

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

**Por un monto de:  
US\$50,000,000.00**

El Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01 – FTRTFOV 01 – se crea con el fin de titularizarlos derechos sobre una porción correspondiente a los primeros flujos financieros futuros de ingresos mensuales en concepto de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General de la Nación en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo 26 de la Ley del Fondo de Conservación Vial; durante la vigencia de la emisión, cuyo valor total está valuado en US\$71,187,970.30

**Principales Características**

**Monto de la Emisión:** Hasta US\$50,000,000.00.

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

**Clase de valor:** Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 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 ochenta meses.

**Respaldo de la Emisión – Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:** El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV01, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre una porción correspondiente a los primeros flujos financieros futuros de ingresos mensuales, definidos en el primer párrafo de este prospecto, y que serán transferidos al Fondo de Titularización. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida del Fondo de Titularización FTRTFOV 01, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., la cual no debe ser menor a la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores.

**Plazo de negociación:** 180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública, en cumplimiento con el Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos.

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

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

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

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

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

**Clasificación de riesgo:**

AAA, PacificCredit Rating, S.A. de C.V. (Con información financiera al 31 de diciembre de 2012).

AA, FITCH Centroamérica S.A. (Con información financiera al 31 de diciembre de 2012).

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

**Razones literales:**

LOS VALORES OBJETO DE ESTA OFERTA SE ENCUENTRAN ASENTADOS EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO, SU REGISTRO NO IMPLICA CERTIFICACIÓN SOBRE LA CALIDAD DEL VALOR O LA SOLVENCIA DEL EMISOR.

LA INSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN EN LA BOLSA NO IMPLICA CERTIFICACIÓN SOBRE LA CALIDAD DEL VALOR O LA SOLVENCIA DEL EMISOR.

**ES RESPONSABILIDAD DEL INVERSIONISTA LEER LA INFORMACIÓN QUE CONTIENE ESTE PROSPECTO.**

**Autorizaciones:**

Resolución de Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. autorizando para inscribir a Ricorp Titularizadora, S.A., como Emisor de Valores, en sesión No. JD-01/2012, de fecha 19 de enero de 2012. Resolución de Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A., autorizando la Inscripción de la emisión de Valores de Titularización-Títulos de Deuda, con cargo al: FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA – FOVIAL 01, en sesión No. JD-05/2013, de fecha 05 de abril de 2013. Resolución de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, número JD-03/2012, de fecha 21 de febrero de 2012 que autorizó la inscripción del Emisor. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-23/2012 celebrada el 06 de junio de 2012 que autorizó el Asiento Registral en el Registro Especial de Emisores de Valores del Registro Público Bursátil. Resolución de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, número JD-07/2013, de fecha 23 de abril de 2013 que autorizó la inscripción de la Emisión. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. 18/2013 de fecha 8 de mayo de 2013 que autorizó el Asiento en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil. Escritura Pública del contrato de titularización de activos del Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora - FOVIAL 01, otorgado ante los oficios del Notario Benjamin Valdez Irahetacon fecha 10 de mayo de 2013, por Ricorp Titularizadora, S.A., y el Representante de los Tenedores de Valores, Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa.

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

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

Originador:  
Fondo de Conservación  
Vial.

Representante de los Tenedores de  
Valores:  
Lafise Valores de El Salvador, S.A.  
de C.V., Casa de Corredores de  
Bolsa.

Casa  
Colocadora: Servicios  
Generales Bursátiles,  
S.A. de C.V. Casa de  
Corredores de Bolsa.





## II. Presentación del Prospecto



Antiguo Cuscatlán, mayo de 2013.

Estimado inversionista:

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

Con la colocación en el mercado de capitales de estos títulos se adquirirá una porción de los flujos financieros futuros de ingresos del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL). A su vez, FOVIAL invertirá los fondos percibidos en el mejoramiento de la red vial nacional prioritaria y mantenible y para el cumplimiento de otras responsabilidades y objetivos fundamentales del FOVIAL.

Este prospecto le presenta la información financiera proyectada del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01, así como las características de los valores de titularización – títulos de deuda emitidos con cargo al mismo.

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

Atentamente,

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



### III. Índice

I. Carátula .....	1
II. Presentación del Prospecto .....	2
III. Índice .....	3
IV. Aprobaciones de la Emisión .....	4
V. Características de la Emisión.....	5
VI. Información de la Titularizadora .....	18
VII. Activos Titularizados.....	23
VIII. Información del Originador .....	26
IX. Otros servicios .....	29
X. Factores de Riesgo.....	30
XI. Pérdidas y Redención Anticipada.....	32
XII. Administración de los Activos Titularizados .....	34
XIII. Custodia de los Activos Titularizados .....	36
XIV. Clasificación de Riesgo .....	37
XV. Representante de los Tenedores de Valores .....	38
XVI. Información Financiera a los Tenedores de Valores .....	42
XVII. Impuestos y Gravámenes .....	43
XVIII. Costos y Gastos.....	44
Anexos.....	46
Anexo 1: Flujos Mensuales Cedidos .....	47
Anexo 2: Flujos mensuales a ser transferidos a la Cuenta Colectora del Fondo de Titularización FTRTFOV 01 .....	48
Anexo 3: Certificación de Accionistas Relevantes de Ricorp Titularizadora S.A. ....	49
Anexo 4: Metodología de Valuación de los Flujos Financieros Futuros. ....	50
Anexo 5: Clasificaciones de Riesgo .....	51
Anexo 6: Accionista relevante del Representante de Tenedores de Valores .....	52
Anexo 7: Estados Financieros de la Sociedad Titularizadora .....	53
Anexo 8: Declaración Jurada del Representante Legal de la Sociedad Titularizadora. ....	54
Anexo 9: Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01 y su Base de Proyección.....	55



## **IV. Aprobaciones de la Emisión**

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

- Autorización para Inscripción de Ricorp Titularizadora, S.A., como emisor de Valores, en sesión No. JD-01/2012, de fecha 19 de enero de 2012.
- Autorización de Inscripción de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01, en sesión No. JD-05/2013, de fecha 05 de abril de 2013.

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

- Inscripción de Ricorp Titularizadora, S.A. como Emisor de Valores, en sesión No. JD-03/2012, de fecha 21 de febrero de 2012.
- Inscripción de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01, en sesión No. JD-07/2013, de fecha 23 de abril de 2013.

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

- Asiento Registral de Ricorp Titularizadora, S.A., como emisor de valores, en sesión No. CD-23/2012 celebrada el 06 de junio de 2012.
- Asiento Registral de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01, en sesión No. CD-18/2013 celebrada el 8 de mayo de 2013.

El Contrato de Titularización formalizado en Escritura Pública otorgada en la ciudad de San Salvador a las doce horas y treinta minutos del día 10 de mayo de 2013, ante los oficios notariales del licenciado Benjamin Valdez Iraheta.

## V. Características de la Emisión

Denominación del emisor:	Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTFOV 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01, denominación que podrá abreviarse “FTRTFOV 01”.
Denominación del Originador:	Fondo de Conservación Vial, que puede abreviarse FOVIAL.
Denominación de la Sociedad Titularizadora:	Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante también referida como la Titularizadora).
Denominación del Representante de Tenedores:	Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa.
Denominación de la emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01, cuya abreviación es VTRTFOV 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 – FOVIAL 01.
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Monto máximo de la emisión:	Hasta US\$50,000,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Cien dólares de los Estados Unidos de América (US \$100.00) y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América (US \$100.00).



Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la emisión:	El plazo de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 180 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 trasposos 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, tendrá dos tramos:

<b>Denominación del Tramo</b>	Por definir al momento de la colocación
<b>Monto del Tramo</b>	Por definir al momento de la colocación
<b>Clasificación de Riesgo</b>	AAA Pacific Credit Rating; y AA FITCH Centroamérica
<b>Plazo de la Emisión</b>	Hasta 180 meses

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

cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores. La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A, a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. El monto de capital redimido, dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de CEDEVAL S.A. de C.V. En caso de realizarse la redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente, la Titularizadora mantendrá, por 180 días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante el pago por consignación a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

Forma y Lugar de Pago:

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

**I)** CEDEVAL, S.A. de C.V. entregará a RICORP TITULARIZADORA, S.A, con anticipación de tres días hábiles a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un reporte en el cual detallará información de la emisión a pagar; **II)** RICORP TITULARIZADORA, S.A., con cargo al Fondo FTRTFOV 01, verificará con anterioridad de dos días a la fecha de pago, el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL, S.A. de C.V. de la siguiente forma: 1) Si los fondos son entregados mediante cheque con fondos en firme a CEDEVAL, S.A. de C.V., el pago se efectuará un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital; y 2) si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria cablegráfica hacia la o las cuentas que CEDEVAL, S.A. de C.V., indique, el pago se efectuará antes de las nueve horas del día establecido para el pago de capital o intereses; **III)** RICORP TITULARIZADORA, S.A., con cargo al Fondo FTRTFOV 01, queda exonerada de realizar los pagos luego de realizar el pago a

CEDEVAL, S.A. de C.V., o a las cuentas que CEDEVAL, S.A. de C.V., hubiere indicado, según el caso; **IV)** Una vez se tuviere la verificación del pago por parte de RICORP TITULARIZADORA, S.A., con cargo al Fondo FTRTFOV 01, CEDEVAL, S.A. de C.V., procederá a cancelar a cada Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que hubiere instruido a CEDEVAL, S.A. de C.V. para dicho fin; **V)** Es el Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista titular de los valores; **VI)** El último pago de intereses de la emisión se efectuará al vencimiento del plazo de los Valores de Titularización; **VII)** Cuando los pagos venzan en día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente; **VIII)** Los pagos que realizará CEDEVAL, S.A. de C.V., se harán de sus oficinas principales ubicadas en Urbanización Jardines de La Hacienda, Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, Departamento de La Libertad; y **IX)** Los pagos que realizarán las Casas de Corredoras de Bolsa, se harán en sus oficinas.

- Tasa de Interés: La Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma trimestral sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés será fija, por la totalidad del plazo y se calculará en el momento previo a la colocación de la emisión de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización.
- Interés Moratorio En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización reconocerá a los Tenedores de los valores, además, un interés del 5.00% anual sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora.
- Prelación de Pagos: Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: **Primero**, se abonará a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida, al menos, el saldo mínimo de la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. **Segundo**, las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores. **Tercero**, las comisiones a la Sociedad Titularizadora. **Cuarto**, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el contrato de titularización. **Quinto**, cualquier remanente se devolverá al Originador al final de la vigencia de la emisión en la forma prevista en el Contrato de Titularización. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: **1. En primer lugar**, el pago de Deuda Tributaria; **2. En segundo lugar**,

se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 01; **3. En tercer lugar**, se imputará otros saldos adeudados a terceros; **4. En cuarto lugar**, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora; y **5. En quinto lugar**, cualquier remanente se devolverá al Originador.

Estructuración de los tramos a negociar:

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

Destino de los fondos de la emisión:

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

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

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

Los fondos que FOVIAL reciba en virtud de la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización, deberán ser destinados por FOVIAL en proyectos para el mejoramiento de la Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenable, y para el cumplimiento de otras responsabilidades y objetivos fundamentales del FOVIAL. Se entiende por proyectos de mejoramiento, todas aquellas obras relacionadas con cambios de anchos, alineamientos, curvaturas, pendientes y estructuras que aumenten la capacidad vial o la seguridad de circulación, tales como pasos a desnivel, entre otros. Dentro del cumplimiento de

los objetivos fundamentales de FOVIAL, se puede mencionar a manera de ejemplo, el asegurar un nivel adecuado de conservación vial, entendiendo a esta como un amplio conjunto de actividades destinadas a preservar en forma continua y sostenida el buen estado de las vías terrestres de comunicación, de modo que se garantice un servicio óptimo al usuario. La conservación comprende actividades tales como el mantenimiento rutinario y periódico, la señalización, así como las labores de mantenimiento de puentes y obras de paso.

Negociabilidad de los Valores de Titularización:

La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora.

Respaldo de la emisión:

El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV Cero Uno, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre una porción correspondiente a los primeros flujos financieros futuros de ingresos mensuales percibidos, bajo el concepto definido previamente en la característica “Destino de los fondos de la emisión”, según el siguiente procedimiento:

**1)** Adquisición de los derechos sobre una porción correspondiente a los primeros flujos financieros futuros.

**1.1)** Mediante escritura pública de contrato de cesión y administración otorgado, FOVIAL cedió de manera irrevocable, a título oneroso e hizo la tradición a Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTFOV 01, de los derechos sobre una porción correspondiente a los primeros flujos financieros futuros de ingresos mensuales en concepto de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General de la Nación en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial; los cuales se transferirán a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de US\$71,187,970.30, que serán enterados al FTRTFOV 01, en montos mensuales y sucesivos a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo

FTRTFOV 01, y están especificados en el cuadro presentado en el Anexo 1 de este Prospecto. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso le aplicasen;

**1.2)** La Sociedad Titularizadora adquirió para el FTRTFOV 01, únicamente los derechos sobre una porción correspondiente a los primeros flujos financieros futuros de ingresos mensuales establecidos anteriormente;

**1.3)** Una vez transferidos los derechos sobre los flujos financieros futuros, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización – Títulos de Deuda que emita con cargo al FTRTFOV 01, y con el producto de los mismos pagará a FOVIAL el precio de los flujos, acordado por la cantidad de US\$49,145,372.56;

**1.4)** Convenio con la Dirección General de Tesorería. Por medio del contrato de cesión, FOVIAL se comprometió a gestionar la formalización de un Convenio con el Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Tesorería, Ministerio de Obras Públicas y Ricorp Titularizadora S.A., para establecer el Procedimiento para la Transferencia de las Cuotas al Fondo de Titularización provenientes de la recaudación de la Contribución de Conservación Vial, el cual fundamentalmente consistirá en: Para la transferencia de la Contribución Vial a FOVIAL se seguirá el procedimiento establecido en el Artículo cincuenta y seis – A y siguientes del Reglamento de Ley del Fondo de Conservación Vial. Para el pago de las cuotas que deban transferirse al Fondo de Titularización según anexo 2 del presente prospecto, se dispondrá lo siguiente: Una vez los importadores o refinadores han enterado a la Dirección General de Tesorería la contribución de conservación vial acumulada del mes próximo anterior y la Dirección General de Tesorería tenga disponibles dichos fondos en una cuenta en el Banco Central de Reserva de El Salvador, la Dirección General de Tesorería transferirá directamente las cuotas establecidas en la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia que FOVIAL girará a dicha Dirección y la cual constituye el elemento probatorio de la existencia de una obligación cierta y real de FOVIAL con el Fondo de Titularización. La Dirección General de Tesorería aceptará la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia y realizará estas transferencias a la cuenta del Banco Administrador del Fondo de Titularización de FOVIAL en el Banco Central de Reserva de El Salvador y el Banco Administrador aplicará inmediatamente los fondos en la Cuenta Colectora del Fondo de Titularización; Este Convenio será mantenido válido y vigente mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del Fondo FTRTFOV Cero Uno;

**1.5)** Orden Irrevocable de Retención y Transferencia a favor del

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01. A través del contrato de cesión de derechos sobre flujos financieros futuros, FOVIAL se obligó a transferir la cesión de pagos a través de girar la o las Órdenes Irrevocables de Retención y Transferencia a quien o quienes hagan la función de colecturía de FOVIAL, siendo inicialmente instruida al Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Tesorería. Las transferencias se realizarán a la denominada Cuenta Colectora del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01. Esta Orden Irrevocable de Retención y Transferencia será mantenida válida y vigente mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTFOV 01 y que será ejecutada directamente por quien o quienes hagan la función de colecturía de FOVIAL. Sin embargo esta condición no limita la responsabilidad de FOVIAL de trasladar el total de la cesión establecida en el contrato de cesión al FTRTFOV 01. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de FOVIAL;

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

**2.1)** Forma de proceder a realizar las transferencias a favor del fondo de titularización, en razón del Convenio de Administración de Cuentas – OIP, relacionado anteriormente: A) DE LA CUENTA COLECTORA: Ricorp Titularizadora, S.A., ha aperturado en el Banco la cuenta número 2-51-00890-80 denominada Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización FTRTFOV Cero Uno. La funcionalidad de la referida Cuenta Colectora será la siguiente: Estará destinada para recibir mensualmente la cantidad equivalente al ciento diez por ciento de la cuota mensual a ceder por FOVIAL de los ingresos provenientes de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General de la Nación en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o

refinadores, y que incluye los Activos Titularizados, y cualquier otra aportación adicional que se realice. Las cantidades mensuales y sucesivas que el Banco debe transferir a la Cuenta Colectora se encuentran especificadas en el anexo 2. Dicha cuenta será restringida para Ricorp Titularizadora, S.A., ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los ingresos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba FOVIAL para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión relacionado anteriormente, por lo que la Sociedad Titularizadora no podrá realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma. Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre dicha cuenta son la que el Banco Administrador debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo de FOVIAL o terceros y cargos o débitos respectivos que por medio del contrato de titularización se le autorizan al Banco Administrador para abonar a la Cuenta Discrecional y Cuenta Operativa; B) DE LA CUENTA DISCRECIONAL: Ricorp Titularizadora, S.A., actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización ha aperturado en el Banco la cuenta número 2-51-00890-99 la denominada Cuenta Discrecional. La funcionalidad de la referida Cuenta Discrecional será la siguiente: Durante todos los días hábiles de cada mes comprendidos dentro del plazo de la Orden Irrevocable de Pago a que se ha hecho referencia, o mientras existan obligaciones pendientes a cargo del Fondo de Titularización, el Banco Administrador procederá a revisar los saldos de la Cuenta Colectora, a fin de identificar el abono por las cantidades establecidas en el anexo 2 de este prospecto, en caso de existir fondos disponibles, el Banco procederá el mismo día hábil a realizar el cargo en la Cuenta Colectora, hasta completar la cuantía establecida en el anexo 1, correspondiente a la cuota mensual cedida; cantidad que deberá ser abonada a la cuenta en lo sucesivo denominada "Cuenta Discrecional", a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Uno, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. En caso de que al día veinticinco de cada mes, o el próximo día hábil, no haya sido posible completar los fondos necesarios para el pago de la cuota mensual que deba ser transferida a la Cuenta Discrecional, el Banco estará facultado para cargar la Cuenta Operativa de FOVIAL hasta completar el valor de dicha cuota mensual; C) DE LA CUENTA OPERATIVA: FOVIAL abrirá la denominada Cuenta Operativa. La funcionalidad de la referida Cuenta Operativa será la siguiente: Una vez cubierto el monto mensual especificado en el anexo 1, el Banco deberá depositar los excedentes de dicho flujo, si los hubiera, a la cuenta abierta por FOVIAL en el Banco, la cual en lo sucesivo será denominada como "Cuenta Operativa" la que no tendrá ninguna restricción en su uso; D) DE LA CUENTA RESTRINGIDA: Es la o las cuentas bancarias que serán abiertas a



nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Uno, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. en el Banco Administrador, que servirá de respaldo para el pago de los Valores de Titularización, no debiendo ser menor a la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. Inicialmente estará constituida por el monto de SETECIENTOS ONCE MIL DOSCIENTOS CINCUENTA DÓLARES EXACTOS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, los cuales se tomarán del producto de la emisión y posteriormente se alimentará a partir de fondos desde la Cuenta Discrecional. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario. El monto de esta cuenta no deberá entenderse como una cantidad monetaria fija, sino, al menos, como el monto equivalente al pago de la próxima cuota de capital y/o intereses de la emisión.

Plazo de negociación:

De acuerdo al Artículo 76 de la Ley de Titularización de Activos, el Fondo FTRTFOV 01, dispone del plazo de 180 días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para negociar el 75% por ciento de la misma. En caso no cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos también establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

Modificación de las características de la emisión:

La Junta Directiva de RICORP TITULARIZADORA, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTFOV 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 este proceda a depositar en la Cuenta Restringida los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

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

**Aportes adicionales:** Sin perjuicio de lo establecido en el Convenio de Administración de Cuentas – Orden Irrevocable de Pago, de mutuo acuerdo entre FOVIAL y la Sociedad Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, únicamente cuando sea necesario y previa autorización del Consejo Directivo de FOVIAL, el Originador podrá hacer aportes adicionales al FTRTFOV 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 – FOVIAL 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. Para ello, FOVIAL contará con un plazo máximo de 10 días hábiles a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora.

**Caducidad del plazo de la emisión:** Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad establecidas en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, FOVIAL procederá a enterar a la Sociedad Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de US\$71,187,970.30, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establecieron en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo 76 de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por FOVIAL, hasta el pago total

del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos.

Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero. En el caso de presentarse alguna de las causales de caducidad, corresponderá al Representante de los Tenedores convocar a una Junta General de Tenedores a fin de informarlos de la situación e iniciar las acciones correspondientes.

Condiciones particulares. Parámetros Generales de Administración de Flujos:	Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTFOV 01, abrirá la denominada Cuenta Discrecional del Fondo FTRTFOV 01, en la cual se depositarán los ingresos percibidos de parte de FOVIAL que le serán transferidos en virtud y bajo las condiciones del contrato de Cesión respectivo y conforme a lo establecido previamente en la característica “Respaldo de la Emisión”. Dicha cuenta será administrada por RICORP TITULARIZADORA, SOCIEDAD ANÓNIMA, como administradora del Fondo FTRTFOV 01, y queda establecido que el saldo de capital de los valores emitidos se reducirá conforme existan amortizaciones al mismo, lo que consecuentemente, ocasionará menores gastos trimestrales de intereses para el Fondo FTRTFOV 01; por lo que se podrán retirar de la denominada Cuenta Restringida, hacia la Cuenta Discrecional, los fondos remanentes en exceso del monto equivalente a la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, y destinarlos conforme a lo establecido en la “prelación de pagos”.
Forma de amortización del capital:	La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, anual o al vencimiento, con o sin período de gracia, en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Sociedad Titularizadora antes de la colocación.
Custodia y depósito:	La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero, a la que se refiere el párrafo final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
Clasificaciones de riesgo:	Esta emisión cuenta con las siguientes clasificaciones de riesgo: <ol style="list-style-type: none"><li>1. Clasificación de riesgo otorgada por PACIFIC CREDIT RATING S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por PACIFIC CREDIT RATING S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo es “AAA” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información</li></ol>

financiera al 31 de diciembre de 2012, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla semestralmente, conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año.

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

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

Razones literales:

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

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

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

## VI. Información de la Titularizadora

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

Nómina de la Junta Directiva, cargos desempeñados y asiento en el Registro Público Bursátil (R.P.B.) respectivo:	Director	Cargo	Asiento R.P.B
	Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente	AD-0367-2011
	Javier Ernesto Simán Dada	Vicepresidente	AD-0368-2011
	José Carlos Bonilla Larreynaga	Secretario	AD-0370-2011
	Juan Alberto Valiente Álvarez	Propietario	AD-0372-2011
	Carlos Lionel Mejía Cabrera	Propietario	AD-0374-2011
	Víctor Silhy Zacarías	Propietario	AD-0371-2011
	Enrique Borgo Bustamante	Propietario	AD-0066-2013
	José Miguel Carbonell Belismelis	Suplente	AD-0376-2011
	Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter	Suplente	AD-0373-2011
	Enrique Oñate Muyschondt	Suplente	AD-0375-2011
	Miguel Ángel Simán Dada	Suplente	AD-0378-2011
	Manuel Roberto Vieytes Valle	Suplente	AD-0377-2011
	Ramón Arturo Álvarez López	Suplente	AD-0067-2013
	Remo José Bardi Ocaña	Suplente	AD-0068-2013

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

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

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

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

**VICTOR SILHY ZACARÍAS:** Doctor en Química y Farmacia de la Universidad de El Salvador. Cuenta con el curso de Administración de empresas impartido en el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE). Entre su experiencia laboral destacada se puede mencionar que fue Fundador de Farmacias San Nicolás; Fundador de Laboratorios Suizos, empresa dedicada a la elaboración de productos farmacéuticos y

cosméticos. Fue también el organizador del primer Congreso Mundial de Farmacia en Washington D.C., además fue miembro fundador de la Bolsa de Valores de El Salvador.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



funciones tres años, pudiendo ser reelectos, salvo el caso de la primera Junta Directiva que durará en sus funciones un año.

Ricorp Titularizadora, S.A., ha emitido Valores de Titularización con cargo al 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.

## VII. Activos Titularizados

La emisión de Valores de Titularización hasta por US\$50,000,000.00 está amparada por la Cesión de Derechos sobre una porción correspondiente a los primeros flujos financieros futuros de ingresos mensuales en concepto de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General de la Nación en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicase.

La cesión de derechos de flujos financieros futuros de FOVIAL se realiza mediante Escritura Pública, a título oneroso, y se hace la tradición de dominio a la Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01, de los derechos sobre una porción correspondiente a los primeros flujos financieros futuros de ingresos mensuales mencionados en el párrafo anterior, a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada una de las 180 mensualidades cedidas. La suma del total de las 180 cuotas cedidas será equivalente a US\$71,187,970.30. La cesión mensual será en cuotas mensuales y sucesivas de acuerdo al cuadro presentado en el Anexo 1.

Los flujos financieros recibidos por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01 se utilizarán para: a) el pago de obligaciones a favor de los tenedores de valores; b) pagar las comisiones a la Sociedad Titularizadora; y c) cancelar el saldo de costos y gastos adeudados a terceros. Cualquier remanente que existiere después de cumplir con las obligaciones antes mencionadas se devolverá al Originador al final de la emisión.

Según las proyecciones financieras realizadas por la Titularizadora, los flujos financieros futuros cedidos anualmente por FOVIAL equivalen en el peor de los casos al 7.8% de los ingresos anuales totales proyectados por FOVIAL, es decir, que el originador tendría que experimentar una disminución de más del 92.2% de los ingresos totales percibidos actualmente para que el cumplimiento de la cesión mensual no pudiera ser sostenible.

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

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

“Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2013 a 2028 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que incluyen los balances generales al 31 de diciembre de 2013 a 2028, los estados de resultados proyectados por los años terminados en las mismas fechas y, su información relacionada; así como, las bases de proyección utilizadas, del FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO UNO (Fondo FTRTFOV CERO UNO), en proceso de constitución. Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas Internacionales de Trabajos para Atestiguar aplicables al examen de información financiera prospectiva, de acuerdo con los requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa emitida por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

Basados en nuestro examen de la evidencia que soporta las bases utilizadas para las proyecciones de los flujos de efectivo futuros y los estados financieros proyectados del Fondo de Titularización, no ha surgido a nuestra atención nada que nos haga creer que estas bases no son razonables para las proyecciones. Aún más, en nuestra opinión, las proyecciones de los flujos de efectivo futuros por el monto total de setenta y un millones ciento ochenta y siete mil novecientos setenta dólares con treinta centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US\$71,187,970.30), están preparadas en forma apropiada sobre la base de los supuestos y están presentadas de acuerdo con las bases descritas en las notas que se acompañan y, con las leyes y regulaciones aplicables emitidas por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero; y constituyen una base razonable del valor de cuarenta y nueve millones ciento cuarenta y cinco mil trescientos setenta y dos dólares con cincuenta y seis centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US\$49,145,372.56) que será reconocido y entregado al FOVIAL por el Fondo FTRTFOV CERO UNO.”

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

### **Condiciones especiales:**

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

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

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

## VIII. Información del Originador

Denominación Social: Fondo de Conservación Vial (FOVIAL).

Sector Económico: Entidad Autónoma de Derecho Público.

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

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

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

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

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

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

En fecha 12 de julio de 2012, la Asamblea Legislativa aprobó una Reforma a la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos, mediante la cual los pagos por derechos y multas establecidos en esa Ley, que ingresan al Fondo General de la Nación, deberán ser transferidos íntegramente al Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), para ser utilizados en el mantenimiento y conservación de la Red Vial Nacional Prioritaria Mantenible, lo que representa un nuevo ingreso para FOVIAL.

Además, el 4 de septiembre de 2012 la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto Legislativo N° 110 mediante el cual, se autoriza a las autoridades del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), para que a través de la titularización pueda emitir títulos valores, garantizados con los flujos futuros de la contribución de conservación vial que dicha institución percibe. De conformidad a lo establecido en dicho Decreto, el FOVIAL podrá comprometer hasta el 20% de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de la deuda.

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

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

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

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

Estructura organizativa:

El Consejo Directivo se integra de la siguiente manera:

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

Miembros Suplentes:

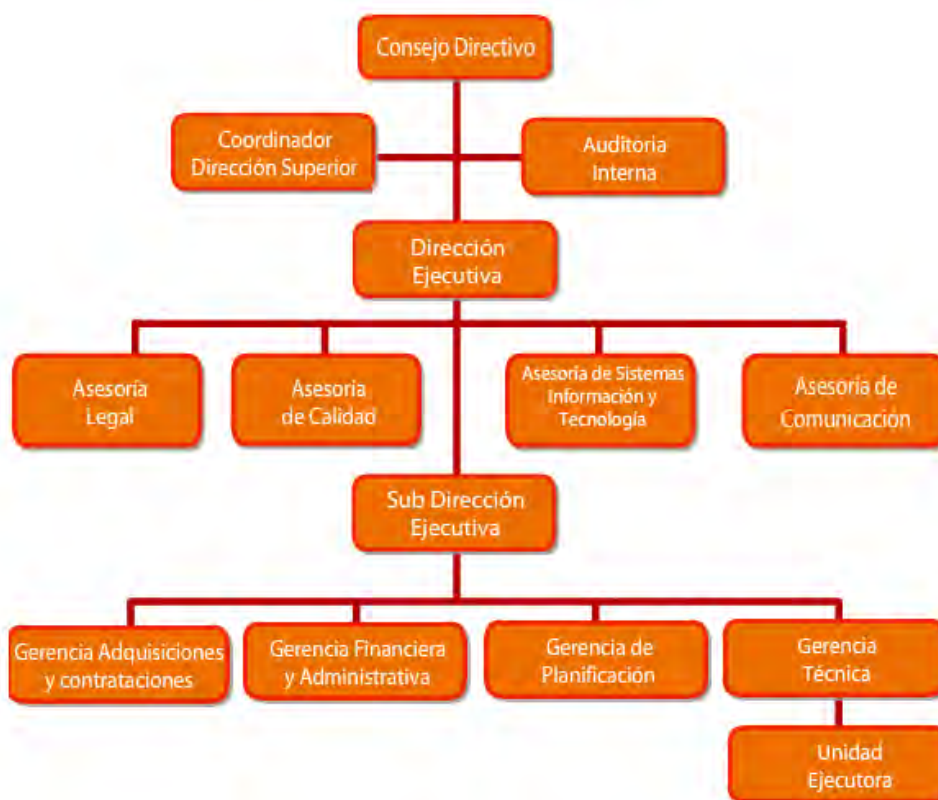
Por cada miembro propietario del Consejo Directivo hay un suplente que lo sustituye en su ausencia con los mismos derechos y facultades. El suplente del Ministro de Obras Públicas, Transporte, Vivienda y Desarrollo Urbano es el Viceministro de Obras Públicas.

Presidencia del Consejo Directivo:

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

Secretario del Consejo Directivo:

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



## IX. Otros servicios

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

### 1. Perito Valuador de Flujos

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

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

Es miembro de SMS Latinoamérica. Sus oficinas se encuentran ubicadas en Avenida Bugambillas No.23, Colonia San Francisco, San Salvador.

Teléfono de contacto: 2279-4247.

### 2. Agente Colocador

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

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

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

Teléfono de contacto: 2121-1800.

### 3. Auditor Externo

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

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

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

Teléfono de contacto: 2211-4911.

### 4. Servicios legales y notariales

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

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

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

Teléfono de contacto: 2511-4600.



## X. Factores de Riesgo

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

### 1. Riesgos de la Emisión

**Riesgo de Liquidez.** Es el riesgo que un inversionista no pueda obtener liquidez financiera mediante la venta de los Valores de Titularización en el mercado secundario local o mediante la realización de operaciones de reporto a nivel local.

A pesar de que el riesgo en mercado secundario existe, y que los Valores de Titularización se reconocen como un producto financiero de reciente incursión en el mercado de valores salvadoreño, la experiencia en el mercado demuestra que se trata de valores potencialmente líquidos, por lo que el inversionista puede realizar operaciones de venta o reportos con facilidad.

**Riesgo de Mercado.** Es el riesgo de posibles pérdidas en que podrían incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización por variaciones en las tasas de interés del mercado y otras variables exógenas.

Ricorp Titularizadora, S.A. publicará la información requerida por la Superintendencia del Sistema Financiero a efectos de que los inversionistas cuenten periódicamente con la información financiera del Fondo.

**Riesgo de Tasa de Interés.** Es el riesgo de cambio en las tasas de interés en el mercado para instrumentos de similar plazo y riesgo que puedan ser más competitivas que la tasa fija de la presente emisión de Valores de Titularización.

Frente a este riesgo, se ha ofrecido a los inversionistas una tasa fija durante el plazo de la emisión.

### 2. Riesgos del Fondo de Titularización

**Riesgo de Mora.** Riesgo asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta FOVIAL, este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde a una disminución en los ingresos de la institución.

Este riesgo ha sido considerado por la Gerencia de Estructuración de Emisiones en la elaboración del modelo financiero y a la hora de proyectar los flujos financieros del Fondo, incorporando márgenes de seguridad, considerando las fechas de realización de las transferencias a FOVIAL, etc.

**Riesgo regulatorio.** FOVIAL es una entidad regulada por las Leyes de El Salvador. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la forma y monto de las transferencias de la contribución especial de conservación vial.

A pesar de que este es un riesgo que depende de la voluntad política, la Gerencia de Estructuración de Emisiones ha considerado en la proyección de los flujos, márgenes de seguridad ante eventualidades como cambios regulatorios.

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

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

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

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

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

## **XI. Pérdidas y Redención Anticipada**

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

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

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

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

### **2. Redención anticipada de los valores a opción del emisor**

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

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

fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de CEDEVAL S.A. de C.V.

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

## XII. Administración de los Activos Titularizados

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

**A. Facultad de FOVIAL:** En virtud del contrato de administración, FOVIAL tendrá la facultad de cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora, esta última en su calidad de administradora del Fondo de Titularización en comento, los flujos financieros futuros provenientes de los primeros ingresos correspondientes a la porción cedida del total de dichos flujos, en concepto de los ingresos legalmente percibidos mensualmente por FOVIAL, en concepto de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General de la Nación en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, durante la vigencia de la emisión.

**B. Obligaciones de FOVIAL:** El Fondo de Conservación Vial se obliga a:

- 1) Cobrar y gestionar por cuenta de la Titularizadora los flujos financieros futuros provenientes de los flujos financieros antes relacionados, en la cuantía y forma antes establecida;
- 2) Notificar a Ricorp Titularizadora, S.A. de los montos mensuales totales recaudados por concepto de contribución vial y demás ingresos para los que esté facultada legalmente a percibir;
- 3) Proporcionar a la Titularizadora toda clase de información en torno a la generación de los flujos financieros futuros cedidos en el contrato de cesión y en torno a las actividades, cambios, situación legal o financiera de FOVIAL. Esta información deberá proporcionarse en un plazo no mayor a cinco días hábiles contados desde la fecha en que la Titularizadora se lo solicite por escrito; además, deberá enviar mensualmente a la Titularizadora información financiera de FOVIAL, a más tardar el décimo quinto día hábil de cada mes, excepto en el mes de diciembre que será entregado a más tardar el décimo día hábil de febrero y la información financiera del mes de enero se entregará a más tardar el último día hábil del mes de febrero;
- 4) Informar por escrito y de forma inmediata a la Titularizadora, al Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV Cero Uno, a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Superintendencia del Sistema Financiero, de cualquier hecho relevante que afecte o pueda afectar negativamente los flujos financieros futuros cedidos;
- 5) Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por la Superintendencia del Sistema Financiero, cuando ésta actúe de conformidad con sus facultades legales establecidas en la legislación aplicable y particularmente en

el Artículo treinta y dos de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero;

- 6) Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por el Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV Cero Uno, cuyo objeto sea exclusivamente el de verificar la situación de los flujos financieros futuros cedidos en el contrato de cesión, así como los mecanismos y procedimientos utilizados para su recaudación, cobro, percepción y entrega;
- 7) Cuando haya ocurrido alguna de las causales de caducidad contempladas en el Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros, deberá enterar a la Titularizadora, como administradora del Fondo FTRTFOV Cero Uno, todos los ingresos que reciba FOVIAL en concepto de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General de la Nación en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores durante la vigencia de la emisión, a partir del día en que se tenga por caducado el plazo hasta completar el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar del monto de hasta US\$71,187,970.30. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen;
- 8) FOVIAL se obliga de forma irrevocable a firmar y mantener vigentes y válidas la o las Órdenes Irrevocables de Retención y Transferencia, así como el Convenio con el Ministerio de Hacienda – Dirección General de Tesorería, Ministerio de Obras Públicas y la Titularizadora, mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del Fondo FTRTFOV Cero Uno;
- 9) Ejecutar los cambios en los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los flujos financieros futuros cedidos, en la forma y plazos que le instruya la Sociedad Titularizadora;
- 10) Informar a la Titularizadora y al Representante de Tenedores de Valores sobre el avance en la ejecución de los proyectos en los que se destinarán los fondos obtenidos de la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros por medio de reuniones trimestrales; y remitir respaldo documental sobre el cumplimiento en el uso del destino de los recursos;
- 11) Mantener la relación endeudamiento total a ingresos totales anuales de FOVIAL en un nivel no mayor a 2.40 veces; y
- 12) FOVIAL deberá nombrar a un Auditor Externo que se encuentre autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero.

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

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

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

Los Flujos Financieros Futuros serán recolectados por FOVIAL por medio de su colector, quien a través de una Orden Irrevocable de Retención y Transferencia trasladará o permitirá cargar los fondos correspondientes al Fondo FTRTFOV 01 a las Cuentas Bancarias derivadas de la Estructuración de Fondos de Titularización. Por lo tanto, dada la naturaleza de los activos, estos no serán depositados ni custodiados por sociedad especializada en depósito y custodia.

Convenio de Administración de Cuentas - Orden Irrevocable de Pago (OIP): Como respaldo operativo de la emisión, FOVIAL y la Sociedad Titularizadora suscribirán un Convenio de Administración de Cuentas – OIP, con un Banco Administrador, siendo inicialmente suscrito con el Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.; Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados inicialmente en una Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización FTRTFOV 01 abierta en el Banco Administrador. Los flujos cedidos serán trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP) a una cuenta bancaria a nombre del Fondo FTRTFOV 01 administrada por Ricorp Titularizadora, S.A. y abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero con clasificación de riesgo mínima de “AA” con perspectiva estable, denominada Cuenta Discrecional.

## XIV. Clasificación de Riesgo

Esta emisión cuenta con las siguientes clasificaciones de riesgo:

1. Clasificación de riesgo otorgada por PACIFIC CREDIT RATING S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por PACIFIC CREDIT RATING S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo es “AAA” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al 31 de diciembre de 2012, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla semestralmente, conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año.

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

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

2. Clasificación de riesgo otorgada por FITCH CENTROAMÉRICA, SOCIEDAD ANÓNIMA. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por FITCH CENTROAMÉRICA, SOCIEDAD ANÓNIMA es “AA” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al 31 de diciembre de 2012, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla semestralmente, conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año.

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

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



## XV. Representante de los Tenedores de Valores

<b>Denominación Social</b>	<b>Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa.</b>
Dirección	Edificio World Trade Center, Torre II, No. 304. 89 Avenida Norte y Calle El Mirador, Colonia Escalón. San Salvador.
Teléfono	2566-6000
Fax	2566-6004
Nombramiento	La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en acta JD-03/2013 de fecha siete de marzo de 2013, ha nombrado a Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa como Representante de los Tenedores del Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01.
Accionista Relevante	Finance Exchange and Trading Company 99.00%  Ver Anexo 6 de este prospecto.

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

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

- a)** Recibir y administrar conforme lo regula la Ley de Titularización de Activos, la normativa aplicable y el contrato de titularización, el pago de los valores que se hayan emitido con cargo al Fondo de Titularización e ingresarlos al Fondo FTRTFOV Cero Uno, mientras no se haya otorgado la Certificación de haberse integrado el Fondo;
- b)** Entregar a la Sociedad Titularizadora los recursos producto del pago de los valores que se hayan emitido con cargo al Fondo FTRTFOV Cero Uno, después de haberse integrado totalmente el Fondo de Titularización con el objeto de que los recursos en referencia sean ingresados al mencionado Fondo;
- c)** Fiscalizar a la Sociedad Titularizadora, en los actos que realice respecto al Fondo FTRTFOV Cero Uno;
- d)** Convocar y presidir la Junta General de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV Cero Uno, y ejecutar sus decisiones. Además, también deberá convocar y presidir la Junta General de Tenedores, en caso se haya producido un evento de caducidad en el contrato de cesión y administración de los flujos financieros futuros, en el contrato de titularización, o en cualquier otro documento o contrato relacionado con este proceso de titularización;
- e)** Recibir y requerir información procedente de los custodios contratados por la Sociedad Titularizadora para custodiar los activos del Fondo de Titularización y de los movimientos

producidos en las cuentas del Fondo FTRTFOV Cero Uno, tales como: ingresos y egresos de activos, pagos de cupón, cobros de intereses, rescates, vencimientos, o cualquier otro que implique un cambio en los registros de la cuenta del Fondo;

- f)** Verificar el cumplimiento en el uso del destino de los recursos por parte del Originador, para lo cual deberá: i) Asistir a reuniones trimestrales en las que FOVIAL informará sobre el avance en la ejecución de los proyectos en los que se destinarán los fondos obtenidos de la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros; y ii) Emitir las constancias correspondientes anexando el respaldo documental necesario; y
- g)** Cualquier otra facultad y obligación que le confiera la ley, la normativa aplicable y el contrato de titularización.

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

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

- a)** Verificar que el Fondo esté debidamente integrado, lo que comprende al menos: **a.i)** Que los bienes que conforman el activo del Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL Cero Uno, se encuentran debidamente transferidos y que todos los documentos necesarios para transferir el activo se encuentran debidamente otorgados y formalizados de acuerdo a la Ley;
  - a.ii)** Que los bienes que conforman el activo del Fondo FTRTFOV Cero Uno, se encuentran libres de gravámenes, prohibiciones, restricciones y embargos;
  - a.iii)** Haber tenido a la vista la solvencia tributaria del Originador o, en su defecto, la autorización extendida por la Administración Tributaria;
- b)** Responder administrativamente y judicialmente por sus actos u omisiones;
- c)** Representar a los propietarios de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV Cero Uno, y actuar exclusivamente en el mejor interés de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL Cero Uno, desempeñando diligentemente sus funciones;
- d)** Vigilar porque el Fondo de Titularización sea administrado de conformidad a lo establecido en la ley, en la normativa aplicable y en el Contrato de Titularización;
- e)** Ejercitar todas las acciones o derechos, incluso judiciales, que correspondan al conjunto de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV Cero Uno, para reclamar el pago de los derechos concedidos en los valores adquiridos, así como las que requiera el desempeño de las funciones que la ley le da y los actos conservatorios necesarios;
- f)** Verificar periódicamente o en cualquier momento los activos que conforman el Fondo de Titularización, en las instalaciones de la persona o entidad que hubiese sido contratada como administradora de los mismos;
- g)** Remitir información a la Superintendencia del Sistema Financiero y a la Bolsa de Valores en que se encuentren inscritos los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV Cero Uno, 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 este contrato;
- g.1.2)** Los avisos de convocatoria de la Junta de Tenedores y copia del acta de la Junta;
- g.1.3)** Copia certificada por Notario de los documentos o contratos celebrados por el Representante de los Tenedores en nombre del conjunto de los tenedores;
- g.2)** Deberá remitir dentro del día hábil siguiente de que se produzca el hecho o llegue a su conocimiento:
- g.2.1)** Certificación en la que conste que los bienes que conforman el Fondo de Titularización, se encuentran debidamente aportados y en custodia, libres de gravámenes, prohibiciones o embargos y, cuando aplique, que se han constituido los aportes adicionales, o en su defecto, que transcurridos sesenta días contados desde el inicio de colocación de la emisión, comunicará que no puede otorgar la certificación antes mencionada, por encontrarse los bienes antes dichos con gravámenes, prohibiciones o embargos o por no estar debidamente aportados o no haberse otorgado los aportes adicionales pactados;
- g.2.2)** Comunicación informando el incumplimiento por parte del emisor de sus obligaciones para con los Tenedores de los Valores de la titularización o su representante, contempladas en el Contrato de Titularización;
- g.2.3)** En los casos en que ocurran circunstancias o hechos que revistan una importancia de carácter relevante, como el caso de una Asamblea Extraordinaria de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV Cero Uno, que puedan causar efectos directos ya sea en el mercado o en los inversionistas, éstos deberán ser comunicados por el Representante de los Tenedores de Valores, en forma inmediata a la Bolsa de Valores respectiva y a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar dentro de las veinticuatro horas siguientes en que ha ocurrido el hecho;
- g.3)** Deberá comunicar de forma inmediata cualquier hecho o información relevante que pueda estar derivada de situaciones que impidan el normal desarrollo del Fondo de Titularización o afecten los intereses de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV Cero Uno, o del mercado. Dicha información deberá remitirse inmediatamente después de que hayan ocurrido o se haya tenido conocimiento. En el caso de la remisión a la Superintendencia, deberá realizarse a través de la siguiente dirección electrónica [hrelevantes@ssf.gob.sv](mailto:hrelevantes@ssf.gob.sv); y
- g.4)** Así mismo deberá comunicar la información relevante de manera impresa a la Superintendencia del Sistema Financiero el siguiente día hábil de ocurrido el hecho o de haber sido enviada la comunicación vía electrónica;
- h)** Otorgar, en nombre de los Tenedores de Valores los documentos y contratos que deban celebrarse;
- i)** Acudir a las Convocatorias que periódicamente le haga la Superintendencia del Sistema Financiero para revisar los principales hechos e indicadores de avance del Fondo de Titularización;
- j)** Solicitar a la Superintendencia del Sistema Financiero la liquidación del Fondo de Titularización de conformidad a lo dispuesto en la Ley de Titularización de Activos;
- k)** Convocar la primera junta de tenedores a más tardar cinco días posteriores a la fecha en que se haya colocado el setenta y cinco por ciento de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV Cero Uno. En esta junta se tomarán al menos los siguientes acuerdos:

Ratificar o cambiar la designación del Representante de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV Cero Uno;

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

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

**n)** Emitir la certificación de integración del Fondo;

**ñ)** Verificar el cumplimiento en el uso del destino de los recursos por parte del Originador, para lo cual deberá: i) Asistir a reuniones trimestrales en las que FOVIAL informará sobre el avance en la ejecución de los proyectos en los que se destinarán los fondos obtenidos de la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros; y ii) Emitir las constancias correspondientes anexando el respaldo documental necesario; y

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

## **XVI. Información Financiera a los Tenedores de Valores**

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

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

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

Asimismo, se presenta en este prospecto los Estados Financieros proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01 y su base de proyección (Anexo 9).

## **XVII. Impuestos y Gravámenes**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Las utilidades, dividendos, premios, intereses, réditos, ganancias netas de capital o cualquier otro beneficio obtenido por una persona natural domiciliada, en inversiones de títulos valores y demás instrumentos financieros, estarán gravadas de acuerdo a la legislación vigente en esta materia (art. 14-A, Ley del Impuesto sobre la Renta).

## XVIII. Costos y Gastos

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

Casa Corredora de Bolsa (Mercado Primario)	0.08000%
Bolsa de Valores (Mercado Primario)	0.10594%
CEDEVAL (Comisión por Depósito Inicial de Valores) <sup>1</sup>	0.03390%
CEDEVAL (Comisión por Transferencia entre cuentas)	0.00113%
CEDEVAL (Depósito Inicial de Documentos) <sup>2</sup>	0.00050%
Registro de la Emisión en Registro Público Bursátil <sup>3</sup>	0.02000%

### **Costos Iniciales Fijos**

Inscripción de emisión en BVES	\$1,293.85
Presentación de inscripciones en BVES	\$1,000
Servicios legales y Notariales	\$7,500
Prospectos y certificados	\$800
Publicaciones de colocación	\$500

### **Costos Periódicos (anuales)**

Clasificaciones de Riesgo <sup>4</sup>	\$15,530
Auditor Externo y Fiscal <sup>5</sup>	\$3,000
Representante de Tenedores <sup>6</sup>	\$9,000
Perito Valuador de Flujos Futuros <sup>7</sup>	\$4,000
Publicaciones	\$5,000
Papelería y otros varios	\$500
Legalización de libros <sup>8</sup>	\$200

### **Comisiones de Ricorp Titularizadora**

Comisión por Administración Ricorp Titularizadora <sup>9</sup>	0.195%
--	--------

Las funciones de administración y colecturía de los fondos serán realizados por FOVIAL a título no oneroso como está contemplado en el Contrato de Cesión y Administración. La custodia del Contrato de Titularización, del Contrato de Cesión y Administración, y de los

---

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

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

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

<sup>4</sup> A partir del segundo año, las Clasificadoras de Riesgo cobrarán \$12,900.

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

<sup>6</sup> Los honorarios del Representante de Tenedores subirán a razón de \$500, cada cinco años.

<sup>7</sup> A partir del segundo año los honorarios del Perito Valuador serán de \$1,150.

<sup>8</sup> A partir del segundo año, se destinarán \$75 para legalización de libros.

<sup>9</sup> La comisión por administración es del 0.195% sobre el saldo vigente de capital de la emisión de valores de titularización del Fondo de Titularización, la cual será pagadera mensualmente, y en ningún caso podrá ser menor a \$1,250.00 al mes.

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 doce por ciento del valor de los contratos pagadero de forma mensual; b) RETIRO DE DOCUMENTOS: Un único pago de cero punto cero cero cincuenta por ciento del valor de los contratos; c) CONSTANCIAS: Un pago mensual de DIEZ DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; y d) COMISIÓN SOBRE PAGO DE INTERESES: Un pago trimestral de cero punto cero cuarenta y ocho por ciento sobre el monto de intereses efectivamente pagado.



## **Anexos**



## **Anexo 1: Flujos Mensuales Cedidos**



**FLUJOS MENSUALES CEDIDOS  
AL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTFOV 01**

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTFOV CERO UNO													
Mes	Cesión en US\$	Mes	Cesión en US\$	Mes	Cesión en US\$	Mes	Cesión en US\$	Mes	Cesión en US\$	Mes	Cesión en US\$	Mes	Cesión en US\$
1	\$ 413,073.18	27	\$ 587,645.34	53	\$ 544,029.06	79	\$ 500,119.74	105	\$ 287,377.75	131	\$ 261,843.07	157	\$ 238,188.15
2	\$ 413,073.18	28	\$ 587,645.34	54	\$ 543,736.02	80	\$ 500,119.74	106	\$ 287,377.75	132	\$ 263,249.12	158	\$ 238,188.15
3	\$ 482,044.61	29	\$ 587,645.34	55	\$ 543,736.02	81	\$ 489,508.71	107	\$ 287,377.75	133	\$ 263,249.12	159	\$ 230,500.52
4	\$ 482,044.61	30	\$ 564,018.97	56	\$ 543,736.02	82	\$ 489,508.71	108	\$ 288,616.29	134	\$ 263,249.12	160	\$ 230,500.52
5	\$ 482,044.61	31	\$ 564,018.97	57	\$ 533,124.99	83	\$ 489,508.71	109	\$ 288,616.29	135	\$ 255,459.41	161	\$ 230,500.52
6	\$ 516,665.56	32	\$ 564,018.97	58	\$ 533,124.99	84	\$ 488,487.05	110	\$ 288,616.29	136	\$ 255,459.41	162	\$ 232,569.75
7	\$ 516,665.56	33	\$ 576,741.27	59	\$ 533,124.99	85	\$ 488,487.05	111	\$ 280,994.08	137	\$ 255,459.41	163	\$ 232,569.75
8	\$ 516,665.56	34	\$ 576,741.27	60	\$ 532,103.33	86	\$ 488,487.05	112	\$ 280,994.08	138	\$ 257,426.57	164	\$ 232,569.75
9	\$ 595,288.03	35	\$ 576,741.27	61	\$ 532,103.33	87	\$ 478,604.63	113	\$ 280,994.08	139	\$ 257,426.57	165	\$ 224,320.99
10	\$ 595,288.03	36	\$ 575,552.11	62	\$ 532,103.33	88	\$ 478,604.63	114	\$ 282,961.24	140	\$ 257,426.57	166	\$ 224,320.99
11	\$ 595,288.03	37	\$ 575,552.11	63	\$ 522,220.92	89	\$ 478,604.63	115	\$ 282,961.24	141	\$ 249,086.21	167	\$ 224,320.99
12	\$ 569,168.39	38	\$ 575,552.11	64	\$ 522,220.92	90	\$ 478,311.60	116	\$ 282,961.24	142	\$ 249,086.21	168	\$ 225,829.10
13	\$ 569,168.39	39	\$ 565,837.20	65	\$ 522,220.92	91	\$ 478,311.60	117	\$ 274,610.41	143	\$ 249,086.21	169	\$ 225,829.10
14	\$ 569,168.39	40	\$ 565,837.20	66	\$ 521,927.88	92	\$ 478,311.60	118	\$ 274,610.41	144	\$ 250,547.21	170	\$ 225,829.10
15	\$ 576,120.15	41	\$ 565,837.20	67	\$ 521,927.88	93	\$ 300,200.56	119	\$ 274,610.41	145	\$ 250,547.21	171	\$ 218,141.46
16	\$ 576,120.15	42	\$ 565,544.17	68	\$ 521,927.88	94	\$ 300,200.56	120	\$ 276,016.45	146	\$ 250,547.21	172	\$ 218,141.46
17	\$ 576,120.15	43	\$ 565,544.17	69	\$ 511,316.85	95	\$ 300,200.56	121	\$ 276,016.45	147	\$ 242,859.57	173	\$ 218,141.46
18	\$ 592,493.78	44	\$ 565,544.17	70	\$ 511,316.85	96	\$ 301,383.62	122	\$ 276,016.45	148	\$ 242,859.57	174	\$ 215,889.20
19	\$ 592,493.78	45	\$ 554,933.13	71	\$ 511,316.85	97	\$ 301,383.62	123	\$ 268,226.74	149	\$ 242,859.57	175	\$ 215,889.20
20	\$ 592,493.78	46	\$ 554,933.13	72	\$ 510,295.19	98	\$ 301,383.62	124	\$ 268,226.74	150	\$ 244,928.81	176	\$ 215,889.20
21	\$ 581,882.74	47	\$ 554,933.13	73	\$ 510,295.19	99	\$ 293,761.41	125	\$ 268,226.74	151	\$ 244,928.81	177	\$ 2,112.67
22	\$ 581,882.74	48	\$ 553,743.97	74	\$ 510,295.19	100	\$ 293,761.41	126	\$ 270,193.91	152	\$ 244,928.81	178	\$ 2,112.67
23	\$ 581,882.74	49	\$ 553,743.97	75	\$ 500,412.78	101	\$ 293,761.41	127	\$ 270,193.91	153	\$ 236,680.04	179	\$ 2,112.67
24	\$ 572,360.25	50	\$ 553,743.97	76	\$ 500,412.78	102	\$ 295,728.58	128	\$ 270,193.91	154	\$ 236,680.04	180	\$ -
25	\$ 572,360.25	51	\$ 544,029.06	77	\$ 500,412.78	103	\$ 295,728.58	129	\$ 261,843.07	155	\$ 236,680.04	TOTAL	\$71187,970.30
26	\$ 572,360.25	52	\$ 544,029.06	78	\$ 500,119.74	104	\$ 295,728.58	130	\$ 261,843.07	156	\$ 238,188.15		



**Anexo 2: Flujos mensuales a ser transferidos a la Cuenta  
Colectora del Fondo de Titularización FTRTFOV 01**





**FLUJOS MENSUALES A SER TRANSFERIDOS A LA CUENTA  
COLECTORA DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTFOV 01**

FLUJOS MENSUALES A SER RETENIDOS E INMEDIATAMENTE TRANSFERIDOS A LA CUENTA COLECTORA DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTFOV CERO UNO													
Mes	Colectora	Mes	Colectora	Mes	Colectora	Mes	Colectora	Mes	Colectora	Mes	Colectora	Mes	Colectora
1	\$ 454,380.49	27	\$ 646,409.88	53	\$ 598,431.97	79	\$ 550,131.72	105	\$ 316,115.52	131	\$ 288,027.38	157	\$ 262,006.97
2	\$ 454,380.49	28	\$ 646,409.88	54	\$ 598,109.63	80	\$ 550,131.72	106	\$ 316,115.52	132	\$ 289,574.03	158	\$ 262,006.97
3	\$ 530,249.07	29	\$ 646,409.88	55	\$ 598,109.63	81	\$ 538,459.58	107	\$ 316,115.52	133	\$ 289,574.03	159	\$ 253,550.57
4	\$ 530,249.07	30	\$ 620,420.88	56	\$ 598,109.63	82	\$ 538,459.58	108	\$ 317,477.92	134	\$ 289,574.03	160	\$ 253,550.57
5	\$ 530,249.07	31	\$ 620,420.88	57	\$ 586,437.49	83	\$ 538,459.58	109	\$ 317,477.92	135	\$ 281,005.35	161	\$ 253,550.57
6	\$ 568,332.12	32	\$ 620,420.88	58	\$ 586,437.49	84	\$ 537,335.75	110	\$ 317,477.92	136	\$ 281,005.35	162	\$ 255,826.73
7	\$ 568,332.12	33	\$ 634,415.40	59	\$ 586,437.49	85	\$ 537,335.75	111	\$ 309,093.49	137	\$ 281,005.35	163	\$ 255,826.73
8	\$ 568,332.12	34	\$ 634,415.40	60	\$ 585,313.66	86	\$ 537,335.75	112	\$ 309,093.49	138	\$ 283,169.23	164	\$ 255,826.73
9	\$ 654,816.83	35	\$ 634,415.40	61	\$ 585,313.66	87	\$ 526,465.10	113	\$ 309,093.49	139	\$ 283,169.23	165	\$ 246,753.09
10	\$ 654,816.83	36	\$ 633,107.32	62	\$ 585,313.66	88	\$ 526,465.10	114	\$ 311,257.37	140	\$ 283,169.23	166	\$ 246,753.09
11	\$ 654,816.83	37	\$ 633,107.32	63	\$ 574,443.01	89	\$ 526,465.10	115	\$ 311,257.37	141	\$ 273,994.83	167	\$ 246,753.09
12	\$ 626,085.23	38	\$ 633,107.32	64	\$ 574,443.01	90	\$ 526,142.76	116	\$ 311,257.37	142	\$ 273,994.83	168	\$ 248,412.01
13	\$ 626,085.23	39	\$ 622,420.92	65	\$ 574,443.01	91	\$ 526,142.76	117	\$ 302,071.45	143	\$ 273,994.83	169	\$ 248,412.01
14	\$ 626,085.23	40	\$ 622,420.92	66	\$ 574,120.67	92	\$ 526,142.76	118	\$ 302,071.45	144	\$ 275,601.93	170	\$ 248,412.01
15	\$ 633,732.17	41	\$ 622,420.92	67	\$ 574,120.67	93	\$ 330,220.62	119	\$ 302,071.45	145	\$ 275,601.93	171	\$ 239,955.61
16	\$ 633,732.17	42	\$ 622,098.58	68	\$ 574,120.67	94	\$ 330,220.62	120	\$ 303,618.10	146	\$ 275,601.93	172	\$ 239,955.61
17	\$ 633,732.17	43	\$ 622,098.58	69	\$ 562,448.53	95	\$ 330,220.62	121	\$ 303,618.10	147	\$ 267,145.53	173	\$ 239,955.61
18	\$ 651,743.16	44	\$ 622,098.58	70	\$ 562,448.53	96	\$ 331,521.98	122	\$ 303,618.10	148	\$ 267,145.53	174	\$ 237,478.12
19	\$ 651,743.16	45	\$ 610,426.44	71	\$ 562,448.53	97	\$ 331,521.98	123	\$ 295,049.42	149	\$ 267,145.53	175	\$ 237,478.12
20	\$ 651,743.16	46	\$ 610,426.44	72	\$ 561,324.71	98	\$ 331,521.98	124	\$ 295,049.42	150	\$ 269,421.69	176	\$ 237,478.12
21	\$ 640,071.02	47	\$ 610,426.44	73	\$ 561,324.71	99	\$ 323,137.55	125	\$ 295,049.42	151	\$ 269,421.69	177	\$ 2,323.93
22	\$ 640,071.02	48	\$ 609,118.37	74	\$ 561,324.71	100	\$ 323,137.55	126	\$ 297,213.30	152	\$ 269,421.69	178	\$ 2,323.93
23	\$ 640,071.02	49	\$ 609,118.37	75	\$ 550,454.05	101	\$ 323,137.55	127	\$ 297,213.30	153	\$ 260,348.05	179	\$ 2,323.93
24	\$ 629,596.28	50	\$ 609,118.37	76	\$ 550,454.05	102	\$ 325,301.44	128	\$ 297,213.30	154	\$ 260,348.05	180	\$ -
25	\$ 629,596.28	51	\$ 598,431.97	77	\$ 550,454.05	103	\$ 325,301.44	129	\$ 288,027.38	155	\$ 260,348.05		
26	\$ 629,596.28	52	\$ 598,431.97	78	\$ 550,131.72	104	\$ 325,301.44	130	\$ 288,027.38	156	\$ 262,006.97	TOTAL	\$78306,767.49



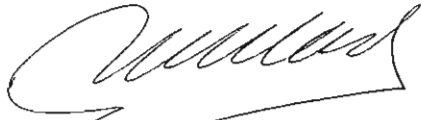
**Anexo 3: Certificación de Accionistas Relevantes de Ricorp  
Titularizadora S.A.**



Yo, Rolando Arturo Duarte Schlageter, en mi calidad de Representante Legal de la Sociedad Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, hago de su conocimiento que al dieciséis de mayo de dos mil trece existe en nuestra nómina de accionistas sólo un accionista con participación social de más del 10% en Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, el cual detallo a continuación:

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

Antiguo Cuscatlán, 16 de mayo de 2013.



ROLANDO ARTURO DUARTE SCHLAGETER

Representante Legal

Ricorp Titularizadora, S.A.

DOY FE: de ser AUTÉNTICA la anterior firma, por haber sido puesta de su puño y letra, a mi presencia por el licenciado ROLANDO ARTURO DUARTE SCHLAGETER, quien es de cincuenta y ocho años de edad, de nacionalidad salvadoreña, Licenciado en Administración de Empresas, con domicilio en el municipio y Departamento de San Salvador, a quien conozco e identifico por medio de su documento único de identidad salvadoreño número cero un millón trescientos setenta y seis mil setecientos seis - nueve. Antiguo Cuscatlán, dieciséis de mayo de dos mil trece.





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





NIT. 0614-110811-103-2

San Salvador, 10 de mayo de 2013.

Señores,

Dirección General de Impuestos Internos.

Presente.

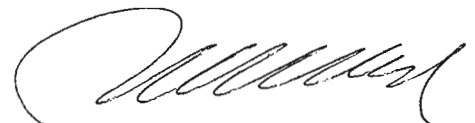
Estimados Señores,

Yo, Rolando Arturo Duarte Schlageter, actuando en mi calidad de Representante Legal de la sociedad Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, y como tal, actuando como administrador del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Uno, FTRTFOV 01, por medio de la presente remito a ustedes Certificación del Dictamen del Perito Valuador de los Activos Financieros que integran el fondo FTRTFOV 01, de conformidad al artículo 51 de la Ley de Titularización de Activos.

Además, autorizo a la licenciada Claudia Elizabeth Arteaga Montano con su Documento de Identidad número 03558339-2 para la entrega de la presente carta de remisión y la certificación de dicho dictamen, así como para recibir cualquier notificación relacionada con este trámite.

Mucho agradeceré su acuse de recibido.

Atentamente,

  
Rolando Arturo Duarte Schlageter  
Representante Legal

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

DOY FE: de ser AUTÉNTICA la anterior firma, por haber sido puesta de su puño y letra, a mi presencia por el licenciado ROLANDO ARTURO DUARTE SCHLAGETER, quien es

de cincuenta y ocho años de edad, de nacionalidad salvadoreña, licenciado en administración de empresas, con domicilio en el municipio y departamento de San Salvador, a quien conozco e identifiqué por medio de su documento único de identidad salvadoreño número cero un millón trescientos setenta y seis mil setecientos seis - nueve. San Salvador, diez de mayo de dos mil trece.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Benjamin Valdez', written in a cursive style.



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](http://www.sms.com) [www.smselsalvador.com](http://www.smselsalvador.com)

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

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

Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2013 a 2028 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que incluyen los balances generales al 31 de diciembre de 2013 a 2028, los estados de resultados proyectados por los años terminados en las mismas fechas y, su información relacionada; así como, las bases de proyección utilizadas. Estos flujos de efectivo futuros y los estados financieros relacionados fueron elaborados para el FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FONDO DE CONSERVACIÓN VIAL CERO UNO (Fondo FTRTFOV Cero Uno), en constitución, a fin de que sean utilizados para titularizar los derechos sobre los flujos de efectivo futuros provenientes de la contribución de conservación vial que percibe el Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) ("el Originador"), hasta por un monto de setenta y un millones ciento ochenta y siete mil novecientos setenta dólares con treinta centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US\$71,187,970.30), que han sido proyectados para los años 2013 a 2028, como se describe en la nota 1 adjunta y, para dar cumplimiento a lo establecido en la Ley de Titularización de Activos.

### *Responsabilidad de la Administración.*

La administración de RICORP TITULARIZADORA, S.A. es responsable por la preparación y presentación razonable de los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2013 a 2028 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, incluyendo las bases de proyección utilizadas y los supuestos expresados en la Nota 2 adjunta, del FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO UNO (Fondo FTRTFOV Cero Uno). Esta responsabilidad incluye realizar las proyecciones sobre criterios razonables de carácter financiero y que estén libres de declaraciones erróneas debidas ya sea a fraude o error.

El modelo económico utilizado para determinar el valor razonable de los flujos de efectivo futuros recoge criterios financieros que permiten calzar los flujos de caja por ingresos y egresos del fondo de titularización para los períodos 2013 al 2028.

Por otra parte, el modelo económico se apoya principalmente en el contrato de cesión de derechos sobre flujos financieros futuros, el cual establece que la cesión sobre tales flujos de efectivo, hasta por la suma de setenta y un millones ciento ochenta y siete mil novecientos setenta dólares con treinta centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US\$71,187,970.30), serán depositados en la cuenta discrecional a nombre del Fondo de Titularización.

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO UNO (Fondo FTRTFOV Cero Uno), por ser constituido.

### *Responsabilidad de los Peritos Valuadores*

Nuestra responsabilidad como Peritos Valuadores de activos financieros para procesos de titularización de activos, calificados por la Superintendencia del Sistema Financiero, es emitir un dictamen sobre el valor de los derechos sobre los flujos financieros futuros a ser cedidos por el FOVIAL durante los años 2013 a 2018, al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO UNO (Fondo FTRTFOV Cero Uno), por ser constituido.

### *Dictamen*

Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2013 a 2028 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que incluyen los balances generales al 31 de diciembre de 2013 a 2028, los estados de resultados proyectados por los años terminados en las mismas fechas y, su información relacionada; así como, las bases de proyección utilizadas, del FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO UNO (Fondo FTRTFOV Cero Uno), en proceso de constitución. Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas Internacionales de Trabajos para Atestiguar aplicables al examen de información financiera prospectiva, de acuerdo con los requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa emitida por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

Basados en nuestro examen de la evidencia que soporta las bases utilizadas para las proyecciones de los flujos de efectivo futuros y los estados financieros proyectados del Fondo de Titularización, no ha surgido a nuestra atención nada que nos haga creer que estas bases no son razonables para las proyecciones. Aún más, en nuestra opinión, las proyecciones de los flujos de efectivo futuros por el monto total de setenta y un millones ciento ochenta y siete mil novecientos setenta dólares con treinta centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US\$71,187,970.30), están preparadas en forma apropiada sobre la base de los supuestos y están presentadas de acuerdo con las bases descritas en las notas que se acompañan y, con las leyes y regulaciones aplicables emitidas por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero; y constituyen una base razonable del valor de cuarenta y nueve millones ciento cuarenta y cinco mil trescientos setenta y dos dólares con cincuenta y seis centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US\$49,145,372.56) que será reconocido y entregado al FOVIAL por el Fondo FTRTFOV Cero Uno.

### *Información Adicional.*

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

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

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO UNO (Fondo FTRTFOV Cero Uno), por ser constituido.



*Restricción de la Distribución.*

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

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Ricardo A. Morales Cardoza".

Ricardo A. Morales Cardoza  
Socio (Registro CVPCPA No. 266)

**Morales y Morales Asociados**

Peritos Valuadores de Activos Financieros para Proceso de Titularización de Activos,  
Miembros de **SMS Latinoamérica**  
(Registro CVPCPA No. 183)





Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos  
al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERU UNO  
(Fondo FTRTFOV Ceru Uno), por ser constituido.

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

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTFOV CERU UNO											
Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	\$413,073.17	27	\$587,645.34	53	\$544,029.06	79	\$500,119.74	105	\$287,377.75	131	\$261,843.07
2	\$413,073.17	28	\$587,645.34	54	\$543,736.02	80	\$500,119.74	106	\$287,377.75	132	\$263,249.12
3	\$482,044.61	29	\$587,645.34	55	\$543,736.02	81	\$489,508.71	107	\$287,377.75	133	\$263,249.12
4	\$482,044.61	30	\$564,018.97	56	\$543,736.02	82	\$489,508.71	108	\$288,616.29	134	\$263,249.12
5	\$482,044.61	31	\$564,018.97	57	\$533,124.99	83	\$489,508.71	109	\$288,616.29	135	\$255,459.41
6	\$516,665.56	32	\$564,018.97	58	\$533,124.99	84	\$488,487.05	110	\$288,616.29	136	\$255,459.41
7	\$516,665.56	33	\$576,741.27	59	\$533,124.99	85	\$488,487.05	111	\$280,994.08	137	\$255,459.41
8	\$516,665.56	34	\$576,741.27	60	\$532,103.33	86	\$488,487.05	112	\$280,994.08	138	\$257,426.57
9	\$595,288.03	35	\$576,741.27	61	\$532,103.33	87	\$478,604.63	113	\$280,994.08	139	\$257,426.57
10	\$595,288.03	36	\$575,552.11	62	\$532,103.33	88	\$478,604.63	114	\$282,961.24	140	\$257,426.57
11	\$595,288.03	37	\$575,552.11	63	\$522,220.92	89	\$478,604.63	115	\$282,961.24	141	\$249,086.21
12	\$569,168.39	38	\$575,552.11	64	\$522,220.92	90	\$478,311.60	116	\$282,961.24	142	\$249,086.21
13	\$569,168.39	39	\$565,837.20	65	\$522,220.92	91	\$478,311.60	117	\$274,610.41	143	\$249,086.21
14	\$569,168.39	40	\$565,837.20	66	\$521,927.88	92	\$478,311.60	118	\$274,610.41	144	\$250,547.21
15	\$576,120.15	41	\$565,837.20	67	\$521,927.88	93	\$300,200.56	119	\$274,610.41	145	\$250,547.21
16	\$576,120.15	42	\$565,544.17	68	\$521,927.88	94	\$300,200.56	120	\$276,016.45	146	\$250,547.21
17	\$576,120.15	43	\$565,544.17	69	\$511,316.85	95	\$300,200.56	121	\$276,016.45	147	\$242,859.57
18	\$592,493.78	44	\$565,544.17	70	\$511,316.85	96	\$301,383.62	122	\$276,016.45	148	\$242,859.57
19	\$592,493.78	45	\$554,933.13	71	\$511,316.85	97	\$301,383.62	123	\$268,226.74	149	\$242,859.57
20	\$592,493.78	46	\$554,933.13	72	\$510,295.19	98	\$301,383.62	124	\$268,226.74	150	\$244,928.81
21	\$581,882.75	47	\$554,933.13	73	\$510,295.19	99	\$293,761.41	125	\$268,226.74	151	\$244,928.81
22	\$581,882.75	48	\$553,743.97	74	\$510,295.19	100	\$293,761.41	126	\$270,193.91	152	\$244,928.81
23	\$581,882.75	49	\$553,743.97	75	\$500,412.78	101	\$293,761.41	127	\$270,193.91	153	\$236,680.04
24	\$572,360.25	50	\$553,743.97	76	\$500,412.78	102	\$295,728.58	128	\$270,193.91	154	\$236,680.04
25	\$572,360.25	51	\$544,029.06	77	\$500,412.78	103	\$295,728.58	129	\$261,843.07	155	\$236,680.04
26	\$572,360.25	52	\$544,029.06	78	\$500,119.74	104	\$295,728.58	130	\$261,843.07	156	\$238,188.15
										TOTAL	\$71,187,970.30



Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO UNO (Fondo FTRITFOV Cero Uno), por ser constituido.

ESTADO DE RESULTADOS ANUALES PROYECTADOS																
DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FRIFOV CERO UNO																
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)																
AÑO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>INGRESOS</b>																
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINIS	\$143,377	\$2,996,141	\$2,871,870	\$2,610,173	\$2,348,475	\$2,086,777	\$1,825,582	\$1,563,884	\$1,299,687	\$1,071,629	\$918,421	\$765,716	\$612,539	\$461,922	\$313,613	\$152,792
TOTAL INGRESOS	\$143,377	\$2,996,141	\$2,871,870	\$2,610,173	\$2,348,475	\$2,086,777	\$1,825,582	\$1,563,884	\$1,299,687	\$1,071,629	\$918,421	\$765,716	\$612,539	\$461,922	\$313,613	\$152,792
<b>EGRESOS</b>																
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>																
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	\$0	\$107,345	\$104,779	\$93,004	\$84,229	\$75,454	\$66,679	\$57,904	\$49,129	\$42,142	\$37,267	\$32,392	\$27,548	\$25,251	\$25,251	\$25,251
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	\$15,530	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$0
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	\$4,000	\$0	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>																
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	\$0	\$2,838,500	\$2,698,688	\$2,447,188	\$2,195,688	\$1,944,188	\$1,692,688	\$1,441,188	\$1,189,688	\$977,188	\$829,688	\$682,188	\$534,688	\$387,188	\$239,688	\$92,188
<b>OTROS GASTOS</b>																
OTROS GASTOS	\$123,847	\$6,982	\$15,990	\$15,870	\$15,749	\$15,628	\$16,007	\$15,887	\$15,766	\$15,664	\$15,593	\$16,022	\$15,952	\$15,881	\$15,810	\$19,299
TOTAL GASTOS	\$143,377	\$2,970,777	\$2,835,507	\$2,575,111	\$2,314,716	\$2,054,320	\$1,794,424	\$1,534,028	\$1,273,633	\$1,054,043	\$901,597	\$749,652	\$597,237	\$447,369	\$299,799	\$142,887
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	\$0	\$25,414	\$36,363	\$35,061	\$33,759	\$32,457	\$31,158	\$29,856	\$26,054	\$17,586	\$16,824	\$16,064	\$15,302	\$14,552	\$13,815	\$9,905

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos  
 al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FONDO DE CONSERVACIÓN VIAL CERO UNO  
 (Fondo FTRFOV Cero Uno), por ser constituido.

BALANCES GENERALES ANUALES PROYECTADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRFOV CERO UNO (Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)																
AÑO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>ACTIVO</b>																
ACTIVO CORRIENTE	\$6,886,559	\$9,880,019	\$9,450,000	\$9,138,882	\$8,826,228	\$8,512,807	\$8,197,383	\$7,213,283	\$4,961,617	\$4,776,820	\$4,590,996	\$4,404,386	\$4,219,757	\$4,086,767	\$2,997,056	\$354,169
EFECTIVO																
BANCOS 1 (Discrecional-excedentes)	0	\$25,414	\$61,777	\$96,838	\$130,597	\$163,054	\$194,212	\$224,088	\$250,122	\$267,208	\$284,531	\$300,595	\$315,807	\$330,449	\$344,264	\$354,169
BANCOS 2 (Discrecional-Formación)	\$0	\$1,080,168	\$722,360	\$580,352	\$558,744	\$537,103	\$515,295	\$493,487	\$306,384	\$293,616	\$281,016	\$269,249	\$255,547	\$243,188	\$230,829	\$0
BANCOS 3 (Discrecional-Resingido)	\$711,250	\$1,823,250	\$1,760,375	\$1,697,500	\$1,634,625	\$1,571,750	\$1,508,875	\$1,446,000	\$883,125	\$846,250	\$809,375	\$772,500	\$735,625	\$698,750	\$661,875	\$0
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	\$6,177,309	\$6,962,187	\$6,906,489	\$6,763,792	\$6,502,261	\$6,240,889	\$5,979,201	\$5,049,708	\$3,571,987	\$3,368,946	\$3,216,073	\$3,062,962	\$2,912,688	\$2,764,379	\$1,760,088	\$0
ACTIVO NO CORRIENTE	\$65,010,661	\$58,048,474	\$51,142,985	\$44,379,193	\$37,876,931	\$31,656,073	\$25,656,831	\$20,607,123	\$17,085,137	\$13,716,190	\$10,500,117	\$7,437,155	\$4,524,467	\$1,760,088	\$0	\$0
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO	\$65,010,661	\$58,048,474	\$51,142,985	\$44,379,193	\$37,876,931	\$31,638,033	\$25,656,831	\$20,607,123	\$17,085,137	\$13,716,190	\$10,500,117	\$7,437,155	\$4,524,467	\$1,760,088	\$0	\$0
TOTAL ACTIVO	\$71,899,220	\$67,928,493	\$60,592,986	\$53,517,875	\$46,703,159	\$40,148,839	\$33,854,415	\$27,870,386	\$22,046,754	\$18,492,710	\$15,091,113	\$11,841,461	\$8,744,224	\$5,796,855	\$2,997,056	\$354,169
<b>PASIVO</b>																
PASIVO CORRIENTE	\$1,000,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$2,500,000	\$0
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN	\$1,000,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$2,500,000	\$0
PASIVO NO CORRIENTE	\$70,899,220	\$63,403,079	\$56,031,209	\$48,921,037	\$42,072,562	\$35,485,785	\$29,160,203	\$23,096,319	\$19,296,632	\$15,725,003	\$12,306,582	\$9,040,866	\$5,928,327	\$2,966,406	\$152,792	\$0
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN	\$49,000,000	\$44,500,000	\$40,000,000	\$35,500,000	\$31,000,000	\$26,500,000	\$22,000,000	\$17,500,000	\$15,000,000	\$12,500,000	\$10,000,000	\$7,500,000	\$5,000,000	\$2,500,000	\$0	\$0
INGRESOS DIFERIDOS	\$21,899,220	\$18,903,079	\$16,031,209	\$13,421,037	\$11,072,562	\$8,985,785	\$7,160,203	\$5,596,319	\$4,296,632	\$3,225,003	\$2,306,582	\$1,540,866	\$928,327	\$466,406	\$152,792	\$0
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO	\$0	\$25,414	\$61,777	\$96,838	\$130,597	\$163,054	\$194,212	\$224,088	\$250,122	\$267,208	\$284,531	\$300,595	\$315,807	\$330,449	\$344,264	\$354,169
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIO	\$0	\$16,249	\$53,931	\$88,310	\$122,387	\$155,163	\$188,639	\$216,813	\$245,685	\$263,467	\$280,467	\$296,717	\$312,206	\$326,943	\$340,942	\$354,128
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	\$0	\$9,164	\$8,846	\$8,528	\$8,210	\$7,892	\$7,573	\$7,255	\$4,437	\$4,251	\$4,064	\$3,878	\$3,691	\$3,507	\$3,322	\$31
TOTAL PASIVO	\$71,899,220	\$67,928,493	\$60,592,986	\$53,517,875	\$46,703,159	\$40,148,839	\$33,854,415	\$27,870,386	\$22,046,754	\$18,492,710	\$15,091,113	\$11,841,461	\$8,744,224	\$5,796,855	\$2,997,056	\$354,169





Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FONDO DE CONSERVACIÓN VIAL CERO UNO (Fondo FTRITOV Cero Uno), por ser constituido.

FLUJOS DE EFECTIVO ANUALES PROYECTADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRITOV CERO UNO (Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)																
AÑO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Recuperación de flujos adquiridos	\$0	\$6,177,309	\$6,962,187	\$6,905,489	\$6,763,792	\$6,502,261	\$6,240,899	\$5,979,201	\$5,049,708	\$3,571,987	\$1,368,946	\$3,216,073	\$3,063,962	\$2,912,688	\$2,764,379	\$1,760,088
Ingresos por emisión de títulos	\$50,000,000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+) Retiros de cuenta restringida	\$0	\$0	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875
TOTAL INGRESOS	\$50,000,000	\$6,177,309	\$7,025,062	\$6,968,364	\$6,826,667	\$6,565,136	\$6,303,774	\$6,042,076	\$5,612,583	\$3,538,862	\$1,401,821	\$3,278,948	\$3,098,837	\$2,949,563	\$2,801,254	\$2,421,963
(-) Costos y gastos administrativos y	\$163,377	\$132,227	\$136,820	\$127,924	\$119,028	\$110,132	\$101,737	\$92,841	\$83,945	\$76,856	\$71,910	\$67,464	\$62,550	\$60,182	\$60,111	\$50,700
(-) Intereses emisión	\$0	\$2,838,500	\$2,698,688	\$2,447,188	\$2,195,688	\$1,944,188	\$1,692,688	\$1,441,188	\$1,189,688	\$977,188	\$829,688	\$682,188	\$534,688	\$387,188	\$239,688	\$92,188
(-) Principal emisión	\$0	\$1,000,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000
(-) Aportes cuenta restringida	\$711,250	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) Entrega de fondos al originador	\$49,163,373	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
TOTAL EGRESOS NETOS	\$50,000,000	\$5,082,727	\$7,335,507	\$7,075,111	\$6,814,716	\$6,554,320	\$6,294,424	\$6,034,028	\$5,773,633	\$5,554,043	\$3,401,597	\$3,249,652	\$3,097,237	\$2,945,369	\$2,793,799	\$2,397,056
Flujo del periodo	\$0	\$1,094,582	(\$310,445)	(\$106,747)	\$11,951	\$10,817	\$9,350	\$8,048	(\$161,054)	\$4,819	\$4,224	\$2,297	\$2,600	\$2,193	\$1,456	(\$575,093)
Saldo inicial caja discrecional	\$0	\$0	\$1,094,582	\$784,137	\$677,390	\$688,341	\$700,158	\$709,507	\$717,555	\$556,505	\$561,324	\$565,548	\$568,844	\$571,444	\$573,637	\$575,093
Saldo final caja discrecional	\$0	\$1,094,582	\$784,137	\$677,390	\$688,341	\$700,158	\$709,507	\$717,555	\$556,505	\$561,324	\$565,548	\$568,844	\$571,444	\$573,637	\$575,093	\$0

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

Al 31 de Diciembre de 2013 a 2028

(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)

NOTA 1. ANTECEDENTES

El Fondo de Titularización llamado FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA – FOVIAL CERO UNO (abreviadamente Fondo FTRTFOV Cero Uno), será constituido en escritura pública ante notario. RICORP TITULARIZADORA, S.A., el Titularizador, 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, otorgarán el Contrato de Titularización en virtud del cual se constituirá el mencionado Fondo de Titularización, el cual estará conformado por derechos sobre flujos financieros futuros, hasta un monto de SETENTA Y UN MILLONES CIENTO OCHENTA Y SIETE MIL NOVECIENTOS SETENTA DÓLARES CON TREINTA CENTAVOS DE DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$71,187,970.30), provenientes de los primeros ingresos de FOVIAL percibidos en concepto de:

- i. Las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado con base en el monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial;
- ii. Los pagos por derechos y multas establecidos por la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos que ingresan al Fondo General del Estado, a ser transferidos íntegramente al FOVIAL, para ser utilizados en el mantenimiento y conservación de la Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenible, conforme lo establece el artículo 35 de la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos reformado mediante Decreto Legislativo número sesenta y dos de fecha doce de julio del año dos mil doce y publicado en El Diario Oficial el dieciséis de julio de dos mil doce, número ciento treinta y uno, tomo número trescientos noventa y seis; y
- iii. Cualquier otro ingreso que en el futuro se encuentre facultada legalmente a percibir.

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

En el contrato de Titularización, la sociedad LAFISE VALORES DE EL SALVADOR, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CASA DE CORREDORES DE BOLSA, actuando en su calidad de Representante de los Tenedores de Valores a emitirse con cargo al Fondo de Titularización antes relacionado, se obligará a realizar todas las gestiones necesarias ante FOVIAL para otorgar con posterioridad al otorgamiento del mismo, el **Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros**, y en los demás términos y condiciones que constarán en el referido Contrato de Titularización.



## NOTA 2. BASES DE PROYECCIÓN

### 2.1. Proyecciones de los Estados Financieros

Para las proyecciones de los estados financieros del FOVIAL se utilizó información histórica de los años 2006 a 2012 y se utilizaron cifras del presupuesto 2013 autorizado por el Consejo Directivo de FOVIAL. Las datos históricos 2006 a 2011 provienen de estados financieros auditados mientras que los datos 2012 provienen de estados financieros definitivos no auditados.

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

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

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

- a. Se tomaron datos históricos de los galones importados por año desde 2006 hasta 2012 y el dato presupuestado por la administración de FOVIAL para 2013, y se sacó un crecimiento interanual.
- b. Como segundo paso se sacó la media geométrica de estos crecimientos interanuales que arrojó un resultado de 0.3%
- c. Esa media geométrica se utilizó como crecimiento del número de galones importados de combustible año con año.
- d. Finalmente se aplicó la contribución de \$0.20 por galón y se obtuvo el Ingreso proyectado por Contribución Vial.

2.2.2. Para proyectar **los Ingresos por Derechos de Circulación y Multas** se utilizó información histórica mensual de los años 2010 a 2012 proporcionada por el Ministerio de Hacienda de El Salvador. Los Ingresos por Derechos de Circulación provienen de tres rubros: emisión y renovación de permisos de circulación; emisión y renovación de licencias de conducir y venta de placas para vehículos. Los Ingresos por Multas provienen del pago extemporáneo de los permisos de circulación y pago extemporáneo de las licencias de conducir.

Para preparar la proyección se realizaron los siguientes pasos para cada uno de los cinco rubros descritos anteriormente:

- a. Se calculó un promedio para cada uno de los meses del año durante el periodo de tres años
- b. Para cada mes del año se utilizó como dato de proyección la cifra menor entre el promedio mensual obtenido y el valor mensual registrado en el último año (2012)
- c. Para definir las cifras anuales de Ingresos se sumaron los datos mensuales obtenidos en el punto anterior

- d. Dado que de Junio 2011 a Mayo 2012 el Gobierno de El Salvador lanzó un programa requiriendo a todos los automovilistas cambiar las placas de sus vehículos, estos datos mensuales se excluyeron para calcular los promedios mensuales del Ingreso por venta de placas, este programa incrementó fuertemente los ingresos de 2011 y 2012
- e. También se excluyó del cálculo las cifras de multas por pago extemporáneo de permisos de circulación en el periodo de Noviembre 2011 a Octubre 2012 donde se incrementaron los ingresos con un programa de regularización implementado por el Gobierno de El Salvador
- f. En la proyección de Ingresos por Derechos y Multas no se asumió ningún crecimiento anual para el periodo proyectado.
- g. Adicionalmente se proyectaron Ingresos financieros obtenidos por FOVIAL para lo cual para cada año se utilizó una tasa de rendimiento de 2.5% sobre el saldo promedio de balance de las Inversiones Temporales
- h. También se proyectaron Ingresos por Venta de Bienes y Servicios tomando la cifra más baja de estos ingresos para el periodo 2006 a 2012
- i. Se procedió a hacer una proyección de Gastos de Gestión compuestos principalmente por Gastos de Inversión Pública, Gastos de Personal, Gastos de Bienes de Consumo y Servicios, Gastos Financieros y Costos de Ventas.
- j. Los Gastos de Inversión Pública se modelaron tomando como base el nivel de ingresos de FOVIAL y los compromisos de pago de capital de la deuda con el Banco Central de Integración Económica y los pagos de la Titularización. El Gasto se ajustó para mantener niveles de efectivo aceptables, dado que la institución puede hacer uso de todos los recursos que recibe anualmente se buscó maximizar el Gasto sujeto a la restricción del efectivo
- k. Para los gastos de personal se utilizó el presupuesto aprobado 2013 y a partir de ahí se calculó un crecimiento de 1% anual. El presupuesto está basado en la totalidad de las plazas de personal aprobadas no necesariamente en funciones, por lo que la proyección asume operar con capacidad total.
- l. Así mismo los Gastos de Bienes de Consumo y Servicios y los Costos de Venta se proyectaron como porcentaje de los ingresos tomando como base el porcentaje promedio de los años 2006 a 2012.

### **2.3. Proyección Balance General de FOVIAL**

- 2.3.1. Los activos se proyectaron como un porcentaje de los ingresos tomando como referencia de cálculo el porcentaje promedio de cada activo en los años 2006 a 2012.
- 2.3.2. En cuanto al endeudamiento externo se proyectaron los saldos usando una tabla de amortización según la calendarización de pagos estipulada en los contratos

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

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

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

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

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

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

En el Pasivo se registran las Obligaciones por Titularización de Activos que corresponden al saldo de capital de la emisión de valores. Adicionalmente como Ingresos Diferidos se registra la porción de las cesiones o cuotas futuras que corresponden a los gastos de comisiones que se pagarán a los proveedores y los intereses que se pagarán a los inversionistas.

## **2.7. Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros**

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

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

- Los ingresos a ser percibidos por el FOVIAL mantienen una estabilidad alta en razón de las disposiciones legales que los circundan;
- Además de los ingresos ordinarios de contribución vial, a partir de julio de 2012 FOVIAL recibe derechos por circulación de vehículos y multas, cuyos niveles de ingresos vienen en aumento;
- Las cesiones de flujos de efectivo futuros no sobrepasan anualmente el 8% de los ingresos totales del FOVIAL, lo cual asegura una adecuada cobertura desde el punto de vista de generación de ingresos del Originador.



Miembro de



Morales y Morales Asociados

SMS Latinoamérica

Ave. Los 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 valúo practicado a los flujos de efectivo futuros y estados financieros proyectados que les son relacionados del FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA – FOVIAL CERO UNO, en constitución, BAJO JURAMENTO DECLARO:

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

Se emite esta declaración jurada para acompañar al dictamen de perito valuator de los flujos financieros descritos en el primer párrafo, en cumplimiento con la regulación establecida en el artículo 12 de la Norma para el Reconocimiento y Calificación de Peritos Valuadores de Activos para Procesos de Titularización, en San Salvador, a los 18 días del mes de marzo de 2013.



El suscrito Notario CERTIFICA la Fidelidad y conformidad de la presente fotocopia con el original que tuvo a la vista, la que consta de 215 folios y para los efectos del Art. 30 de la Ley del Ejercicio Notarial de la Jurisdicción Voluntaria y de otras Diligencias, extiendo, firmo y sello la presente, en la ciudad de San Salvador, a los diez días del mes de mayo del año dos mil trece.



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

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

Presenta: Morales y Morales Asociados

**Nota de Autor**

Este trabajo de investigación ha sido elaborado por Ricardo A. Morales Cardoza, socio de la firma Morales y Morales Asociados, contadores públicos, auditores y consultores, miembros de la red internacional **SMS LATINOAMÉRICA**.  
Derechos Reservados. Prohibida su reproducción total o parcial.

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

## Contenido

Antecedentes .....	3
Introducción.....	4
El Proceso de Titularización.....	6
Clasificación de Instrumentos Financieros.....	7
Valor Razonable.....	7
Deterioro .....	8
Cesión de Activos Financieros.....	10
Metodología del Calce de Flujos de Efectivo del Fondo de Titularización .....	11
Glosario .....	19



## METODOLOGÍA DE VALÚO DE FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS

### Antecedentes

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Introducción

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

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

### NIC

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

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

<sup>8</sup>RCTG-11/2009, Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización. Superintendencia de Valores, aprobada en sesión CD-32 del 26 de noviembre de 2010. Vigente a partir del 18 de diciembre de 2009.

<sup>9</sup>RCTG-10/2010, Reconocimiento y calificación de peritos valuadores de activos para procesos de titularización. Superintendencia de Valores, aprobada en sesión CD-8 del 29 de abril de 2010. Vigente a partir del 30 de abril de 2010.

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

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

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

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

<sup>14</sup> Ibid. Párrafo 9.

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

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

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

## **NIIF**

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

## **Flujos de Efectivo Futuros**

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

## **Métodos financieros de valuación de activos**

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

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

---

<sup>15</sup>Ibid.

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

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

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

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

<sup>20</sup>Ibid. Párrafo 3.

## El Proceso de Titularización

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

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

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



## Clasificación de Instrumentos Financieros

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

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

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

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

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

## Valor Razonable

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

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

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

<sup>21</sup>Op.Cit. NIC 32. Párrafo 11: Instrumento Financiero.

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

<sup>23</sup> Ibid.

<sup>24</sup>Ibid. Párrafo GA69.

<sup>25</sup>Ibid. Párrafo 48A.

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



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

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

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

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

## Deterioro

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

<sup>27</sup> Ibid. Párrafo 38.

<sup>28</sup> Ibid. Párrafo GA55.

<sup>29</sup> Ibid.

<sup>30</sup> Ibid. Párrafo IN21.

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

- a. Un activo cuyo deterioro se evalúa individualmente y se encuentra que está deteriorado, no debe ser incluido dentro de un grupo de activos cuyo deterioro se evalúa colectivamente.
- b. Un activo cuyo deterioro ha sido evaluado individualmente, y se ha encontrado que no está individualmente deteriorado, debe ser incluido en la evaluación colectiva del deterioro. La ocurrencia de un suceso o un conjunto de sucesos no debe ser una condición previa para la inclusión de un activo individual en un grupo de activos cuyo deterioro se evalúa colectivamente.
- c. Cuando se realice una evaluación colectiva del deterioro del valor, una entidad agrupará los activos con características similares de riesgo de crédito, que sean indicativas de la capacidad del deudor para pagar todos los importes adeudados de acuerdo con las condiciones contractuales.
- d. Los flujos de efectivo contractuales y la experiencia histórica de pérdidas suministran las bases para la estimación de los flujos de efectivo esperados. Las tasas históricas de pérdida deberán ajustarse sobre la base de datos observables relevantes que reflejen las condiciones económicas actuales.
- e. La metodología para la medición del deterioro debe asegurar que no se reconozcan pérdidas por deterioro en el momento del reconocimiento inicial de un activo.

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

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

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

---

<sup>31</sup> Ibid.

<sup>32</sup> Ibid. Párrafo 59.

- (f) Los datos observables indican que desde el reconocimiento inicial de un grupo de activos financieros existe una disminución medible en sus flujos futuros estimados de efectivo, aunque no pueda todavía identificársela con activos financieros individuales del grupo, incluyendo entre tales datos:
- (i) cambios adversos en el estado de los pagos de los prestatarios incluidos en el grupo (por ejemplo, un número creciente de retrasos en los pagos o un número creciente de prestatarios por tarjetas de crédito que han alcanzado su límite de crédito y están pagando el importe mensual mínimo); o
  - (ii) Condiciones económicas locales o nacionales que se correlacionen con impagos en los activos del grupo (por ejemplo, un incremento en la tasa de desempleo en el área geográfica de los prestatarios, un descenso en el precio de las propiedades hipotecadas en el área relevante, un descenso en los precios del aceite para préstamos concedidos a productores de aceite, o cambios adversos en las condiciones del sector que afecten a los prestatarios del grupo).<sup>33</sup>

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

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

## Cesión de Activos Financieros

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

De acuerdo con la NIC 39<sup>37</sup> una entidad habrá transferido un activo financiero si, y solo si:

---

<sup>33</sup>Ibid.

<sup>34</sup>Ibid. Párrafos 67 y 68.

<sup>35</sup>Ibid. Párrafo 46.

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

<sup>37</sup>Op. Cit. NIC 39, párrafo 18.



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

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

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

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

### Hipótesis

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

### Variables

La hipótesis planteada nos revela las siguientes variables:

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

<sup>38</sup> Ibid. Párrafo 19.

<sup>39</sup> Ibid. Párrafo 20.

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

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

## Supuestos

1. **Valor razonable.** La determinación del valor razonable es una técnica de valoración financiera basada en normas de información financiera de aceptación general, que para el caso de valoración de flujos de efectivo futuros: a) incorpora todos los factores que los participantes en el mercado considerarían al establecer un precio; b) busca coherencia con las metodologías económicas aceptadas para la determinación de precios de los instrumentos financieros; c) utilizará estimaciones e hipótesis que sean congruentes con la información disponible sobre las estimaciones e hipótesis que los participantes en el mercado utilizarían al establecer un precio para el activo financiero; y d) se basa en la mejor estimación en el momento del reconocimiento inicial del valor razonable de un instrumento financiero que no cotiza en un mercado activo, que será el precio de la transacción.
2. **Flujos financieros futuros.** Los flujos de efectivo futuros han sido proyectados utilizando técnicas económicas aceptadas para la determinación de precios de instrumentos financieros; esto es, flujos de efectivo futuros que serán suficientes para cubrir los costos y gastos de operación del fondo de titularización, incluyendo el repago del principal y rendimientos a los inversionistas.
3. **Cesión de derechos.** De acuerdo con la Ley de Titularización de Activos<sup>40</sup> el Originador está obligado a responder por la legitimidad y la existencia de los derechos sobre los activos a titularizar al celebrarse el Contrato de Titularización y constituirse el Fondo de Titularización, así como a responder del saneamiento y evicción de los bienes cuyo dominio ha transferido a la Titularizadora para integrar y constituir el Fondo, de conformidad a las disposiciones legales pertinentes. Esto significa que las responsabilidades del Originador deberán quedar claramente descritas en el instrumento de cesión de los derechos sobre los flujos de efectivo futuros, de manera que se atenúe todo riesgo o incertidumbre relacionados. Este acto constituye una base importante para la proyección de los mismos flujos financieros futuros y para el proceso de valúo pericial requerido por la misma Ley.
4. **Fondo de Titularización.** El Fondo de Titularización será constituido mediante un contrato de Titularización, con la comparecencia del Originador, la Sociedad Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores. El Fondo de Titularización recibe del Originador los derechos sobre los flujos financieros futuros, emite Valores de Titularización con el respaldo de los flujos de efectivo futuros que ha recibido en cesión del Originador, recibe de los inversionistas el monto de la emisión de los Valores de Titularización, y entrega al Originador el monto identificado de la emisión.
5. **Condiciones de mercado.** Las condiciones de mercado no tienen una influencia significativa en la valoración de los flujos de efectivo futuros pues éstos constituyen una partida cubierta debido a las siguientes condiciones prevalecientes:

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

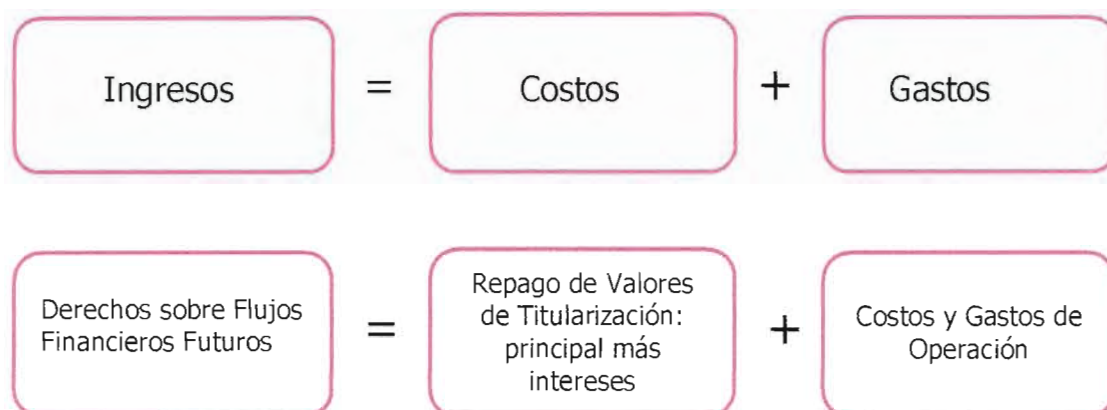
- a) La generación de ingresos del Fondo de Titularización está basada en un compromiso en firme<sup>41</sup>: el Decreto Legislativo No. 110, del 24 de agosto de 2012, que autoriza el compromiso de FOVIAL a ceder hasta el 20% de los ingresos provenientes de la contribución vial y multas; por lo tanto, ante la existencia de este compromiso en firme cualquier riesgo en la generación de ingresos del Fondo de Titularización se ve atenuado en forma significativa, excepto por los actos de Dios.
  - b) Apoyo de una obligación contractual existente: el contrato de cesión de derechos sobre los flujos de efectivo futuros a ser recibidos por el FOVIAL; esto es, los flujos de efectivo futuros tienen una cobrabilidad asegurada; la eficacia de la cobertura es susceptible de medición.<sup>42</sup>
6. **Calce de ingresos y egresos.** La generación de ingresos del Fondo de Titularización será suficiente en todos los períodos de la emisión para cubrir con suficiencia y oportunidad sus costos y gastos de operación; por lo tanto los costos y gastos deberán estar calzados con los ingresos que recibirá el Fondo de Titularización, de tal manera que exista una sustentación eficaz del mismo Fondo.
  7. **Emisión de valores de titularización.** La Sociedad Titularizadora emitirá a través de la Bolsa de Valores títulos valores para la compra por parte de inversionistas, quienes estarán debidamente informados. A cambio de la compra, los inversionistas tendrán el derecho de recibir en el plazo estipulado, el pago del principal de su inversión más los intereses acordados en condiciones de mercado. La emisión de títulos valores será realizada con cargo al Fondo de Titularización, en la cuantía establecida en el Contrato de Titularización correspondiente por la Sociedad Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores.
  8. **Períodos del plazo de la emisión.** Se consideran los períodos mensuales identificados como necesarios, a discreción, para amortizar la deuda a los inversionistas, indicando por lo tanto el plazo de operación del Fondo de Titularización.
  9. **Cuenta bancaria discrecional.** Los flujos de efectivo futuros serán administrados por la Sociedad Titularizadora mediante una cuenta bancaria discrecional, incorporada en la contabilidad del Fondo de Titularización, la cual proporcionará las evidencias necesarias para analizar la sustentabilidad del Fondo de Titularización, en términos de ingresos, egresos y saldos a través de los períodos previstos de la emisión de valores de titularización.
  10. **Saldo no menor que cero.** El criterio de sustentabilidad del Fondo de Titularización vendrá dado por la existencia de un saldo no menor que cero en la cuenta discrecional en cada período del plazo de la emisión, lo cual evidenciará la capacidad del Fondo de Titularización de asegurar los ingresos suficientes y oportunos para cubrir sus costos y gastos de operación.

### **Sustentabilidad del Fondo de Titularización**

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

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

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



En donde:

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

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

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

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

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

El análisis anterior nos define las siguientes variables:

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

El planteamiento es el siguiente:

1. Flujo de efectivo del período:

$$I|_{FT_n} - E|_{FT_n} = CCD|_{FT_n}$$

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

2. Parámetro de evaluación:

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

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

3. Condición de evaluación:

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

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

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

- 1) Ingresos del Fondo de Titularización
  - a. Monto del principal de la emisión de títulos valores en Bolsa que se reciba de los inversionistas. Este monto se recibe en el período inicial ( $n = 0$ ).
  - b. Montos recibidos periódicamente en virtud de la cesión de derechos de cobro sobre los flujos generados por los activos (derechos cedidos). Además de los supuestos legales relacionados, su carácter de periodicidad constituirán la base para asegurar el calce de los pagos de la emisión (capital más intereses) y de los costos y gastos de la emisión.
- 2) Egresos del Fondo de Titularización
  - a. **Pago de deuda.** Monto del principal e intereses que se pagará a los inversionistas en función de los montos invertidos y conforme las condiciones de mercado que se pacten en el Contrato de Titularización.
  - b. **Costos fijos iniciales.** El valor que se le reconozca al Originador por la cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros, es el principal egreso al inicio del plazo de la emisión. Este valor se juzgará como de valor razonable si, dados los otros elementos del flujo de efectivo del Fondo de Titularización, el valor asignado a la cesión de los



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

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

- c. **Costos variables iniciales.** Con respecto al monto de la emisión, son los referidos al servicio de estructuración de la emisión, así como también a algunas tarifas de registro en la Bolsa de Valores y el Registro Público Bursátil que son establecidas en función del monto de la emisión.
- d. **Costos fijos periódicos.** Corresponden a la remuneración de servicios de calificación de riesgo, auditorías, publicaciones, valúos, etc. Si bien estos costos no son de importancia relativa, si lo es el hecho de que se mantengan a lo largo del plazo de la emisión como lo establece la ley.
- e. **Costos variables periódicos.** Estos corresponden a los montos que se devuelven al Originador en virtud de las cesiones de flujo recibidas (calculadas a una tasa de interés máxima "techo" de la emisión), cuando la tasa de interés que se reconoce a los inversionistas ha sido menor que la estimada. Los excedentes, como se denomina al monto que se recibió en exceso del Originador respecto a las obligaciones de debía cubrir en el período, son devueltos con la misma periodicidad que este transfiere los flujos futuros al Fondo de Titularización.

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

### Fondo de Titularización (FT)

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

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

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

$$SFCD_n \geq 0$$

## Conclusión

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

En otras palabras, al negociar bajo condición de mercado las características de la emisión y los costos y gastos del Fondo de Titularización, es posible mediante un proceso de iteración financiera (apoyado con un modelo en hojas electrónicas de trabajo) definir el **Pago al Originador por los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros** que permita cumplir la condición de evaluación del parámetro de la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, cual es que el saldo final de la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, para cualquier 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 5: Clasificaciones de Riesgo**



**FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA – FOVIAL - FTRTFOV 01  
VALORES DE TITULARIZACIÓN**

Informe con estados financieros al 31 de diciembre de 2012		Fecha de comité: 24 de abril de 2013
San Salvador, El Salvador		
<b>Julio Enrique Rodríguez</b>	(503) 2266-9471	jrodriguez@ratingspcr.com
<b>Francisco Santa Cruz</b>	(503) 2266-9472	fsantacruz@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Valores de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01	<b>AAA</b>	<b>Estable</b>

### Significado de la Calificación

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

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo<sup>1</sup> dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.*

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

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

### Racionalidad

En comité extraordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de AAA, perspectiva estable a los Valores de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01, basados en el respaldo de la emisión por parte del gobierno de El Salvador, a través de un decreto legislativo; la estabilidad de los flujos provenientes de la contribución vial, que obedecen a una ley especial del estado, tanto en su recolección como en su administración; y la minimización de los riesgos a partir de la estructura de la emisión, que elimina los riesgos de una administración de fondos discrecional por parte de la entidad, dando prioridad al pago de sus obligaciones con el fondo de titularización.

### Argumento de la Perspectiva

PCR considera que la perspectiva de la presente emisión es estable debido a que los factores en la estructuración de la titularización permiten una adecuada operatividad del fondo de titularización. Los factores que se resaltan son los mecanismos de cobertura que posee el fondo, la estabilidad y constancia en los ingresos de la contribución vial a lo largo del tiempo, el bajo nivel de costos fijos de la entidad, así como las proyecciones conservadoras hechas por el originador para el aumento de sus ingresos futuros.

<sup>1</sup> Normalizado bajo los lineamientos del RCTG-20/2010, Superintendencia de Valores, El Salvador.

## Resumen ejecutivo

- **La estructura de la emisión.** La estructura del Fondo de Titularización disminuye los riesgos de administración del originador de ejecutar una administración discrecional de los fondos, al establecer la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia, al Ministerio de Hacienda, para que los flujos futuros cedidos al fondos sean enviados en el momento acordado, y de forma automática.
- **Los resguardos para la ejecución de la emisión.** La emisión cuenta con dos principales resguardos: la Cuenta Restringida, que tendrá acumulado un saldo mínimo de una cuota mensual de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores; y la orden irrevocable de retención y transferencias; puestas por medio de un contrato al Ministerio de Hacienda de El Salvador.
- **La estabilidad de los ingresos percibidos por la contribución vial:** los ingresos percibidos por FOVIAL totalizan a diciembre 2012 US\$71.2 millones, o una mejora interanual del 3.4%, y constituyen el 86.1% de sus ingresos totales. Estos ingresos han experimentados incrementos continuos desde el 2008 (US\$65.3 millones), con promedios anuales del 2.2% de crecimiento
- **La asignación de fondos adicionales a FOVIAL.** A partir de julio 2012, FOVIAL recibe adicionalmente al impuesto de contribución vial, los derechos por circulación de vehículos y multas, que a diciembre 2012 totalizan US\$9 millones recibidos por FOVIAL, de un total de US\$18.6 millones que se registraron por este rubro durante el año.
- **La cobertura de los ingresos sobre la emisión.** La cobertura de los ingresos por la contribución sobre la cesión tienen un promedio de 18.7 veces, durante toda la vida del proyecto, y un nivel mínimo de 5.13. Asimismo, la cobertura de la utilidad previa a inversión pública, tiene un nivel mínimo de 6.1 veces, y un promedio de 22 veces.
- **El respaldo legal a la titularización, mediante Decreto legislativo.** La titularización a realizar por FOVIAL, ha sido aprobado por la asamblea legislativa de el Salvador, en su decreto legislativo N°110; con el propósito de financiar proyectos de mejoras en la red vial de El Salvador. Este decreto establece, entre otras cosas, que FOVIAL puede utilizar hasta el 20% de sus ingresos para garantizar el pago de la obligación. La estructura de la titularización establece un máximo de cesión estimada de 15.6%, y un promedio de 9.8% a lo largo de la vida de la emisión.
- **La dependencia en la estabilidad económica y social de El Salvador.** El principal financiador de FOVIAL es la contribución vial, una tasa impuesta por cada de galón de combustible (gasolina, diésel o sus derivados; que por su naturaleza tienen un comportamiento inelástico de su demanda) que se importe al país. El comportamiento del nivel de consumo depende del desarrollo y estabilidad económica del país.
- **Bajo nivel de apalancamiento costos fijos y financieros.** FOVIAL tiene actualmente una única línea de crédito activa, con el Banco Centroamericano de Integración Económica, con un saldo al 31 de diciembre de 2012 de US\$79 millones; el costo de este representa el 6.8% de los costos totales de FOVIAL. Por otro lado, los costos fijos (gastos de personal y bienes de consumo) de FOVIAL totalizan a diciembre 2012 US\$3.5 millones, representando el 4.7% de los costos y gastos totales de la institución.

## Resumen de la Estructura de Titularización

Cuadro 1: Datos básicos de la Emisión - FTRTFOV 01.	
Emisor	: Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL - FTRTFOV 01
Originador	: Fondo de Conservación vial, FOVIAL
Sociedad de Titularización	: Ricorp Titularizadora, S.A.,
Clase de Valor	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL Cero Uno, cuya abreviación es VTRTFOVIAL 01.
Monto de la Emisión	: Hasta US\$50,000,000.00 dólares norteamericanos.
Moneda	: Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la Emisión	: El plazo de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 180 meses, contados a partir de la fecha de colocación



<b>Respaldo de la Emisión</b>	:	El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.
<b>Custodia y Depósito:</b>	:	La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero, a la que se refiere el párrafo final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
<b>Negociabilidad</b>	:	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	:	El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV Cero Uno, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los ingresos mensuales percibidos por FOVIAL conforme se establece en el prospecto de la emisión. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida del Fondo de Titularización FTRTFOV 01, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., la cual no debe ser menor a la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores.
<b>Destino</b>	:	Los fondos que FOVIAL reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización, deberán ser destinados por FOVIAL en proyectos para el mejoramiento de la Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenible, y para el cumplimiento de otras responsabilidades y objetivos fundamentales del FOVIAL
<b>Resguardos Financieros</b>	:	A) Razones Financieras; Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo FTRTFOV Cero Uno, FOVIAL se obliga a cumplir las siguientes razones financieras: a) FOVIAL podrá comprometer hasta el veinte por ciento de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de deuda relacionada a procesos de titularización. Esta condición especial deberá ser verificada anualmente por el Auditor Externo de FOVIAL, a partir de información financiera auditada, para ello, FOVIAL deberá nombrar un Auditor Externo que se encuentre autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero; b) La relación endeudamiento total a ingresos totales anuales de FOVIAL no deberá ser mayor a 2.40 veces. El endeudamiento total se entenderá como la suma del saldo vigente de capital de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los Estados Financieros de FOVIAL, más el saldo vigente adeudado de capital en el pasivo de cualquier fondo de titularización en el que FOVIAL participe como originador. Los ingresos totales anuales se entenderán como los ingresos de los últimos doce meses provenientes de: i) Las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial; ii) Los pagos por derechos y multas establecidos por la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos que ingresan al Fondo General del Estado, a ser transferidos íntegramente al Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), para ser utilizados en el mantenimiento y conservación de la Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenible, conforme lo establece el artículo treinta y cinco de la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos reformado mediante Decreto Legislativo número sesenta y dos de fecha doce de julio del año dos mil doce y publicado en El Diario Oficial el dieciséis de julio de dos mil doce, número ciento treinta y uno, tomo número trescientos noventa y seis; y iii) Cualquier otro ingreso que en el futuro se

	<p>encuentre facultada legalmente a percibir. Esta relación deberá ser sometida al Consejo Directivo de FOVIAL de forma semestral, con Estados Financieros de los meses de junio y diciembre. El Secretario del Consejo Directivo emitirá la certificación de punto de acta respectiva y la enviará a la Titularizadora. La medición de junio deberá ser presentada a la Titularizadora a más tardar el último día hábil del mes de agosto, la medición de diciembre deberá ser presentada a la Titularizadora a partir de información financiera auditada al treinta y uno de diciembre a más tardar el último día hábil de abril. A partir de la entrega de la certificación de punto de acta por parte de FOVIAL, la Titularizadora contará con diez días hábiles para determinar si existe incumplimiento y notificar de dicha situación a FOVIAL y al Representante de Tenedores. B) Plazo de regularización: A partir de la fecha en que la Titularizadora determine el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras y se lo haya notificado a FOVIAL y al Representante de Tenedores, FOVIAL contará con diez días hábiles para notificar al Representante de Tenedores y a la Titularizadora de las acciones que tomará para regularizar la situación y contará con seis meses para tomar las acciones necesarias para regularizar las razones financieras a fin que por medio de un nuevo cálculo presentado a la Titularizadora se verifique el cumplimiento de los máximos establecidos informándose dicho cumplimiento al Representante de Tenedores</p>
--	---

## Instrumentos Clasificados

### Características de los instrumentos calificados

Cuadro 2: Detalle de la Emisión	
<b>Denominación del Tramo</b>	VTRTFOVIAL 01
<b>Monto del Tramo</b>	Hasta US\$50,000,000.00
<b>Plazo de la emisión</b>	Hasta 180 meses
<b>Tasa de Interés</b>	La Tasa de Interés será fija, por la totalidad del plazo y se calculará en el momento previo a la colocación de la emisión de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización.
<b>Periodicidad de Pago de Intereses</b>	Los intereses se pagarán trimestralmente, a partir de la primera fecha establecida de pago

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

El monto de la emisión del fondo de titularización será por la suma de hasta US \$50 millones; con un plazo de hasta ciento ochenta (180) meses; la cual será representada por al menos un tramo, atendiendo al monto a colocar en la primera oferta pública bursátil. La negociación de la emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar al menos el 75% del Fondo de Titularización. En caso no se cumpliera con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

El capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de dos años en el tramo más largo, y uno en el tramo más corto. Capital e intereses se pagarán a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por la Central De Depósito De Valores, S.A. DE C.V.

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

Se entenderán como flujos financieros futuros, aquellos ingresos percibidos a partir de la fecha de corte por FOVIAL provenientes de: las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el presupuesto general en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de

conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diésel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial.

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

Mediante escritura pública de contrato de cesión y administración, FOVIAL cederá de manera irrevocable, a título oneroso y hará la tradición a Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTFOV 01, de todos los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los primeros ingresos percibidos mensualmente por FOVIAL, descritos en el apartado anterior, hasta un monto de US\$71,187,970.30, que serán entregados al FTRTFOV 01, en montos mensuales y sucesivos a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 01. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso le aplicasen.

### **Descripción de los Flujos Futuros**

La cesión de los Flujos Futuros será en 180 pagos mensuales que dependerá de la colocación en la primera oferta pública y de los tramos adicionales; hasta un máximo de US\$71,187,970.30. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por ingresos percibidos por el originador, como se han descrito en los apartados anteriores. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo al FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

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

### **Operatividad de la Estructura de Titularización**

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

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

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

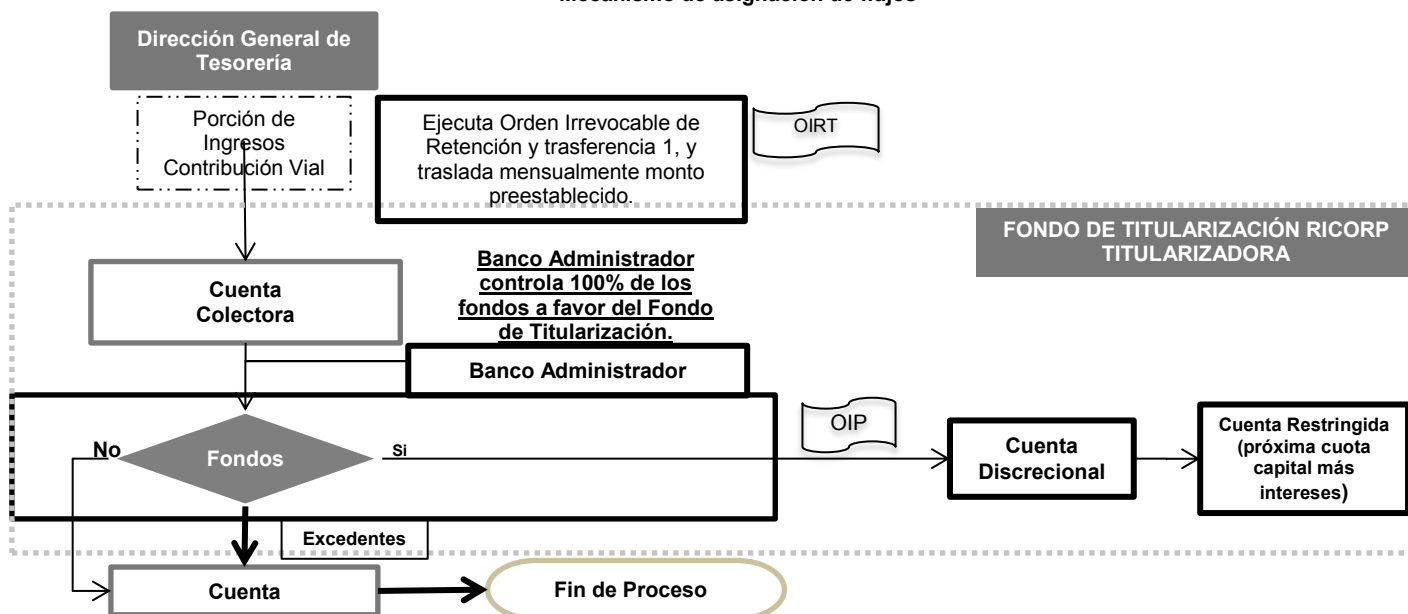
La Cuenta Colectora será administrada por el Banco Administrador de acuerdo a contrato firmado por el Banco, La Titularizadora y FOVIAL, y recibirá los fondos que se mencionan en el párrafo anterior.

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

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

- (i) La Cuenta Discrecional será la utilizada para recibir los fondos del originador, pagar a los inversionistas, cubrir gastos y transferir fondos a, y recibir fondos de, la Cuenta Restringida.
- (ii) La Cuenta Restringida servirá únicamente para administrar los fondos restringidos en garantía de la operación. Esta será compuesta inicialmente por los fondos obtenidos de la emisión.
- (iii) De la Cuenta Discrecional se transferirá mensualmente una cantidad determinado para completar el monto Depósito Restringido, hasta alcanzar su monto máximo.

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

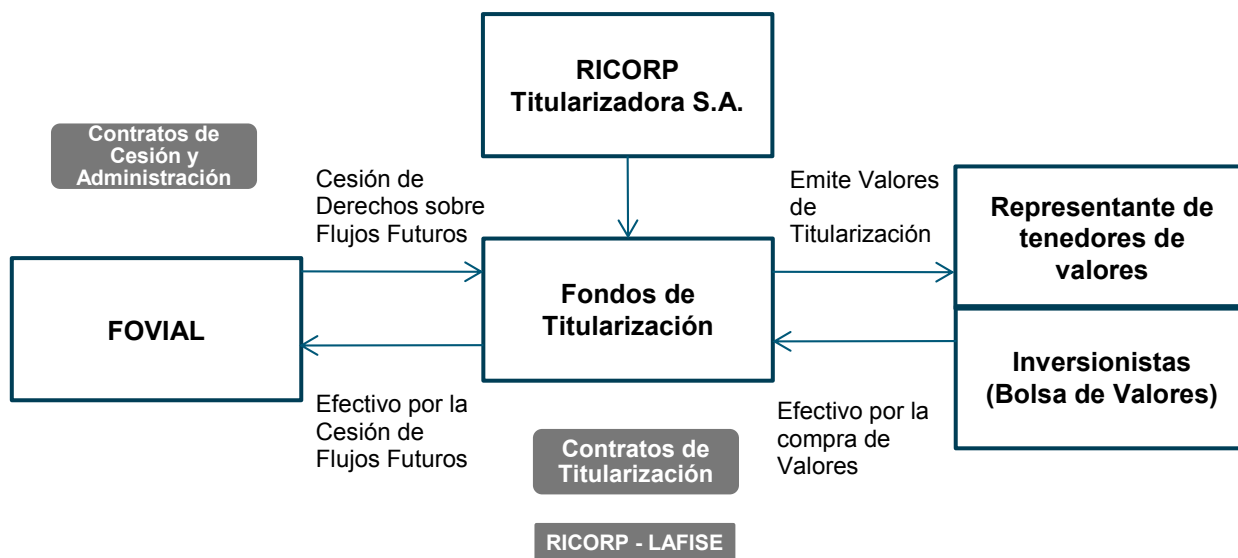


Fuente: Ricorp Titularizadora / Elaboración: PCR

### Operación Mensual del Fondo

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

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



Fuente: Ricorp Titularizadora / Elaboración: PCR

### Procedimiento en Caso de Mora

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

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

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

### **Redención anticipada**

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

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

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

### **Análisis de la Estructura**

---

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

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

### **Perfil de la Titularizadora**

---

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

RICORP Titularizadora, Sociedad Anónima, fue constituida el día 11 de agosto de 2011, la calificación favorable fue otorgada por el Superintendente del Sistema Financiero del 23 de agosto de 2011. La finalidad de RICORP

Titularizadora es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos.

### Accionistas y Junta Directiva

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

Cuadro 3: Accionistas	
Accionista	Participación Accionaria
RICORP S.A. de C.V.	99.9999 %
José Carlos Bonilla Larreynaga	0.0001 %
<b>Total</b>	<b>100%</b>

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

Cuadro 4: Junta Directiva	
Director	Cargo
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
Javier Ernesto Simán Dada	Vicepresidente
José Carlos Bonilla Larreynaga	Secretario
Juan Alberto Valiente Álvarez	Propietario
Carlos Lionel Mejía Cabrera	Propietario
Víctor Silhy Zacarías	Propietario
Enrique Borgo Bustamante	Propietario
José Miguel Carbonell Belismelis	Suplente
Francisco Javier Enríque Duarte Schlageter	Suplente
Enrique Oñate Muyschondt	Suplente
Miguel Ángel Simán Dada	Suplente
Manuel Roberto Vieytez Valle	Suplente
Ramón Arturo Álvarez López	Suplente
Remo José Bardi Ocaña	Suplente

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

### Desarrollo Recientes

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. RICORP Titularizadora, S.A.

## Análisis del Originador

### Reseña

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

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

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

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

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

### Fuente de ingresos

FOVIAL cuenta con cuatro fuentes principales de ingresos:

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

### Junta Directiva

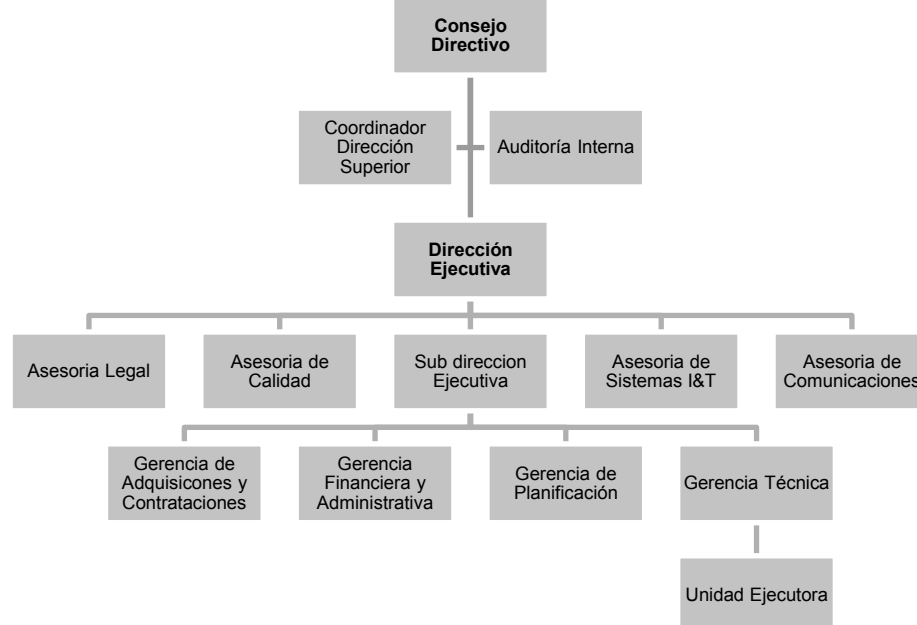
En el siguiente cuadro se detalla la Consejo Directivo de FOVIAL:

Cuadro 5: Consejo Directivo de FOVIAL	
Director	Cargo
Sr. Gerson Martínez	Ministro de Obras Públicas y Presidente de FOVIAL
Lic. Ricardo Antonio Ballesteros	Vicepresidente
Arq. Giussepe Angelucci Silva	Director Propietario
Ing. Rene Mauricio Guardado Rodríguez	Director Propietario
Ing. Carlos Alberto Santos	Director Propietario
Lic. Rufino Ernesto Henríquez López	Director Propietario
Lic. Rene Edgardo Vargas Valdez	Director Propietario
Arq. Hugo Alfredo Barrientos Clará	Director Suplente
Lic. Oscar David Linares	Director Suplente
Lic. Felipe Alexander Rivas	Director Suplente
Dr. Romeo Melara Granillo	Director Suplente
Lic. Jesús Amado Campos Sánchez	Director Suplente
Arq. Luis Espitia Figueroa	Director Suplente
Ing. Vicente Paul García Fuentes	Director Suplente
Arq. Eliud Ayala Zamora	Secretario

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

### Organigrama Administrativo de FOVIAL

Gráfico 3  
Organigrama FOVIAL



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR



## Análisis Financiero

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

### Análisis del Balance General

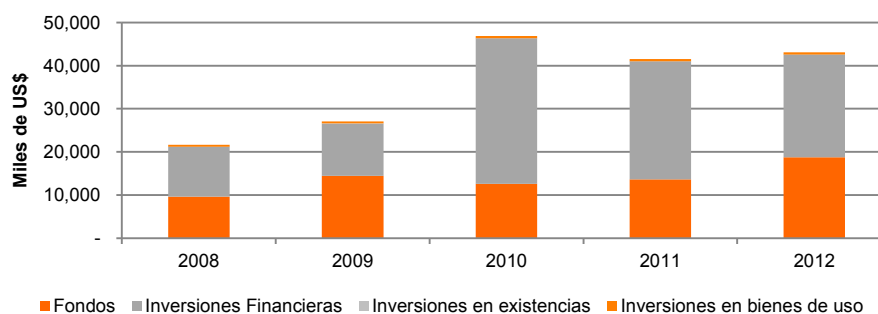
A diciembre de 2008, los activos de FOVIAL están compuestos en su mayoría por las Inversiones Financieras, que entonces ascendían a US\$11.5 millones. En este apartado se incluyen las inversiones temporales, compuestas por depósitos a plazo fijo en bancos nacionales (US\$6 millones de dólares); y a los deudores financieros (US\$5.5 millones).

El segundo componente por orden de importancia, son los Fondos Disponibles, que a 2008 totalizaron US\$9.7 millones.

Estos dos componentes constituyeron el 97.7% del total de los activos. El resto se divide entre las inversiones en existencias (US\$32 miles, o 0.1%), y las Inversiones en bienes de uso (US\$471 miles, o 2.2%).

Al cierre de 2012, se puede observar como se ha mantenido la misma estructura de los activos. Las Inversiones financieras representan el 55.2% del total de los activos de FOVIAL, con un total de US\$23.8 millones. Los fondos disponibles totalizan US\$18.8 millones, o 43.6% del activo. Entre ambos representan el 98.8% del activo total.

**Gráfico 4**  
**Estructura del Activo**



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Componentes	2008	2009	2010	2011	2012
Fondos	9,656	14,432	12,613	13,650	18,769
Inversiones Financieras	11,515	12,108	33,711	27,360	23,758
Inversiones en existencias	32	47	17	13	8
Inversiones en bienes de uso	471	467	536	511	518
<b>TOTAL</b>	<b>21,674</b>	<b>27,052</b>	<b>46,876</b>	<b>41,535</b>	<b>43,053</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

### Estructura de Pasivos y Patrimonio

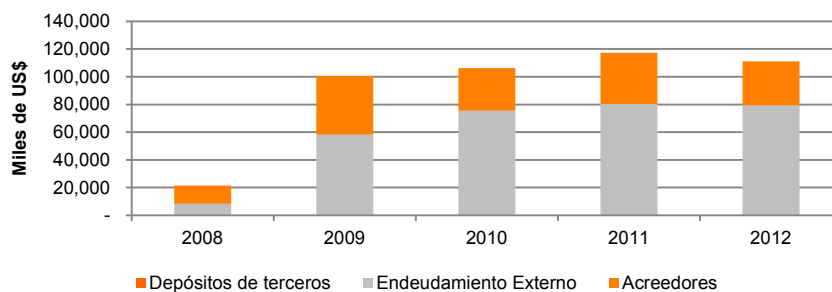
El pasivo de FOVIAL está formado por tres fuentes principales: endeudamiento externo, que se refiere a los créditos contratados por el Estado en dinero o bienes, con personas naturales o jurídicas sin residencia ni domicilio en el país; por los depósitos de terceros, que son las obligaciones por fondos a rendir cuenta recibidos de terceros, a cuenta de bienes o servicios futuros a suministrar; y los acreedores financieros, que comprende las cuentas que de los acreedores por pagos provisionales dispuestos por normas legales.

El principal componente del pasivo es el endeudamiento externo, con un 71.1% de participación al 31 de diciembre de 2012, o US\$79 millones. Este corresponde a la línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica, que fue contratado el 31 de agosto de 2007, con un plazo a 25 años.

El segundo componente en orden de importancia son los Acreedores financieros, por un total de US\$31.6 millones, que lo conforman las provisiones por acreedores monetarios, y los acreedores monetarios por pagar.



**Gráfico 5**  
**Estructura del Pasivo**



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Componentes	2008	2009	2010	2011	2012
Depósitos de terceros	248	487	564	215	469
Endeudamiento Externo	8,000	57,749	74,975	80,162	79,018
Acreedores	13,284	42,173	30,667	36,953	31,627
<b>TOTAL</b>	<b>21,532</b>	<b>100,410</b>	<b>106,206</b>	<b>117,330</b>	<b>111,114</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Con respecto al patrimonio de FOVIAL, éste está compuesto por la participación del Estado en la institución, que se ha mantenido en US\$21.9 millones por los últimos cinco años; por los Resultados de ejercicios anteriores, que al cierre de 2012 registra una pérdida acumulada de US\$97.7 millones; por los Resultados del ejercicio actual, con US\$7.7 millones.

Dentro del Patrimonio, la cuenta de detrimento patrimonial constituye todas las disminuciones en los recursos, por pérdidas o daños, que no pueden ser asignadas por responsabilidad administrativa o legal.

De esta manera, al 31 de diciembre de 2012, el Patrimonio ha crecido en US\$7.7 millones, para totalizar - US\$68.1 millones.

Sobre el monto de las Pérdidas acumuladas en el Patrimonio de FOVIAL, son consecuencia de la naturaleza de sus actividades. FOVIAL invierte la mayor parte de sus ingresos en la reparación y mantenimiento de la red vial, de propiedad pública, por lo que este solo puede ser considerado como gasto, y no en inversiones de activos.

Componentes	2008	2009	2010	2011	2012
Patrimonio	21,951	21,951	21,951	21,951	21,951
Resultado de ejercicios anteriores	(15,722)	(21,808)	(95,308)	(81,281)	(97,745)
Resultado del ejercicio actual	(6,087)	(73,500)	14,027	(16,465)	7,733
Detrimento patrimonial	-	-	-	(1)	-
<b>Patrimonio Total</b>	<b>143</b>	<b>(73,357)</b>	<b>(59,330)</b>	<b>(75,795)</b>	<b>(68,061)</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

### Análisis de Resultados

La mayoría de los ingresos de FOVIAL provienen de la contribución de conservación vial. Estos representan, al cierre del año 2012, el 86.1% de los ingresos totales de FOVIAL, que se presentan divididos entre los ingresos por transferencias corrientes recibidas (que totalizan US\$3.5 millones), y de capital (US\$68.6 millones).

A diciembre 2012, los ingresos por la contribución vial totalizan US\$71.2 millones, con un incremento interanual de 3.4% o US\$2.3 millones.

Componentes	2008	2009	2010	2011	2012
Contribución Vial	65,320	68,126	68,989	68,857	71,182

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

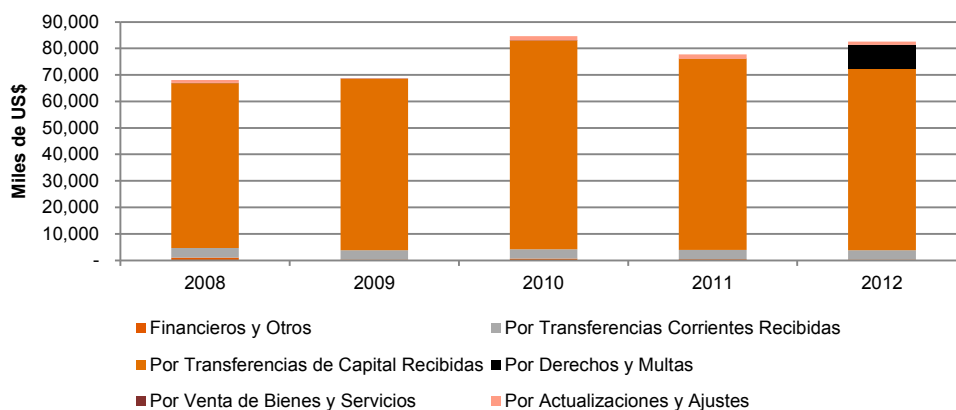
Para el 2012, se ha iniciado la recepción de los derechos por matrículas y multas, a partir de una modificación en el decreto legislativo N°504, vigente a partir del mes de julio; y que han totalizado para el año US\$9 millones.

Por otro lado, los ingresos por actualizaciones y ajustes (ingresos generados por pérdidas o daños a la propiedad del Estado, valores no reclamados; así como ingresos provenientes de contratos o acuerdos pactados) experimentan una disminución interanual de -24.7% o US\$416 miles.

El resto del total de los ingresos los componen los ingresos financieros y los ingresos por ventas. Entre ambos componentes representan el 0.5% de los ingresos de FOVIAL.

Al 31 de diciembre de 2012, los ingresos totales de FOVIAL totalizan US\$82.6 millones, lo que muestra un crecimiento del 6.3% comparado con el mismo periodo del 2011; o US\$4.9 millones.

**Gráfico 6  
Ingresos Totales**



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Cuadro 10 - Ingresos de Gestión (Miles US\$)					
Componentes	2008	2009	2010	2011	2012
Financieros y Otros	1,001	311	611	424	345
Por Transferencias Corrientes Recibidas	3,670	3,503	3,515	3,526	3,457
Por Transferencias de Capital Recibidas	62,171	64,722	78,892	72,054	68,562
Por Derechos y Multas	-	-	-	-	9,003
Por Venta de Bienes y Servicios	109	79	86	27	7
Por Actualizaciones y Ajustes	1,194	52	1,565	1,684	1,268
<b>Ingresos Totales</b>	<b>68,144</b>	<b>68,667</b>	<b>84,669</b>	<b>77,716</b>	<b>82,643</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Con respecto al costo y gastos, el principal gasto de FOVIAL es la inversión pública. Este representa su principal destino de todos sus ingresos, representando a diciembre de 2012, el 88.2% de sus gastos. Este apartado de sus gastos se comporta de manera irregular, dependiendo de las necesidades particulares que cada año presente, o de proyectos especiales que deban realizarse.

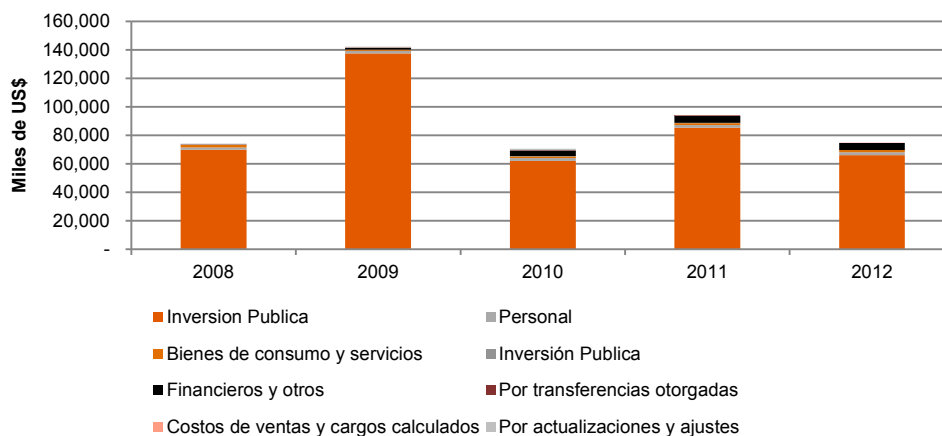
Durante 2009, este rubro presente su mayor aumento, cuando totalizó US\$137.5 millones. Esto a causa de proyectos especiales que fueron financiados por el préstamo contratado con el BCIE, por un total de US\$82.3 millones, y que fueron usados para el mantenimiento de caminos rurales, y la ampliación de la Carretera CA04S.

Es importante destacar que la volatilidad de este rubro de gastos depende también de eventos fortuitos, como tormentas tropicales y terremotos, que pueden crear la necesidad de aumentar el gasto sin previa planeación, dada la importancia de la disponibilidad de la red vial para el desarrollo del país.

El segundo componente por magnitud son los gastos financieros, que a diciembre 2012 ascendieron a US\$5.1 millones. Estos corresponden al interés pagado por la línea de crédito con el BCIE.

El resto de rubros de los costos representan el 5% de los gastos totales, y lo componen los gastos en personal; los gastos en bienes de consumo y los costos de ventas.

**Gráfico 7**  
**Costo de Gestión**

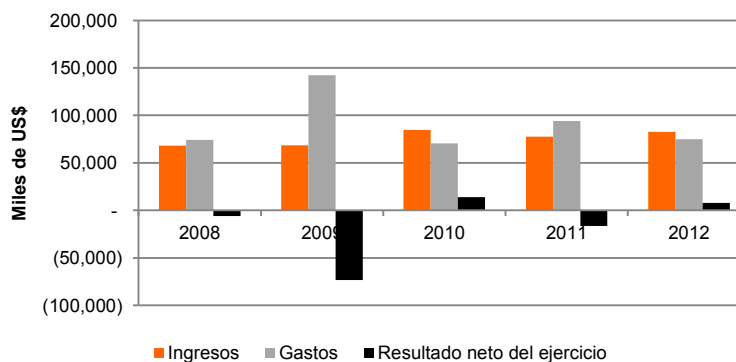


Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Componentes	2008	2009	2010	2011	2012
Inversión Pública	69,759	137,546	62,108	85,324	66,052
Personal	1,676	1,648	1,849	1,919	1,914
Bienes de consumo y servicios	1,703	1,043	1,301	1,364	1,596
Inversión Pública	15	33	27	19	20
Financieros y otros	234	1,320	4,055	5,013	5,088
Por transferencias otorgadas	-	-	-	5	-
Costos de ventas y cargos calculados	214	205	256	248	241
Por actualizaciones y ajustes	631	372	1,044	287	-
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>74,231</b>	<b>142,167</b>	<b>70,641</b>	<b>94,180</b>	<b>74,910</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

**Gráfico 8**  
**Ingresos Vs costos**



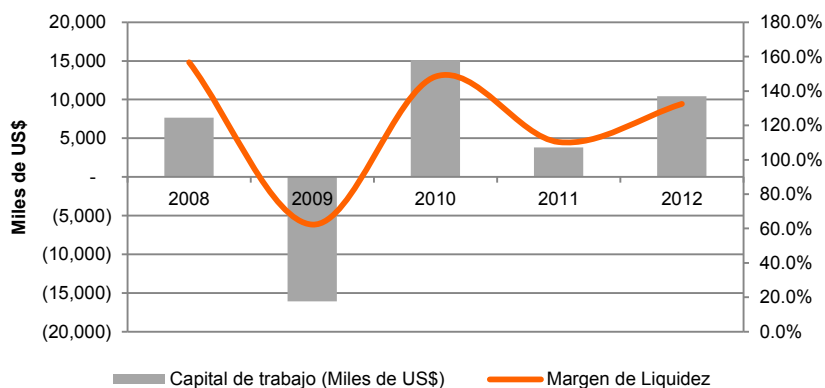
Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

### Liquidez

El fondo de maniobra de FOVIAL totaliza a diciembre de 2012 US\$10.4 millones, mostrando un incremento interanual del 172%, o un aumento nominal de US\$6.6 millones. Estos montos, sin embargo, siguen siendo inferiores a lo logrado en 2010, cuando el fondo de maniobra llegó a US\$15.1 millones.

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

**Gráfico 9**  
**Liquidez Vs Fondo de Maniobra**



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

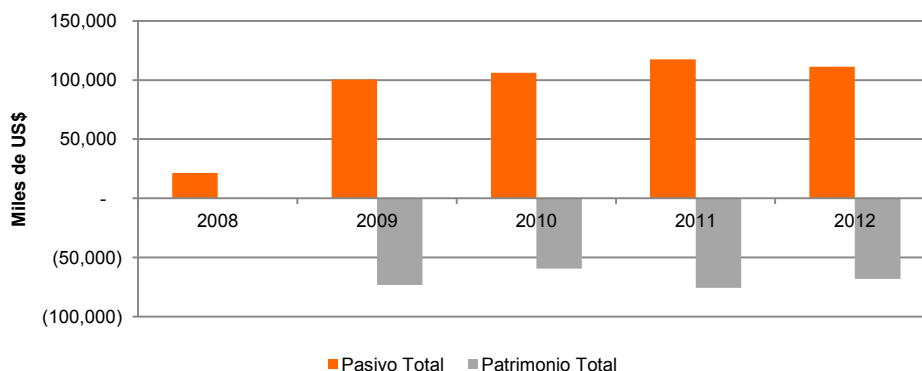
Cuadro 12 - Liquidez					
Componentes	2008	2009	2010	2011	2012
Margen de Liquidez	156.7%	62.3%	148.4%	110.3%	132.5%
Capital de trabajo (Miles de US\$)	7,669	(16,084)	15,110	3,830	10,424

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

### Endeudamiento y Solvencia

El patrimonio de FOVIAL está conformado por los resultados acumulados a diciembre 2012, que a la fecha cuenta con un saldo negativo de US\$68.1 millones. Por lo cual, los pasivos de FOVIAL cubren tanto los activos de la institución como las pérdidas generadas. De esta forma, al cierre de 2012, los pasivos de FOVIAL representan el 258% de los activos de la institución. Al cierre de diciembre de 2012, la deuda financiera representa el 71.1% de los pasivos.

**Gráfico 10**  
**Pasivo vs Patrimonio**



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

### Cobertura de la titularización

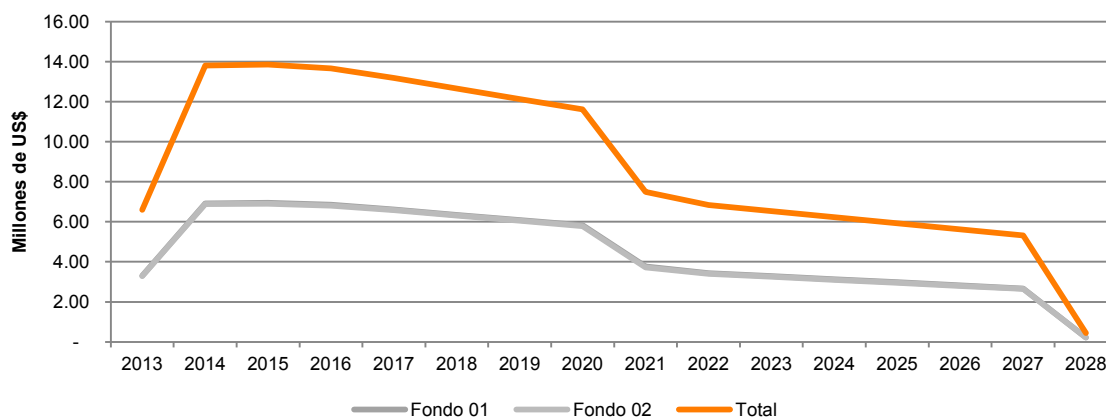
La estructura de la titularización de los ingresos futuros de FOVIAL se ha dividido en dos fondos de titularización idénticos, aunque independiente uno del otro. Ambos fondos podrán emitir hasta US\$ 50 millones, respetando

que la acumulación de ambas cesiones no sobrepase el 20% de sus ingresos, tal como lo dicta el decreto N°110 de la Asamblea Legislativa de la Republica de El Salvador.

Cuadro 13 - Cesión de fondos (Millones de US\$)																
Escenario	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Fondo 01	3.31	6.92	6.94	6.85	6.61	6.35	6.08	5.82	3.76	3.44	3.28	3.13	2.98	2.83	2.67	0.22
Fondo 02	3.29	6.88	6.91	6.81	6.57	6.31	6.05	5.79	3.73	3.40	3.25	3.10	2.95	2.80	2.65	0.22
<b>Total</b>	<b>6.60</b>	<b>13.80</b>	<b>13.85</b>	<b>13.65</b>	<b>13.18</b>	<b>12.66</b>	<b>12.13</b>	<b>11.61</b>	<b>7.49</b>	<b>6.84</b>	<b>6.54</b>	<b>6.23</b>	<b>5.92</b>	<b>5.63</b>	<b>5.32</b>	<b>0.44</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

**Gráfico 11**  
**Cesión de ingresos**



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

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

- El crecimiento de los ingresos por parte de la contribución vial se estima en 0.3% anual, su promedio de crecimiento en los últimos 5 años.
- A partir de junio 2012, FOVIAL también cuenta con los ingresos percibidos por las tasas de renovación de matrículas vehiculares, y multas. Estos ingresos representaron para FOVIAL un total de US\$9 millones, aunque este rubro generó en todo 2012 un total de US\$30 millones. 2012 fue un año con el agregado de cambios de placa en vehículos particulares, sin ellos, los ingresos habituales totalizaron US\$18.6 millones. Estos se han estimado por el originador en US\$20 millones para 2013, y en US\$16.9 millones, sin crecimiento, para los años posteriores.

Teniendo en cuenta estos supuestos, se estima los ingresos para los años 2013 a 2028.

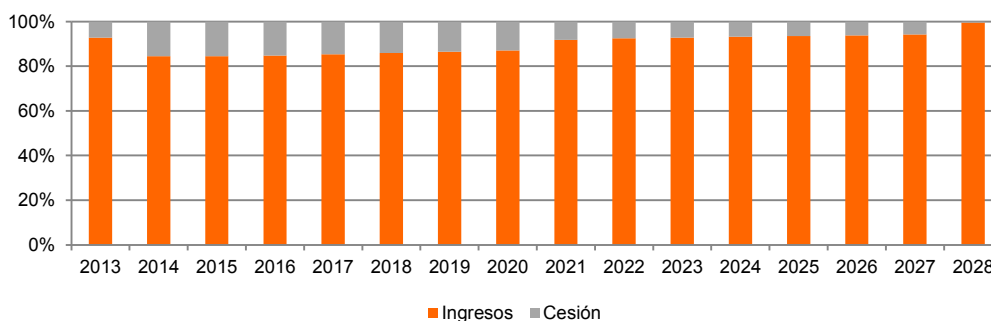
Cuadro 14 – Cobertura de la cesión																
Escenario	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos Totales (Millones US\$)	91.21	88.84	89.03	89.26	89.49	89.73	89.97	90.21	90.45	90.69	90.93	91.17	91.42	91.66	91.91	92.15
Ingresos por contribución vial (Millones US\$)	70.60	70.83	71.07	71.30	71.54	71.77	72.01	72.24	72.48	72.72	72.96	73.20	73.44	73.68	73.92	74.16
<i>Cesión total</i>	<i>6.60</i>	<i>13.80</i>	<i>13.85</i>	<i>13.65</i>	<i>13.18</i>	<i>12.66</i>	<i>12.13</i>	<i>11.61</i>	<i>7.49</i>	<i>6.84</i>	<i>6.54</i>	<i>6.23</i>	<i>5.92</i>	<i>5.63</i>	<i>5.32</i>	<i>0.44</i>
<b>Cobertura por Contribución vial (Veces)</b>	<b>10.70</b>	<b>5.13</b>	<b>5.13</b>	<b>5.22</b>	<b>5.43</b>	<b>5.67</b>	<b>5.93</b>	<b>6.22</b>	<b>9.68</b>	<b>10.63</b>	<b>11.16</b>	<b>11.75</b>	<b>12.40</b>	<b>13.09</b>	<b>13.91</b>	<b>167.59</b>
<b>Cobertura por Ingresos totales (Veces)</b>	<b>13.82</b>	<b>6.44</b>	<b>6.43</b>	<b>6.54</b>	<b>6.79</b>	<b>7.09</b>	<b>7.41</b>	<b>7.77</b>	<b>12.08</b>	<b>13.26</b>	<b>13.91</b>	<b>14.64</b>	<b>15.43</b>	<b>16.29</b>	<b>17.29</b>	<b>208.25</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Como se establece en el decreto legislativo que autoriza la titularización, FOVIAL no puede ceder más del 20% de sus ingresos. El máximo de cesión, según el modelo establecido, ocurre en el 2015, cuando se cede el 15.6% de los ingresos totales, 4.4 puntos porcentuales por debajo de lo normado.

Asimismo, para la operatividad del Fondo de Titularización, solo se tomarán en cuenta los ingresos provenientes de la contribución vial, tal como se describe en el decreto legislativo N°110. De tal forma, el máximo de cesión sobre estos ingresos, según el modelo establecido, ocurre en el 2015, cuando se cede el 19.5%, mostrando una cobertura de 5.13 veces sobre los flujos cedidos.

**Gráfico 12**  
**Cesión de ingresos**



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

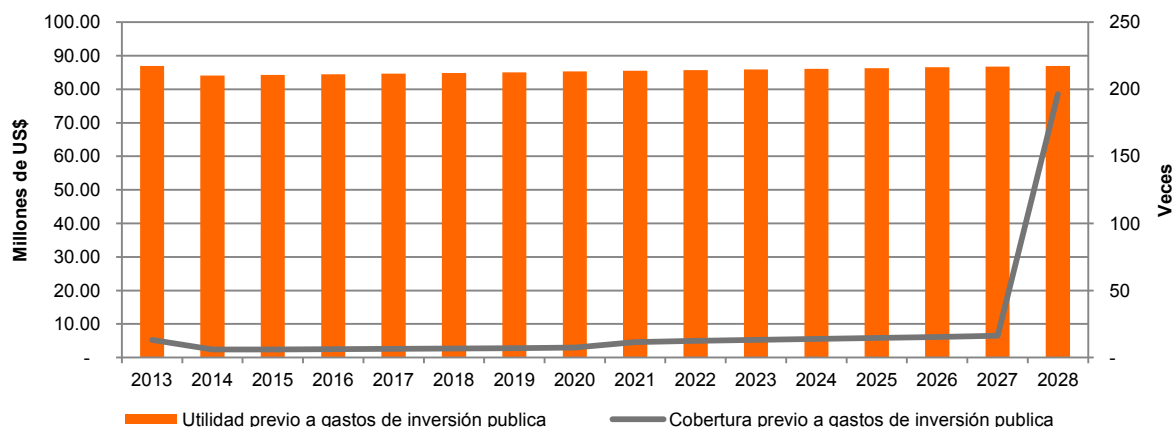
Los resultados que se proyectan muestran una tendencia decreciente para los primeros 2 años. Esto es atribuido a que los US\$100 millones a recibir por la venta de los títulos valores, serán gastados en los siguientes dos años en obras de mitigación y ampliación de la red vial, aumentando el gasto inmediato en los mismos US\$100 millones. Tomándose en cuenta lo anterior, se ha tomado la utilidad previa a gastos de inversión pública y financieros, (tomando en cuenta únicamente costos de venta y administrativos, que representan históricamente el 0.3% y el 3.9% de los ingresos respectivamente), como medida para determinar la cobertura de la emisión. Esta utilidad demuestra una adecuada cobertura hasta 13.17 veces en los primeros 10 años de operación (con una cobertura máxima en el último año, de 196.5 veces), y una cobertura mínima de 6.09 veces para el 2015 (año en que se cede el mayor porcentaje de los ingresos).

**Cuadro 15 - Cobertura de la Cesión (Millones de US\$)**

Escenario	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Utilidad Previa al gasto de inversión pública y financiero	86.94	84.13	84.30	84.49	84.69	84.89	85.10	85.30	85.50	85.71	85.91	86.12	86.32	86.53	86.74	86.95
Cobertura de la cesión (Veces)	13.17	6.10	6.09	6.19	6.43	6.71	7.01	7.35	11.42	12.53	13.15	13.83	14.57	15.38	16.32	196.5

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

**Gráfico 13**  
**Cobertura de la Emisión**



Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

## Resumen de Estados Financieros

Cuadro 16 - Balance de Situación Financiera (Miles de US\$)							
Componentes	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ACTIVOS</b>							
Fondos	796	19,220	9,656	14,432	12,613	13,650	18,769
Inversiones Financieras	29,448	21,752	11,515	12,108	33,711	27,360	23,758
Inversiones en existencias	1	6	32	47	17	13	8
Inversiones en bienes de uso	409	435	471	467	536	511	518
<b>TOTAL</b>	<b>30,654</b>	<b>41,413</b>	<b>21,674</b>	<b>27,052</b>	<b>46,876</b>	<b>41,535</b>	<b>43,053</b>
<b>PASIVOS</b>							
Depósitos de terceros	75	74	248	487	564	215	469
Endeudamiento Externo	-	-	8,000	57,749	74,975	80,162	79,018
Acreedores	7,629	35,110	13,284	42,173	30,667	36,953	31,627
<b>TOTAL</b>	<b>7,704</b>	<b>35,183</b>	<b>21,532</b>	<b>100,410</b>	<b>106,206</b>	<b>117,330</b>	<b>111,114</b>
<b>PATRIMONIO</b>							
Patrimonio	21,951	21,951	21,951	21,951	21,951	21,951	21,951
Resultado de ejercicios anteriores	(15,238)	999	(15,722)	(21,808)	(95,308)	(81,281)	(97,745)
Resultado del ejercicio actual	16,237	(16,721)	(6,087)	(73,500)	14,027	(16,465)	7,733
Detrimento patrimonial	-	-	-	-	-	(1)	-
<b>Patrimonio Total</b>	<b>22,950</b>	<b>6,229</b>	<b>143</b>	<b>(73,357)</b>	<b>(59,330)</b>	<b>(75,795)</b>	<b>(68,061)</b>
<b>Total pasivo + Patrimonio</b>	<b>30,654</b>	<b>41,413</b>	<b>21,674</b>	<b>27,052</b>	<b>46,876</b>	<b>41,535</b>	<b>43,053</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR

Cuadro 17 - Estado de Resultados (Miles de US\$)							
Componentes	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Financieros y Otros	797	1,399	1,001	311	611	424	345
Por Transferencias Corrientes Recibidas	2,597	3,601	3,670	3,503	3,515	3,526	3,457
Por Transferencias de Capital Recibidas	66,642	67,000	62,171	64,722	78,892	72,054	68,562
Por Derechos y Multas	-	-	-	-	-	-	9,003
Por Venta de Bienes y Servicios	142	80	109	79	86	27	7
Por Actualizaciones y Ajustes	312	383	1,194	52	1,565	1,684	1,268
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>72,495</b>	<b>74,470</b>	<b>68,144</b>	<b>68,667</b>	<b>84,669</b>	<b>77,716</b>	<b>82,643</b>
Inversión Publica	51,948	86,493	69,759	137,546	62,108	85,324	66,052
Personal	1,214	1,454	1,676	1,648	1,849	1,919	1,914
Bienes de consumo y servicios	937	1,045	1,703	1,043	1,301	1,364	1,596
Inversión Publica	14	17	15	33	27	19	20
Financieros y otros	1	3	234	1,320	4,055	5,013	5,088
Por transferencias otorgadas	-	-	-	-	-	5	-
Costos de ventas y cargos calculados	138	170	214	205	256	248	241
Por actualizaciones y ajustes	-	1	631	372	1,044	287	-
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>54,252</b>	<b>89,183</b>	<b>74,231</b>	<b>142,167</b>	<b>70,641</b>	<b>94,180</b>	<b>74,910</b>
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>18,243</b>	<b>(14,714)</b>	<b>(6,087)</b>	<b>(73,500)</b>	<b>14,027</b>	<b>(16,465)</b>	<b>7,733</b>

Fuente: FOVIAL / Elaboración: PCR





## Fondo de Conservación Vial - FOVIAL

Títulos con cargo a FTRTFOV01  
Informe Nueva Emisión

Índice	Página
Resumen y Factores Claves	1
Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información	2
Estructura Financiera y Legal de la Transacción	2
Análisis del Activo Subyacente	6
Proyecciones Financieras	9
Riesgo de Contraparte	9
Análisis de Desempeño	11
Anexos	12

### Estructura de Capital

Denominación	Monto Max	Plazo	Tasa máxima	Clasificación	Perspectiva
<b>Tramo 1</b>	USD35.000.000	15 años	5.90%	AA(slv)	Estable
<b>Tramo 2</b>	USD15.000.000	8 años	5.20%	AA(slv)	Estable
<b>Total</b>	USD50.000.000				

Las clasificaciones se basan en información provista por el originador para el corte de abril 11 de 2013.

Las clasificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor.

### Resumen de la transacción

Fitch asigna 'AA(slv)' con Perspectiva Estable a los tramos que componen los títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización – RICORP Titularizadora – FOVIAL 01 (FTRTFOV01) hasta por USD50 millones. La clasificación asignada a los tramos comprende el pago oportuno de intereses y capital programado (timely).

### Factores relevantes de la clasificación

**Fuerte relación con el soberano:** Las clasificaciones asignadas a la presente transacción se encuentran fuertemente relacionadas a la calidad crediticia de El Salvador en escala local ('AA(slv)'), como contraparte responsable del cobro y la distribución de los recursos al Fondo de Titularización. La clasificación internacional de riesgo de largo plazo asignada por Fitch a El Salvador es 'BB' con perspectiva negativa.

**Calidad del activo subyacente:** Los recursos financieros de la transacción están respaldados por los derechos de recibir una porción de la Contribución de Conservación Vial, un tributo de carácter especial. Fitch considera que tal característica le imprime al proyecto un grado de importancia estratégico a nivel nacional, y por tal motivo espera que genere un flujo de caja consistente. Adicionalmente, existe recurso contra FOVIAL en caso de no ser suficientes los flujos que ingresan al Fondo de Titularización.

**Mecanismos de recaudo de estructura:** Dado el esquema de manejo de los recursos financieros, existe un vínculo importante con el perfil de riesgo crediticio del soberano. Fitch determinó que no es posible desligar la calidad crediticia de la transacción de la del soberano, puesto que la renta es directamente recaudada por la tesorería de El Salvador, antes de ingresar al Fondo de Titularización.

**Predictibilidad de los flujos de la transacción:** De acuerdo a varios escenarios realizados por Fitch, los flujos transferidos al Fondo de Titularización serán suficientes para atender las obligaciones financieras, manteniéndose dentro de las autorizaciones establecidas por la ley. Adicionalmente, se espera que los costos y gastos de la transacción sean previsibles, fundamentado principalmente en el pago de cuotas fijas para capital e intereses. Sin embargo, la transacción cuenta con recursos adicionales que pudiesen cubrir variaciones inesperadas en escenarios de estrés acordes a la categoría 'AA(slv)'.

### Sensibilidad de la Calificación

**Cambios en calidad crediticia de El Salvador:** Cambios en la clasificación local de la contraparte afectará la clasificación de los bonos y su clasificación se moverá con la clasificación de la contraparte. Adicionalmente, una reducción significativa en los ingresos totales de FOVIAL podría afectar la cantidad de recursos potenciales para el Fondo de

Consejo Ordinario de Clasificación  
20/05/13

### Analistas

Andrés de la Cuesta  
57 1 326 9999 ext 1260  
[Andres.delacuesta@fitchratings.com](mailto:Andres.delacuesta@fitchratings.com)

Rodrigo Contreras  
506 2 296 9182  
[Rodrigo.contreras@fitchratings.com](mailto:Rodrigo.contreras@fitchratings.com)

Titularización, presionando así los indicadores de cobertura. Es importante resaltar que cambios en la clasificación internacional de El Salvador no necesariamente implican cambios en la clasificación local.

**Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información**

**Criterios Aplicados**

El criterio aplicable a esta transacción es el “Criterio Global de Clasificación/Clasificación de Finanzas Estructuradas”. Dicho reporte está disponible en la página web de Fitch [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

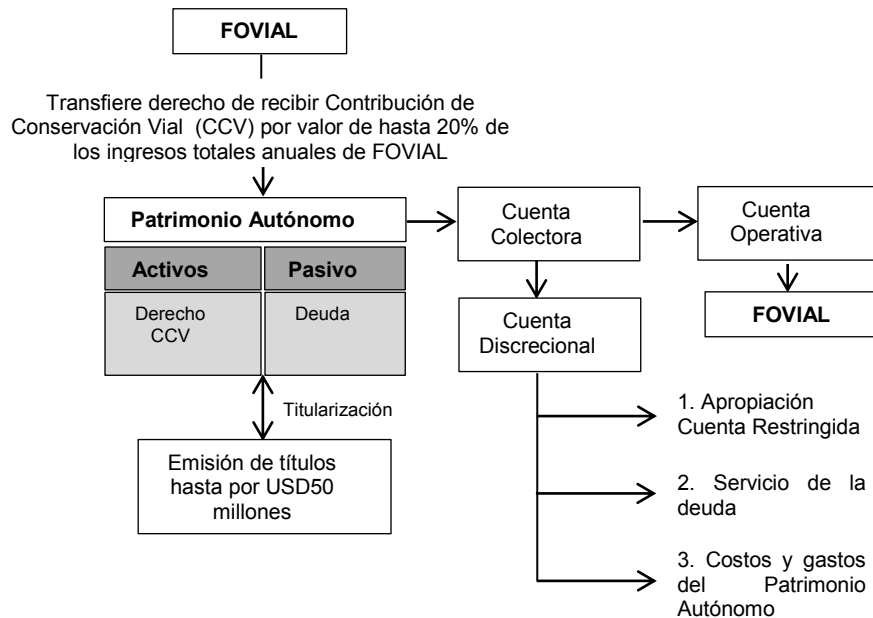
**Simulación**

Con el objetivo de verificar el cumplimiento de los pagos esperados, se realizaron varias simulaciones en distintos escenarios, teniendo en cuenta tanto las condiciones macroeconómicas como las características de la emisión y la sensibilidad de los distintos mecanismos de protección. Fitch utilizó un modelo de flujo de caja adecuado a la cascada y mecanismos de dirección de los pagos en la misma forma en que fueron especificados en los documentos de la emisión para verificar si los flujos de caja estresados, así como los niveles de sobre-colateral provistos por la transacción, son suficientes para cubrir el pago tanto de capital como de intereses.

**Suficiencia de la Información**

RICORP Titularizadora S.A, bajo su condición de estructurador, y FOVIAL, como originador, han suministrado a Fitch información sobre el comportamiento del activo subyacente, así como la documentación respectiva a la estructuración de la emisión. La información fue entregada en el formato solicitado por Fitch, y al ser revisado se encontró que ésta era adecuada para el análisis a ser realizado

**Estructura Financiera y la Legal de la Transacción**



**Metodologías relacionadas**

Criterio Global de Clasificación/Clasificación de Finanzas Estructuradas

El programa de emisión de USD100 millones de bonos estructurados del Fondo de Conservación Vial –FOVIAL- se dividirá en dos emisiones –*pari passu*- de USD50 millones cada una. Ambas emisiones serán exactamente iguales, y por tanto la estructura financiera y legal de la transacción es equivalente.

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

En la fecha de cierre, el Fondo de Titularización realizará la emisión respaldado en un Contrato Irrevocable de Cesión de Derechos sobre flujos financieros entre el Fondo y FOVIAL. Con el monto recaudado por dicha colocación, se procederá a pagar el valor de los derechos. En el momento en el que se celebre el contrato, el Fondo pasará a ser propietario de los derechos. Las condiciones de la emisión son las siguientes:

<b>Emisor</b>	Fondo de Titularización 01– RICORP Titularizadora
<b>Monto</b>	USD50.000.000
<b>Agente de Manejo</b>	RICORP Titularizadora S.A.
<b>Originador</b>	Fondo de Conservación Vial –FOVIAL-
<b>Tramos</b>	Tramo 1: USD35.000.000 Tramo 2: USD15.000.000
<b>Tasa Cupón Máxima</b>	Tramo 1: 5,90% - Tasa Fija Tramo 2: 5,20% - Tasa Fija Pago trimestral de intereses
<b>Amortización</b>	Tramo 1: 15 años Tramo 2: 8 años
<b>Tipo de Clasificación</b>	Pago oportuno de intereses y capital programado (timely)

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

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

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

A través de la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia de fondos, la Dirección General de Tesorería de El Salvador realizará las transferencias correspondientes a 1,1x una cuota mensual a ceder predeterminada (ver anexo 1), a la cuenta del Banco Administrador del Fondo de Titularización de FOVIAL en el Banco Central y el Banco Administrador aplicará inmediatamente los fondos en la Cuenta Colectora del Fondo de Titularización. Una vez los flujos hayan ingresado a la Cuenta Colectora, deberá transferirse inmediatamente el 0,1x de la cuota a la Cuenta Operativa, la cual se encuentra por fuera del patrimonio autónomo. Estos

recursos no estarían disponibles para la atención de ninguna de las obligaciones del Fondo de Titularización.

Fitch considera que tal mecanismo incorpora el riesgo crediticio de El Salvador dentro de la transacción, ya que interrupciones temporales o permanentes en el cobro y/o distribución de los recursos cobrados por el soberano, podría impactar negativamente en el pago oportuno de las obligaciones del Fondo de Titularización.

Las cuotas mensuales que deberán ser transferidas a la Cuenta Discrecional se han estimado como una tercera parte de los costos y gastos trimestrales del fondo de titularización, más un tercio del servicio de deuda trimestral. Durante los primeros meses de la emisión, la cesión mensual será equivalente a la mitad de estos egresos. Igualmente, se incluye una porción denominada Margen de Seguridad, equivalente al 0,5% de los pagos de capital, intereses y los gastos totales del Fondo de Titularización. Así pues, se estaría asegurando que a lo largo de la vida de la emisión, un mes antes se habrían apropiado los recursos necesarios. Adicionalmente, la transacción contaría con los flujos suficientes para cubrir posibles sobrecostos de la emisión en escenarios de estrés acordes a la categoría 'AA(slv)'.

Dada la estructura financiera, Fitch espera que las coberturas de la emisión sean predecibles hasta la fecha de vencimiento de los títulos. Sin embargo, Fitch considera que uno de los riesgos más importantes estaría en que la apropiación de las cuotas no supere el 10% de los ingresos totales de FOVIAL, de acuerdo a lo establecido en el marco regulatorio. De acuerdo a varios escenarios realizados por Fitch, existe una probabilidad baja que este evento ocurra.

Los recursos de la emisión, de acuerdo al Decreto No. 110 de 2012, deberán ser destinados para el mejoramiento de la red vial nacional prioritaria y mantenible, y para el cumplimiento de otras responsabilidades y objetivos fundamentales de FOVIAL. Para asegurar el uso correcto de los recursos, se realizarán reuniones trimestrales en las que FOVIAL informará al Representante de Tenedores de Valores y a RICORP Titularizadora S.A., sobre los avances en la ejecución de los proyectos en los que se destinarán los fondos obtenidos de la cesión de los derechos de los flujos.

### ***Prelación de Pagos***

De manera mensual los recursos que alimentan el patrimonio autónomo, y que ingresan a la Cuenta Colectora, serán distribuidos de la siguiente manera:

1. Cuenta Discrecional, la cual realizará un cargo diario en la Cuenta Colectora, hasta completar 1,0x la cuota mensual a ceder predeterminedada. A su vez, estos recursos serán distribuidos así:
  - a. Cuenta Restringida, en la cual en caso de ser necesario, se abonará el saldo mínimo de la próxima cuota de capital y/o intereses
  - b. Apropiación para el pago de capital e intereses
  - c. Costos y gastos del patrimonio autónomo
2. Cuenta Operativa, a la cual se transferirá 0,1x de los recursos de la Cuenta Colectora. Esta cuenta estaría por fuera del patrimonio autónomo y por lo tanto estos recursos no estarían disponibles para la atención de las obligaciones de la titularización.

Los excedentes de la Cuenta Discrecional quedarían atrapados hasta el final de la emisión, y podrán ser utilizados para cubrir cualquier sobrecosto de la transacción. En opinión de Fitch, tal mecanismo permitiría cubrir apropiadamente los costos de la transacción, aún bajo escenarios de estrés acordes a la categoría 'AA(slv)'.

**Eventos de Default**

La emisión contempla como evento de default la existencia de alguno de los siguientes eventos:

1. Si alguna contingencia legal material afectase el ingreso de FOVIAL;
2. Si la administración de FOVIAL decide modificar alguna de las condiciones de la transacción, o se toma alguna medida administrativa o legal que represente un cambio material adverso sobre los flujos adquiridos por el fondo;
3. Si los flujos cedidos anualmente por FOVIAL sobrepasan el 20% de los ingresos anuales de la entidad;
4. Si la relación deuda a ingresos sobrepasase las 2,4x;
5. Incumplimiento en el pago de alguna obligación.

**Mecanismos de Cobertura**

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

1. Fondo de Liquidez (Cuenta Restringida): Contará con recursos equivalentes al saldo mínimo de la próxima cuota de capital y/o intereses. Su constitución se realizará en el momento de la emisión de los bonos, y de ser necesario, se fondeará nuevamente con los recursos que ingresen al patrimonio mensualmente. Los recursos depositados en esta cuenta que excedan el saldo mínimo de la próxima cuota serán retornados a la Cuenta Discrecional.
2. Coberturas de deuda predecibles: De acuerdo a la estructura de la emisión, las coberturas a lo largo de la vida de la emisión serán de 1,86x. De esta forma, existiría protección suficiente ante posibles variaciones en los costos y gastos del patrimonio autónomo ya que el pago de intereses y capital es fijo. Fitch considera que una cobertura adicional de 0,5% de los pagos de capital, intereses y de los gastos totales del Patrimonio Autónomo –Margen de Seguridad- adicional generaría una protección significativa, ya que los egresos operativos del Fondo de Titularización corresponden al 2,2% anual del total de gastos. Aún bajo fuertes escenarios de estrés en los cuales los costos y gastos creciesen considerablemente, esta protección sería suficiente.
3. Derecho a hasta 20% de los ingresos totales de FOVIAL: De acuerdo a estimaciones realizadas por Fitch en diversos escenarios, el total de las cuotas mensuales a ceder, equivaldrían hasta el 17,4% de los ingresos totales de FOVIAL. Así pues, los ingresos totales de FOVIAL deberían reducirse considerablemente para que no fuera posible cumplir con las coberturas de deuda esperadas.

**Políticas de Inversión**

Los recursos de las distintas cuentas que hacen parte del Patrimonio Autónomo estarían establecidos cuya clasificación sea mayor o igual a la menor clasificación de riesgo crediticio recibida por la emisión. Para Fitch, tales políticas otorgan seguridad para la disposición de los recursos del Fondo de Titularización.

**Análisis Legal**

Fitch revisó los documentos de la transacción para asegurarse que los términos y estructura de la emisión se encuentran en línea con la información recibida con anterioridad. Los principales documentos revisados fueron:



1. Versión del 02 de abril de 2013 del contrato de titularización
2. Versión del 02 de abril de 2013 del contrato de cesión y administración de los flujos
3. Versión del 02 de abril de 2013 de la orden irrevocable de retención y transferencia de fondos a favor del fondo de titularización
4. Versión del 02 de abril de 2013 del prospecto de información

De igual manera, la opinión legal otorgada por Benjamín Valdez & Asociados cubrió los siguientes aspectos:

1. Validez, legalidad y exigibilidad de la emisión y de los documentos de estructuración de la titularización
2. Capacidad jurídica de FOVIAL para ceder parte de sus activos al Fondo de Titularización
3. La formalización de la cesión de los activos
4. La separación de los activos
5. Naturaleza jurídica de la Contribución de Conservación Vial

El resultado del análisis es favorable y concluye que no se encontraron limitaciones legales.

#### **Información Importante**

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

#### **Análisis del Activo Subyacente**

La transacción se encuentra respaldada por los derechos de recibir la Contribución de Conservación Vial hasta por el 10% de los ingresos totales anuales de FOVIAL para cada emisión. El decreto No. 110 de 2012 autoriza a FOVIAL a comprometer hasta el 20% de sus ingresos anuales.

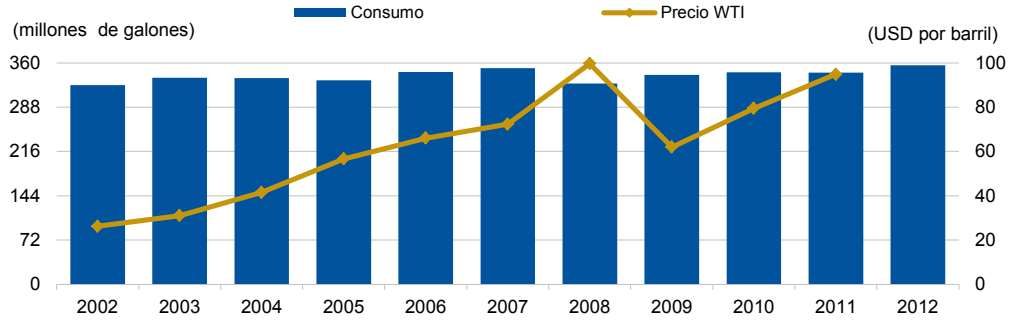
La Contribución de Conservación Vial es un tributo de carácter especial creado a través del Decreto No. 597 de 2001, y por lo tanto, por su condición de contribución especial, tendrá una destinación específica. El hecho generador de tal contribución es la venta o cualquier forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros carburantes que realicen importadores o refinadores.

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

La demanda de consumo de combustible ha incrementado ligeramente durante la última década, manteniéndose relativamente estable aún bajo fuertes escenarios de estrés. En promedio, El Salvador ha importado/refinado cerca de 339,6 millones de galones de combustible. El consumo de combustible se ha mantenido estable (crecimiento 2002-2012:

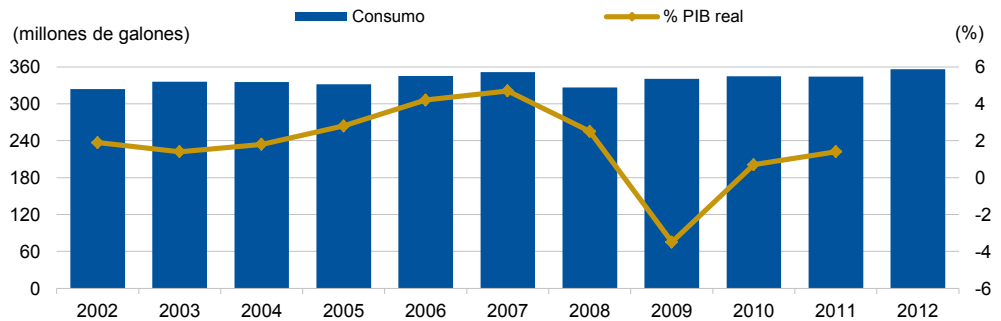
10%) incluso bajo tendencias crecientes del WTI (entre 2002-2011 precio de WTI incrementó en 3,6x) junto con fuertes periodos de recesión del soberano (promedio PIB real de últimos tres años: -0,46%). Según estimaciones realizadas por Fitch, el PIB real aumentará a 2,5% entre 2013-2014.

**Consumo gasolina sujeta a contribución vs Precio WTI**



Fuente: FOVIAL y Fitch

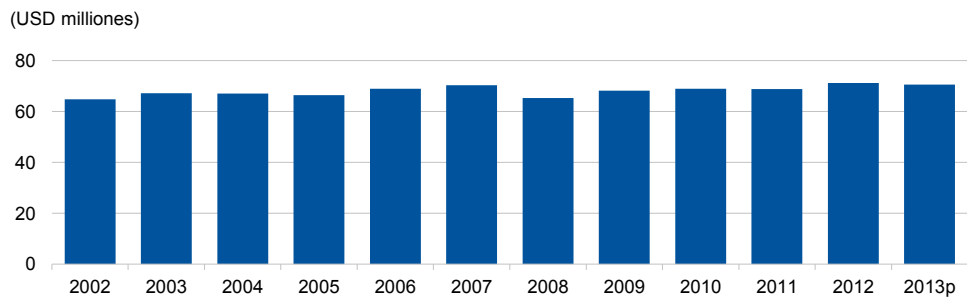
**Consumo gasolina sujeta a contribución vs PIB real**



Fuente: FOVIAL y Fitch

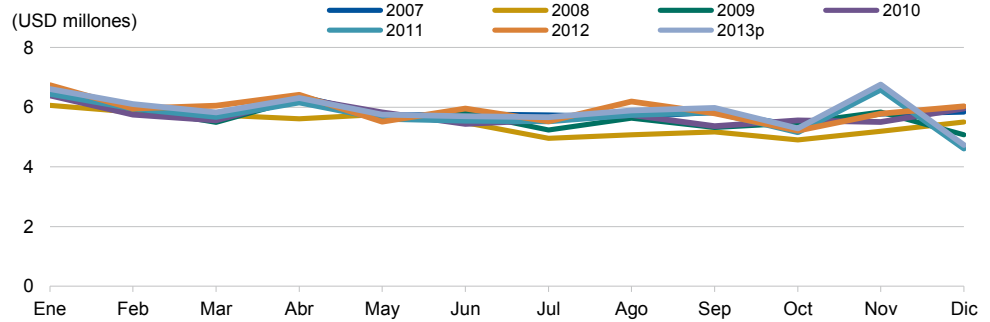
Los ingresos por Contribución de Conservación Vial se han mantenido relativamente estables durante la última década. Así pues, las elasticidades ingreso-PIB e ingreso-WTI no han sido significativas. Fitch espera que en el mediano plazo se continúe produciendo un flujo de caja consistente.

**Ingreso por Contribución Vial**



Fuente: FOVIAL y Fitch

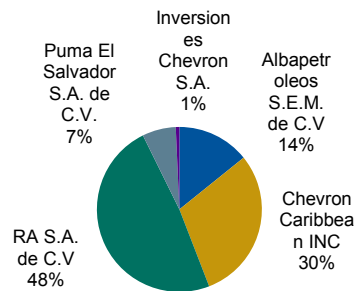
**Ingreso por Contribución Vial**



Fuente: FOVIAL y Fitch

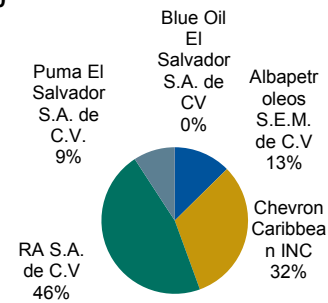
Los sujetos obligados a pagar la contribución son reducidos y han variado muy poco durante los últimos años (2010-2011). Los recursos de la Contribución de Conservación Vial tienen una concentración significativa en dos pagadores, Refinería Petrolera Acajutla S.A de C.V. y Chevron Caribbean Inc., los cuales concentran cerca del 78% de las contribuciones. En opinión de Fitch, dada la naturaleza del activo subyacente, sería muy factible que una nueva empresa sustituyera a una de las existentes, en caso de ser necesario. Así pues, se esperaría que el flujo de caja tuviera un mayor grado de continuidad y consistencia.

**Contribución Conservación Vial 2011**



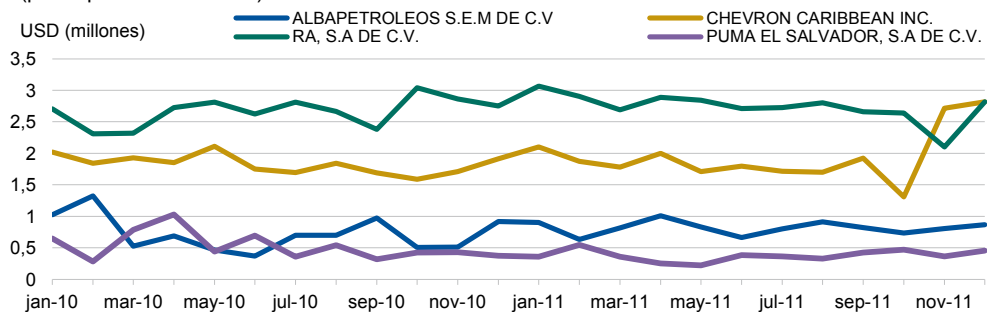
Fuente: FOVIAL y Fitch

**Contribución Conservación Vial 2010**



Fuente: FOVIAL y Fitch

**Ingreso de Contribución Vial (por importador/refinador)**



Fuente: FOVIAL y Fitch

Las características del mercado monopolístico del activo subyacente son muy favorables para la estabilidad de los ingresos. En el mediano plazo, Fitch considera que existe una muy baja



probabilidad de obsolescencia del producto (combustible sujeto a contribución). De igual manera, no existen productos sustitutos que pudiesen modificar la demanda.

### Proyecciones Financieras

Los flujos de caja proyectados fueron sometidos a diversas tensiones, sensibilizando diferentes variables que inciden en el comportamiento de los flujos que respaldan la emisión. Entre estos fueron estresados indicadores macroeconómicos, ingresos operacionales, así como variables específicas del sector. Bajo estos escenarios evaluados, las coberturas del servicio de la deuda se ubicaron en niveles acordes con la clasificación asignada.

### Riesgo de Contraparte

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

### EL SALVADOR

Fitch considera que esta transacción es altamente dependiente a El Salvador, cuya calidad crediticia en escala local es 'AA(slv)'. El desempeño de los activos titularizados está ligado al desempeño económico del soberano, por lo cual fluctuaciones del mismo pudiesen afectar los recursos disponibles para el Fondo de Titularización. De igual manera, la continuidad en la colección de esta contribución de carácter nacional, estaría sujeta a decisiones del soberano. Fitch destaca la naturaleza jurídica de la contribución y el objetivo específico del mismo. Por tal motivo, es posible considerar que para el soberano, el proyecto es de carácter estratégico a nivel nacional.

Adicionalmente, Fitch ha tomado bajo consideración la estabilidad financiera de El Salvador como responsable del cobro y la distribución de los recursos al Fondo de Titularización. Como parte del proceso de transferencia de los recursos al patrimonio autónomo, los flujos deberán ingresar a la tesorería del soberano. Los importadores o refinadores deberán consignar en una cuenta bajo el nombre del Ministerio de Hacienda -Fondo General del Estado – Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda-. Así pues, inconvenientes en el cobro y/o la distribución de los recursos, pudiese impactar en el pago oportuno de las obligaciones de la titularización.

Para mayor información, remitirse al informe de clasificación de El Salvador el cual se encuentra publicado en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

### FOVIAL

El Fondo de Conservación Vial de El Salvador –FOVIAL- es una entidad de derecho público de carácter autónomo con personalidad jurídica y patrimonio propio, de carácter monopólico, encargado de administrar eficientemente recursos transferidos por el soberano, y dar servicios adecuados de mantenimiento a la red nacional de carreteras. Esta entidad está encargada del mantenimiento de 6.544kms alrededor del territorio nacional.

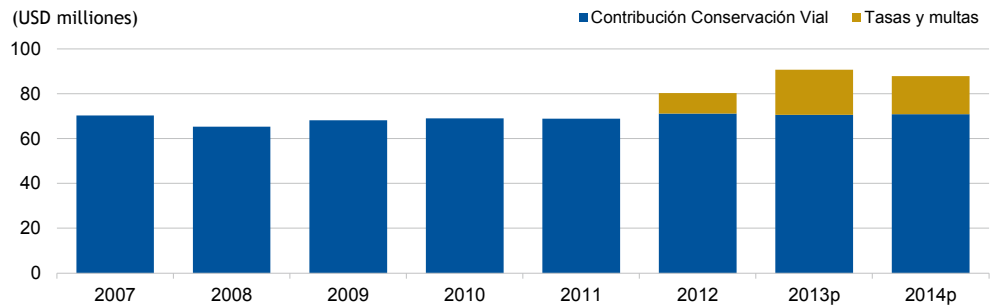
En la actualidad, FOVIAL cuenta con dos fuentes de ingresos: la Contribución de Conservación Vial y los derechos de circulación vehicular y multas de tránsito. La contribución fue creada mediante el Decreto No. 597 de 2001, y se origina mediante la venta o cualquier forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolina u otra mezcla de combustibles que

realicen importadores y/o refinadores. El valor de la contribución de conservación vial es de USD0,20 por galón y será retenido por el importador y/o refinador, en el momento de la venta o transferencia de combustible en el mercado local.

Los ingresos de FOVIAL han mostrado ser estables a lo largo del tiempo, incluso bajo fuertes escenarios de estrés. Durante los últimos 5 años, los ingresos por concepto de la contribución han aumentado a una tasa promedio de 0,7% anual. Bajo un análisis mensual, este ingreso también muestra ser constante y no presenta una estacionalidad significativa.

Fitch ve favorablemente la estabilidad de los flujos de FOVIAL, ya que permite un mayor nivel de predictibilidad de los recursos a los cuales tendrá derecho el patrimonio autónomo. Por tal motivo, Fitch considera que la probabilidad que los recursos necesarios para la atención de las obligaciones del fondo de titularización sea inferior al 10% de los ingresos totales anuales de FOVIAL es alta, teniendo en cuenta que es necesario una reducción en cerca del 13% de los ingresos totales de FOVIAL para no cumplir con este indicador.

**Desempeño de los ingresos**

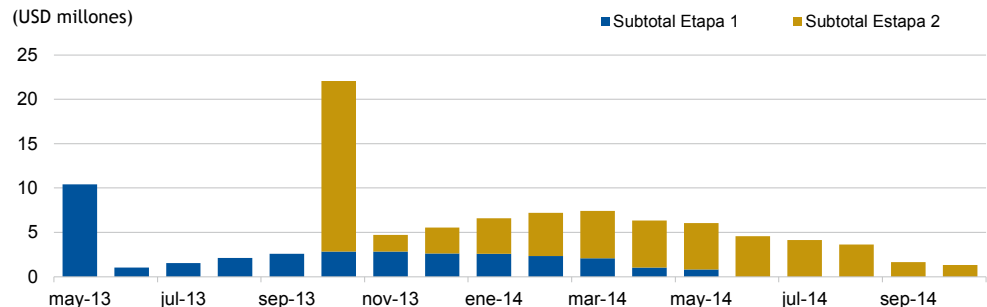


Fuente: FOVIAL y Fitch

FOVIAL ha demostrado ser una entidad importante para los planes del gobierno salvadoreño, lo cual es visto favorablemente por Fitch. En junio de 2012, como consecuencia de la insuficiencia de los recursos asignados para cubrir las necesidades de mantenimiento, fue modificado el Decreto No. 208. De esta manera le fue asignada una nueva fuente de recursos, los derechos de circulación vehicular y multas de tránsito, aumentando en cerca de 20% los ingresos disponibles de FOVIAL. Se estima que durante los próximos años, este ingreso anualmente sea cercano a USD16,9 millones.

Se estima que el programa de inversiones se lleve a cabo durante los 18 meses posteriores a la primera emisión. Tendrá un costo estimado de USD98,9 millones y se hará en dos fases.

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



Fuente: FOVIAL

### Análisis de desempeño

El análisis permanente del desempeño de las transacciones hace parte esencial del proceso de clasificación de Fitch. Reportes comprensibles, claros y actualizados para cada transacción son claves para determinar el rendimiento actual y formar una visión adecuada del perfil crediticio. El proceso de supervisión de Fitch se divide en dos partes: la revisión permanente de la información recibida periódicamente y una revisión completa en cada comité anual. En situaciones en las que a criterio de Fitch la información relevante no sea suficiente, supuestos conservadores se tomarán en el análisis de una transacción vigente. En los casos en los que Fitch considere que la información recibida no satisface las necesidades de robustez y completitud, la clasificación será retirada.

## Anexo 1

### FLUJOS MENSUALES CEDIDOS A CADA FONDO DE TITULARIZACIÓN EMISOR

Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	413.073	53	544.029	105	287.378	157	238.188
2	413.073	54	543.736	106	287.378	158	238.188
3	482.045	55	543.736	107	287.378	159	230.501
4	482.045	56	543.736	108	288.616	160	230.501
5	482.045	57	533.125	109	288.616	161	230.501
6	516.666	58	533.125	110	288.616	162	232.570
7	516.666	59	533.125	111	280.994	163	232.570
8	516.666	60	532.103	112	280.994	164	232.570
9	595.288	61	532.103	113	280.994	165	224.321
10	595.288	62	532.103	114	282.961	166	224.321
11	595.288	63	522.221	115	282.961	167	224.321
12	569.168	64	522.221	116	282.961	168	225.829
13	569.168	65	522.221	117	274.610	169	225.829
14	569.168	66	521.928	118	274.610	170	225.829
15	576.120	67	521.928	119	274.610	171	218.141
16	576.120	68	521.928	120	276.016	172	218.141
17	576.120	69	511.317	121	276.016	173	218.141
18	592.494	70	511.317	122	276.016	174	215.889
19	592.494	71	511.317	123	268.227	175	215.889
20	592.494	72	510.295	124	268.227	176	215.889
21	581.883	73	510.295	125	268.227	177	2.113
22	581.883	74	510.295	126	270.194	178	2.113
23	581.883	75	500.413	127	270.194	179	2.113
24	572.360	76	500.413	128	270.194	180	-
25	572.360	77	500.413	129	261.843	<b>TOTAL</b>	<b>71.187.970</b>
26	572.360	78	500.120	130	261.843		
27	587.645	79	500.120	131	261.843		
28	587.645	80	500.120	132	263.249		
29	587.645	81	489.509	133	263.249		
30	564.019	82	489.509	134	263.249		
31	564.019	83	489.509	135	255.459		
32	564.019	84	488.487	136	255.459		
33	576.741	85	488.487	137	255.459		
34	576.741	86	488.487	138	257.427		
35	576.741	87	478.605	139	257.427		
36	575.552	88	478.605	140	257.427		
37	575.552	89	478.605	141	249.086		
38	575.552	90	478.312	142	249.086		
39	565.837	91	478.312	143	249.086		
40	565.837	92	478.312	144	250.547		
41	565.837	93	300.201	145	250.547		
42	565.544	94	300.201	146	250.547		
43	565.544	95	300.201	147	242.860		
44	565.544	96	301.384	148	242.860		
45	554.933	97	301.384	149	242.860		
46	554.933	98	301.384	150	244.929		
47	554.933	99	293.761	151	244.929		
48	553.744	100	293.761	152	244.929		
49	553.744	101	293.761	153	236.680		
50	553.744	102	295.729	154	236.680		
51	544.029	103	295.729	155	236.680		
52	544.029	104	295.729	156	238.188		

Las calificaciones mencionadas fueron solicitadas por, o en nombre de, el emisor, y por lo tanto, Fitch ha sido compensado por la provisión de las clasificaciones.

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

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

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2013 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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



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





San Salvador, 24 de abril de 2013.

**Licenciado**

**José Carlos Bonilla**

**Director Ejecutivo**

**RICORP Titularizadora, S.A.**

**Presente.**

Estimado Licenciado Bonilla:

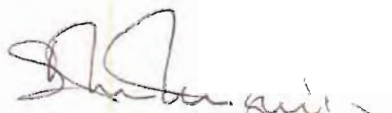
Por este medio se hace de su conocimiento que al 23 de abril de 2013 existe en nuestra nomina de accionistas solo una sociedad con mas del 10% de participación social de la sociedad.

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

ACCIONISTA	PARTICIPACION %
<b>Finance Exchange and Trading Company</b>	<b>99.00%</b>

Sin más por el momento, me suscribo.

Atentamente,



**Sandra Maria Munguia Palomo**

Vicepresidenta

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



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



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



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

**Activo**

**Activo Corriente**

Efectivo y sus Equivalentes	\$ 250.00
Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios	\$ 189,836.03
Inversiones Financieras	\$ 1,094,248.34
Cuentas y Documentos por Cobrar	\$ 3,000.00
Rendimientos por Cobrar	\$ 10,709.16
Impuestos	\$ 13,984.58
Gastos Pagados por Anticipado	\$ 6,552.49
	<u>\$ 1,318,580.60</u>

**Activo No Corriente**

Muebles	\$ 12,959.02
Activos Intangibles	\$ 8,266.37
	<u>\$ 21,225.39</u>

**Total Activo**

\$ 1,339,805.99

**Pasivo**

**Pasivo Corriente**

Cuentas por Pagar	\$ 14,618.85
Impuestos por Pagar	\$ 37,025.75

**Total Pasivo**

\$ 51,644.60

**Patrimonio**

**Capital**

Capital Social	\$ 1,200,000.00
----------------	-----------------

**Reservas de Capital**

Reservas de Capital	\$ 8,590.82
---------------------	-------------

**Revaluaciones**

Revaluaciones de Inversiones	\$ 3,404.87
------------------------------	-------------

**Resultados**

Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores	\$ 73,456.48
--	--------------

Resultados del presente periodo	\$ 2,709.22
---------------------------------	-------------

\$ 76,165.70

**Total Patrimonio**

\$ 1,288,161.39

**Total Pasivo Patrimonio**

\$ 1,339,805.99

**Contingentes de compromisos y de control propias**

**Cuentas contingentes de compromiso deudoras**

Otras contingencias y compromisos	\$ 45,000,000.00
-----------------------------------	------------------

**Total**

\$ 45,000,000.00

**Contingentes de compromiso y control acreedoras**

**Cuentas contingentes y de compromisos**

Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	\$ 45,000,000.00
---	------------------

**Total**

\$ 45,000,000.00

**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 2013**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

**Ingresos**

**Ingresos de Explotación**

Ingresos por Titularización de Activos	\$ 56,250.00
	<u>\$ 56,250.00</u>

**Egresos**

**Costos de Explotación**

Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización	\$ 63,879.87
Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes	\$ 3,026.30
	<u>\$ 66,906.17</u>

**Resultado de Operación**

**\$ (10,656.17)**

**Ingresos Financieros**

Ingresos por Inversiones Financieras	\$ 14,494.28
	<u>\$ 14,494.28</u>

**Utilidad antes de Intereses e Impuestos**

**\$ 3,838.11**

**Gastos Financieros**

Gastos de operación por Inversiones propias	\$ 1,128.89
	<u>\$ 1,128.89</u>

**Utilidad Neta**

**\$ 2,709.22**

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

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

### **CONTENIDO**

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



DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

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

El objeto de la presente es informar a ustedes que, como Auditor Independiente y en mi carácter de Auditor Externo de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, he examinado el Balance General de la misma al 31 de Diciembre de 2012-2011, así como el Estado de Resultados por el periodo Económico comprendido del 01 enero al 31 de Diciembre del 2012 y del 11 de Agosto al 31 de diciembre del 2011, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujo de Efectivo y las Notas aclaratorias que acompañan a estos Estados Financieros. Estos Estados Financieros son responsabilidad de la Administración de la Sociedad, esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el Control Interno referente a la preparación y presentación razonable de los estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sea debidas a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas, y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

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

Creo que la evidencia de auditoría que he obtenido, es suficiente y apropiada para proporcionar una base para mi opinión de auditoría sobre el Balance General, el Estado de Resultados, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujo de Efectivo y las Notas aclaratorias que acompañan a estos Estados Financieros la cual presentan razonablemente, en los aspectos importantes, la situación Económica-Financiera de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, al 31 de Diciembre de 2012 y del 11 de Agosto al 31 de diciembre del 2011, los resultados obtenidos en las operaciones realizadas en el periodo mencionado de conformidad con las Normas Contables aceptadas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

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

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

San Salvador, 04 de Febrero de 2013



**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
**(Compañía Salvadoreña)**  
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**  
**Balance General**  
**Al 31 de diciembre de 2012 y 2011**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

	Notas	2012	2011
<b>Activo</b>			
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y sus Equivalentes	6	\$ 250.00	\$ 250.00
Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios	6	\$ 120,066.80	\$ 204,576.51
Inversiones Financieras	7	\$ 1,157,979.43	\$ 885,310.59
Rendimientos por Cobrar		\$ 13,512.34	\$ 1,031.16
Impuestos		\$ 12,860.71	\$ 1,499.10
Gastos Pagados por Anticipado		\$ 1,455.46	\$ 198.73
		<u>\$ 1,306,124.74</u>	<u>\$ 1,092,866.09</u>
<b>Activo No Corriente</b>			
Muebles	9	\$ 14,815.60	\$ 6,985.23
Activos Intangibles	11	\$ 9,285.65	\$ 6,967.03
		<u>\$ 24,101.25</u>	<u>\$ 13,952.26</u>
<b>Total Activo</b>		<u>\$ 1,330,225.99</u>	<u>\$ 1,106,818.35</u>
<b>Pasivo</b>			
<b>Pasivo Corriente</b>			
Cuentas por Pagar	12	\$ 7,294.82	\$ 6,985.36
Cuentas por Pagar Relacionadas	14	\$ -	\$ 6,807.37
Impuestos por Pagar	13	\$ 34,229.85	\$ -
<b>Total Pasivo</b>		<u>\$ 41,524.67</u>	<u>\$ 13,792.73</u>
<b>Patrimonio</b>			
<b>Capital</b>			
Capital Social	16	\$ 1,200,000.00	\$ 1,100,000.00
<b>Reservas de Capital</b>			
Reservas de Capital		\$ 8,590.82	\$ -
<b>Revaluaciones</b>			
Revaluaciones de Inversiones		\$ 6,654.02	\$ -
<b>Resultados</b>			
Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores	17	\$ (6,974.38)	\$ -
Resultados del presente periodo		\$ 80,430.86	\$ (6,974.38)
		<u>\$ 73,456.48</u>	<u>\$ (6,974.38)</u>
<b>Total Patrimonio</b>		<u>\$ 1,288,701.32</u>	<u>\$ 1,093,025.62</u>
<b>Total Pasivo Patrimonio</b>		<u>\$ 1,330,225.99</u>	<u>\$ 1,106,818.35</u>
<b>Contingentes de compromisos y de control propias</b>			
<b>Cuentas contingentes de compromiso deudoras</b>			
Otras contingencias y compromisos		\$ 4,500,000.00	\$ -
<b>Total</b>		<u>\$ 4,500,000.00</u>	<u>\$ -</u>
<b>Cuentas contingentes de compromiso y control acreedoras</b>			
<b>Cuentas contingentes y de compromisos</b>			
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos		\$ 4,500,000.00	\$ -
<b>Total</b>		<u>\$ 4,500,000.00</u>	<u>\$ -</u>

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



**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
**(Compañía Salvadoreña)**  
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**  
**Estado de Resultados**  
**Periodo del 1 de enero al 31 de diciembre de 2012 y del 11 de agosto al 31 de diciembre de 2011**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

	<b>Notas</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Ingresos</b>			
<b>Ingresos de Explotación</b>			
Ingresos por Titularización de Activos		\$ 334,375.00	\$ -
Ingresos Diversos		\$ 146,846.42	\$ -
		<u>\$ 481,221.42</u>	<u>\$ -</u>
<b>Egresos</b>			
<b>Costos de Explotación</b>			
Gastos de Operación por Titularización de Activos		\$ 179,921.42	\$ -
Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización		\$ 210,318.64	\$ 7,832.98
Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes		\$ 8,159.54	\$ 608.08
		<u>\$ 398,399.60</u>	<u>\$ 8,441.06</u>
<b>Resultado de Operación</b>		<u><b>\$ 82,821.82</b></u>	<u><b>\$ (8,441.06)</b></u>
<b>Ingresos Financieros</b>			
Ingresos por Inversiones Financieras		\$ 42,803.93	\$ 1,869.49
Otros Ingresos Financieros		\$ 0.36	\$ -
		<u>\$ 42,804.29</u>	<u>\$ 1,869.49</u>
<b>Utilidad (Pérdida) antes de Intereses e Impuestos</b>		<u><b>\$ 125,626.11</b></u>	<u><b>\$ (6,571.57)</b></u>
<b>Impuesto Sobre la Renta</b>			
Impuesto Sobre la Renta		\$ 33,704.32	\$ -
<b>Utilidad (Pérdida) ordinaria después de Impuestos</b>		<u><b>\$ 91,921.79</b></u>	<u><b>\$ (6,571.57)</b></u>
<b>Gastos Financieros</b>			
Gastos de operación por Inversiones propias		\$ 2,880.80	\$ 402.81
Gastos por Cuentas y Documentos por Pagar		\$ 36.39	\$ -
		<u>\$ 2,917.19</u>	<u>\$ 402.81</u>
<b>Utilidad (Pérdida) ordinaria después de Impuestos</b>		<u><b>\$ 89,004.60</b></u>	<u><b>\$ (6,974.38)</b></u>
<b>Ingresos Extraordinarios</b>			
Ingresos Extraordinarios		\$ 17.08	\$ -
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>		<u><b>\$ 89,021.68</b></u>	<u><b>\$ (6,974.38)</b></u>
<b>Utilidad (Pérdida) retenidas al principio del año</b>		\$ (6,974.38)	\$ -
<b>Total Utilidades (Pérdidas) retenidas al finalizar el año</b>		\$ 73,456.48	\$ (6,974.38)
<b>Utilidad (Pérdida) por acción</b>			
Utilidades (Pérdida) de Ejercicio y antes de impuestos		\$ 0.104688	\$ (0.005974)
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio y antes de partidas extraordinarias		\$ 0.074171	\$ (0.006340)
Utilidad (Pérdida) después de partidas extraordinarias		\$ 0.074185	\$ (0.006340)
N° de acciones comunes en circulación	<b>16</b>	1200,000	1100,000
Valor nominal por acción	<b>16</b>	\$ 1.00	\$ 1.00

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



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

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

Estado de Cambios en el Patrimonio

Por los periodos del 1 de enero al 31 de diciembre de 2012 y del 11 de agosto al 31 de diciembre de 2011

(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

	Notas	Capital	Capital Adicional	Reservas	Revaluaciones	Resultado Acumulado	Resultado del Periodo	Total
Constitución de la sociedad 11/08/2011	16	\$ 1,100,000.00	-	-	-	-	-	\$ 1,100,000.00
(Pérdida) del 11 de Agosto al 31/12/2011		-	-	-	-	-	\$ (6,974.38)	\$ (6,974.38)
<b>Saldos al 31 de Diciembre de 2011</b>		<b>\$ 1,100,000.00</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ (6,974.38)</b>	<b>\$ 1,093,025.62</b>
Traslado resultados acumulados al 31/12/2011		-	-	-	-	\$ (6,974.38)	\$ 6,974.38	-
Aumento de Capital 31/07/2012	16	\$ 100,000.00	-	-	-	-	-	\$ 100,000.00
Revaluación de Inversiones Financieras al 31/12/2012		-	-	-	\$ 6,654.02	-	-	\$ 6,654.02
Reserva Legal al 31/12/2012		-	-	\$ 8,590.82	-	-	-	\$ 8,590.82
Resultado del Ejercicio al 31/12/2012		-	-	-	-	-	\$ 80,430.86	\$ 80,430.86
<b>Saldos al 31 de Diciembre de 2012</b>		<b>\$ 1,200,000.00</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 8,590.82</b>	<b>\$ 6,654.02</b>	<b>\$ (6,974.38)</b>	<b>\$ 80,430.86</b>	<b>\$ 1,288,701.32</b>

Al 31 de Diciembre de 2012 el capital social de la Titularizadora, esta representado por 1,200,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de \$1.00 dólar de los Estados Unidos de Norte América cada acción, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas.

Al 31 de Diciembre de 2011 el capital social de la Titularizadora, estaba representado por 1,100,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de \$1.00 dólar de los Estados Unidos de Norte América cada acción, las cuales se encontraban totalmente suscritas y pagadas.

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



**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
**(Compañía Salvadoreña)**  
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**

**Estado de Flujos de Efectivo**

Por los periodos del 1 de enero al 31 de diciembre de 2012 y del 11 de agosto al 31 de diciembre de 2011

(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

	Notas	2012	2011
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
Entrada por operaciones de inversión propia.		\$ 36,977.13	\$ -
Entrada por servicios.		\$ 481,221.42	\$ -
Otras entradas relativas a operación.		\$ 17.08	\$ -
MENOS:			
Pagos por costos de servicios.		\$ (179,921.42)	\$ (42.19)
Pago de remuneraciones y beneficios sociales.		\$ (151,185.28)	\$ (3,164.21)
Pago de proveedores.		\$ (56,321.31)	\$ -
Pago de impuestos y contribuciones.		\$ (21,402.77)	\$ (720.00)
Otros pagos relativos a operación.		\$ (2,917.19)	\$ (508.71)
<b>AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.</b>		<b>\$ 106,467.66</b>	<b>\$ (4,435.11)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
Pagos por compra de inversiones Financieras		\$ (272,668.84)	\$ (884,898.14)
Pagos por compra de inmuebles y equipo.		\$ (14,253.34)	\$ (4,599.50)
Otros egresos relativos a inversión.		\$ (4,055.19)	\$ (1,240.74)
<b>(DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN.</b>		<b>\$ (290,977.37)</b>	<b>\$ (890,738.38)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
Entrada de aportes de accionistas.		\$ 100,000.00	\$ -
<b>AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO.</b>		<b>\$ 100,000.00</b>	<b>\$ -</b>
<b>(DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO.</b>		<b>\$ (84,509.71)</b>	<b>\$ (895,173.49)</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO</b>		<b>\$ 204,826.51</b>	<b>\$ 1,100,000.00</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO</b>	<b>6</b>	<b>\$ 120,316.80</b>	<b>\$ 204,826.51</b>
<b>CONCILIACIÓN DE RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
RESULTADO DEL EJERCICIO UTILIDAD (PERDIDA).		\$ 89,021.68	\$ (6,974.38)
MAS:			
Ajuste al resultado del ejercicio:			
Depreciación y amortización del período.		\$ 8,159.54	\$ 608.08
Revaluación de Inversiones		\$ 6,654.02	\$ -
MENOS:			
CARGOS Y ABONOS POR CAMBIOS NETOS EN EL ACTIVO Y PASIVO:			
Cuentas y documentos por cobrar.		\$ -	\$ 165.54
Cuentas y documentos por pagar.		\$ (6,497.91)	\$ 1,765.65
Gastos pagados por anticipado.		\$ (1,256.73)	\$ -
Otros activos.		\$ (23,842.79)	\$ -
Impuesto y contribuciones por pagar.		\$ 34,229.85	\$ -
<b>AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.</b>		<b>\$ 106,467.66</b>	<b>\$ (4,435.11)</b>

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



## **Ricorp Titularizadora, S.A.**

(Compañía Salvadoreña)

(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

### NOTA 1 - CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL

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

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

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

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

En sesión N°. CD-18/2012 de fecha 3 de mayo de 2012 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero acuerda actualizar el capital mínimo de fundación y operación para las sociedades Titularizadoras de Activos a un monto de US\$1,129,550.00 vigente a partir del 3 de mayo de 2012 hasta el 26 de enero de 2014 por lo que en fecha 31 de julio de 2012 Ricorp Titularizadora, S.A. otorgo escritura de modificación al pacto social por aumento del capital social de US\$1,100,000.00 a US\$1,200,000.00 y modificación e incorporación del nuevo texto íntegro del pacto social de la sociedad, obteniendo la calificación favorable de la Superintendencia del Sistema Financiero extendida en fecha 15 de agosto de 2012 de acuerdo a autorización concedida por su Consejo Directivo en sesión N°. CD 29/2012 de fecha 18 de julio de 2012 e inscrita en el Registro de Comercio al número 13 del libro 3001 del Registro de Sociedades en fecha 5 de octubre de 2012. En fecha 13 de diciembre de 2012 es modificado el asiento registral por actualización del capital de la sociedad en el Registro Especial de Titularizadoras de Activos del Registro Público Bursatil de la Superintendencia del Sistema Financiero.

### NOTA 2- CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

(a) *Bases de medición.*

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





**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

(b) Ejercicio contable.

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

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

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

(d) Juicios, estimaciones y supuestos significativos de contabilidad.

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

NOTA 3 - POLITICAS CONTABLE SIGNIFICATIVAS

i. Base de presentación

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

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

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

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



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

iii. Estados financieros básicos

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

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

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

iv. Efectivo y equivalentes de efectivo

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

v. Inversiones financieras

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

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

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

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

Inversiones 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.



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

Inversiones conservadas hasta su vencimiento

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

Inversiones disponibles para la venta

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

Medición inicial y subsiguiente

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

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

Los ingresos y costos provenientes de las variaciones en los valores razonables de los activos y pasivos financieros clasificados como negociables son registradas a los resultados del período en que éstos incurrieron. Se efectuarán valuaciones en forma mensual con base en la determinación de los valores razonables al último día hábil de cada mes, de acuerdo con la fuente oficial de información.

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

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

vi. Bienes inmuebles y muebles

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

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

Medición

Todo elemento de los activos tipificados como bienes inmuebles y muebles se valorará inicialmente al costo, valor que comprenderá todos los pagos necesarios para su instalación y/o puesta en uso.





## Ricorp Titularizadora, S.A.

(Compañía Salvadoreña)

(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

Posteriormente los elementos de estos activos se contabilizarán a su costo de adquisición menos la depreciación acumulada y los valores determinados como deterioro sufrido durante su vida útil, si éstos lo tuvieran.

### Depreciación.

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

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

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

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

### Vidas útiles

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

### Retiro de activos

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

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

### vii. Intangibles

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

### Medición

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



## Ricorp Titularizadora, S.A.

(Compañía Salvadoreña)

(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

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

### Amortización

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

### viii. Arrendamiento Financiero

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

- (a) Existe un cambio en los términos contractuales, que no sea una renovación o extensión de los acuerdos;
- (b) Se ejercita una opción de renovación o se otorga una extensión, a menos que los términos de la renovación o extensión fueran incluidos en la vigencia del arrendamiento financiero;
- (c) Existe un cambio en la determinación de si el cumplimiento es dependiente de un activo específico; o
- (d) Existe un cambio substancial en el activo.

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

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

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

### Como arrendador

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



## Ricorp Titularizadora, S.A.

(Compañía Salvadoreña)

(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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

### ix. Reconocimiento de Ingresos

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

### x. Indemnizaciones

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

### xi. Impuesto sobre la renta corriente y diferido

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

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

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

La preparación de los estados financieros requiere que la Administración de la Titularizadora realice ciertas estimaciones y supuestos que afectan los saldos de los activos y pasivos, y la exposición de los pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros. Los activos y pasivos son reconocidos en

los estados financieros cuando es probable que futuros beneficios económicos fluyan hacia o desde la entidad y que las diferentes partidas tengan un costo o valor que puede ser confiablemente medido. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos, que se basan en el mejor criterio de la Gerencia a la fecha de los estados financieros, se modificaran con respecto a las actuales circunstancias, los estimados y supuestos originales serán adecuadamente modificados en el período en que se produzcan tales efectos y cambios.

### xiii. Transacciones en moneda extranjera

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





**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

(gastos) en los estados de resultados que se incluyen. De acuerdo con la Ley de Integración Monetaria que entró en vigencia el 1 de enero de 2001, el Dólar de los Estados Unidos de América es moneda de curso legal en El Salvador al tipo de cambio fijo de  $\text{¢}8.75$  colones por US\$1.00 Dólar de los Estados Unidos de América.

xiv. Reserva Legal

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

NOTA 4 – CAMBIOS CONTABLES

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

NOTA 5 – RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

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

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

Riesgo de crédito:

Este es el riesgo de que una de las partes del instrumento financiero deje de cumplir con sus obligaciones y cause una pérdida financiera a la otra parte, para mitigar este riesgo la Titularizadora monitorea de manera frecuente la calidad crediticia y las clasificaciones de riesgo de los emisores de los cuales posee exposición a este riesgo.

Riesgo de liquidez:

El riesgo de liquidez puede resultar de la dificultad de vender un activo en un tiempo prudencial o vender un activo financiero por debajo de su valor realizable. La Administración de la Titularizadora mitiga este riesgo a través de la aplicación de políticas conservadoras de inversión, procurando mantener en cartera inversiones de alta liquidez y de corto plazo.

Riesgo de mercado

Es el riesgo que fluctuaciones en los precios de mercado de moneda extranjera, tasas de interés y precios de mercado afecten negativamente el valor de los activos y pasivos de la Titularizadora, así como sus ingresos.

El principal factor de riesgo derivado de los instrumentos financieros en la Titularizadora está determinado principalmente por el riesgo de mercado, dado que el deterioro de un activo financiero por cualquier causa podría afectar negativamente el valor de estos activos en el mercado, obligando a la Titularizadora a registrar contablemente estos cambios, por lo que dentro de su política de inversiones tiene definidas normas prudenciales referentes al manejo de la inversión de los recursos propios disponibles permitiendo una toma de decisiones ágil y segura en la inversión de la tesorería en activos financieros.



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
 (Compañía Salvadoreña)  
 (Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
 Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
 (Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

**Riesgo de moneda**

Es el riesgo que el valor de instrumentos financieros adquiridos por la Titularizadora fluctúe debido a cambios en el valor de la moneda extranjera. La Administración mitiga este riesgo realizando todas las operaciones en dólares de los Estados Unidos de América por lo tanto, no hay exposición al riesgo cambiario.

**Riesgo de tasa de interés**

Es el riesgo que el valor de los instrumentos financieros de la Titularizadora fluctúe debido a cambios en las tasas de interés de mercado. Dado que el ingreso y flujos de efectivo de la Titularizadora están influenciados por estos cambios las inversiones en el mercado local se realizan exclusivamente en sesiones de la Bolsa de Valores lo cual garantiza la transparencia de las inversiones y asegura las tasas de mercado. Asimismo la administración realiza un análisis previo de las diferentes alternativas de inversión disponibles en el mercado con el propósito de seleccionar la que mejor se ajuste a las políticas de inversión establecidas.

**Riesgo de precio**

Es el riesgo que el valor de un instrumento financiero fluctúe por cambios en los precios de mercado, sean éstos causados por factores intrínsecos al instrumento financiero o su emisor, o factores externos que afectan a todos los instrumentos cotizados en el mercado. La Titularizadora administra éste riesgo por medio de un monitoreo constante de los precios de mercado de sus instrumentos financieros.

La Administración busca reducir los probables efectos adversos en resultados financieros por medio de la aplicación de procedimientos para identificar, evaluar y mitigar estos riesgos.

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

El efectivo y equivalentes al 31 de diciembre de 2012 y 2011, se detalla a continuación:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Efectivo y sus equivalentes	\$ 250.00	\$ 250.00
Depósitos en cuenta corriente	\$ 20,066.80	\$ 4,576.51
Depósitos a plazo	\$ 100,000.00	\$ 200,000.00
<b>Total efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>\$ 120,316.80</b>	<b>\$ 204,826.51</b>

**NOTA 7 – INVERSIONES FINANCIERAS**

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

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

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

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



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
 (Compañía Salvadoreña)  
 (Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
 Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
 (Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

**NOTA 9– MUEBLES-NETO**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 los movimientos de los bienes muebles son los siguientes:

	2012	2011
Mobiliario y equipo	\$ 20,743.55	\$ 7,041.76
(-) Depreciación acumulada	\$ (5,927.95)	\$ (56.53)
<b>Mobiliario y equipo neto</b>	<b>\$ 14,815.60</b>	<b>\$ 6,985.23</b>

**NOTA 10 – OTROS ACTIVOS CORRIENTES**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 no se poseen otros activos corrientes diferentes a los presentados en el Balance General.

**NOTA 11 – INTANGIBLES**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 el detalle de los activos intangibles es el siguiente:

Descripción	2012			2011		
	Costo de Adquisición	Amortización acumulada	Activos intangibles neto	Costo de Adquisición	Amortización acumulada	Activos intangibles neto
Licencias y concesiones	\$ 1,484.21	\$ (567.32)	\$ 916.89	\$ 900.00	\$ -	\$ 900.00
Programas informáticos	\$ 3,500.00	\$ (384.02)	\$ 3,115.98	\$ -	\$ -	\$ -
Sitios web	\$ 522.53	\$ (13.06)	\$ 509.47	\$ -	\$ -	\$ -
Otros intangibles	\$ 6,618.58	\$ (1,875.27)	\$ 4,743.31	\$ 6,618.58	\$ (551.55)	\$ 6,067.03
<b>Total activos intangibles</b>	<b>\$ 12,125.32</b>	<b>\$ (2,839.67)</b>	<b>\$ 9,285.65</b>	<b>\$ 7,518.58</b>	<b>\$ (551.55)</b>	<b>\$ 6,967.03</b>

**NOTA 12 – CUENTAS POR PAGAR**

El detalle de las cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2012 y 2011 es el siguiente:

	2012	2011
Retenciones por pagar	\$ 838.05	\$ 308.66
Impuestos retenidos	\$ 2,874.35	\$ 787.90
Cuentas por pagar por servicios	\$ 2,560.58	\$ 2,050.56
Provisiones por pagar	\$ 1,021.84	\$ 480.55
Acreedores Varios	\$ -	\$ 3,357.69
<b>Total Cuentas por Pagar</b>	<b>\$ 7,294.82</b>	<b>\$ 6,985.36</b>



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
 (Compañía Salvadoreña)  
 (Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
 Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
 (Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

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

Al 31 de diciembre de 2012 el impuesto sobre la renta diferido asciende a \$144.66. Al 31 de diciembre de 2011 no se tenía impuesto sobre la renta diferido.

El detalle de los impuestos por pagar al 31 de diciembre de 2012 y 2011 es el siguiente:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Pago a cuenta	\$ 380.87	\$ -
Impuesto sobre la renta	\$ 33,848.98	\$ -
<b>Total impuestos por pagar</b>	<b>\$ 34,229.85</b>	<b>\$ -</b>

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

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Titularizadora presenta los saldos y transacciones con compañías y entidades relacionadas según el siguiente detalle:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<u>Cuentas por pagar a empresas relacionadas</u>	\$ -	\$ 6,807.37
Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.		

**NOTA 15 – PROVISIONES**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 no se poseen cuentas por pagar diferentes a las reflejadas en el balance general.

**NOTA 16 – PATRIMONIO**

Con fecha 17 de mayo de 2012 el accionista Oscar Rene Rivas Yanes traspasa su participación accionaria al accionista José Carlos Bonilla Larreynaga quedando la composición accionaria conformada de la siguiente forma:

<b>Accionista</b>	<b>Nº de acciones</b>	<b>Monto del Capital</b>	<b>Porcentaje de participación</b>
Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.	1,099,999	\$ 1,099,999.00	99.9999%
José Carlos Bonilla Larreynaga	1	\$ 1.00	0.0001%
<b>Total</b>	<b>1,100,000</b>	<b>\$ 1,100,000.00</b>	<b>100.0000%</b>

En sesión de Junta General Extraordinaria de Accionistas N° 02/2012 de fecha 18 de mayo de 2012 se acuerda el incremento del Capital Social en \$100,000.00 el cual fue formalizado mediante la modificación al pacto social en fecha 31 de Julio de 2012 mediante la emisión de 100,000 nuevas acciones de un valor nominal de \$1.00 las cuales fueron debidamente suscritas y pagadas por el accionista Regional Investment Corporation, S.A. de C.V., pasando de un Capital Social de \$1,100,000.00 a \$1,200,000.00.





## Ricorp Titularizadora, S.A.

(Compañía Salvadoreña)

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

Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011

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

Al 31 de diciembre de 2012 el Capital Social de la sociedad asciende a \$1,200,000.00 el cual se encuentra totalmente suscrito y pagado, representado por 1,200,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de US\$1.00 cada una, siendo la composición accionaria la siguiente:

Accionista	Nº de acciones	Monto del Capital	Porcentaje de participación
Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.	1,199,999	\$ 1,199,999.00	99.9999%
José Carlos Bonilla Larreynaga	1	\$ 1.00	0.0001%
<b>Total</b>	<b>1,200,000</b>	<b>\$ 1,200,000.00</b>	<b>100.0000%</b>

Ricorp Titularizadora, S.A. al 31 de diciembre de 2012 tiene como accionista controlador a la sociedad Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. la cual posee 1,199,999 acciones equivalentes a una participación del 99.9999% del capital social lo cual fue informado oportunamente a la Superintendencia del Sistema Financiero según la Ley. Al cierre del ejercicio no existieron incumplimientos al nivel mínimo de patrimonio.

El Capital Social de la sociedad al 31 de diciembre de 2011 ascendía a \$1,100,000.00 el cual se encontraba totalmente suscrito y pagado, representado por 1,100,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de US\$1.00 cada una, siendo la composición accionaria la siguiente:

Accionista	Nº de acciones	Monto del Capital	Porcentaje de participación
Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.	1,099,999	\$ 1,099,999.00	99.9999%
Oscar René Rivas Yanes	1	\$ 1.00	0.0001%
<b>Total</b>	<b>1,100,000</b>	<b>\$ 1,100,000.00</b>	<b>100.0000%</b>

Al 31 de diciembre de 2011 Ricorp Titularizadora, S.A. tenía como accionista controlador a la sociedad Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. la cual poseía 1,099,999 acciones equivalentes a una participación del 99.9999% del Capital Social lo cual fue informado oportunamente a la Superintendencia del Sistema Financiero según la Ley.

Para el año que finaliza el 31 de diciembre de 2011 no hubo movimiento patrimonial en el Capital Social.

### NOTA 17 – REGIMENES LEGALES APLICABLES A LAS UTILIDADES ACUMULADAS

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

Los resultados acumuladas al 31 de diciembre de 2012 ascendieron a (\$6,974.38)

### NOTA 18 – GANANCIA POR ACCION

Al 31 de diciembre de 2012 la ganancia por acción generada es de \$0.067026. Al 31 de diciembre de 2011 no se generó ganancia por acción.





**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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

NOTA 19 – CONTINGENCIAS

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

NOTA 20 – CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 Ricorp Titularizadora, S.A. no posee garantías de terceros.

NOTA 21 – SANCIONES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la sociedad no ha recibido sanciones de parte de entes reguladores del Estado.

NOTA 22 – HECHOS POSTERIORES Y OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

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

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

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTCPS 01 y con cargo a dicho Fondo.

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

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

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

Naturaleza del valor: Los valores emitidos son obligaciones consistentes en Valores de Titularización Títulos de Deuda, negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTRTCPS 01.



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

Clase de Valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTCPS 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta cuarenta y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América.

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

Plazo de la emisión: ciento veinte meses, contados a partir de la fecha de colocación.

Tramos de la emisión: La emisión tendrá un único tramo.

Denominación del Tramo: VTRTCPS 01- Tramo 1

Tasa de interés: 6.50% anual, pagadera de forma trimestral.

Forma de Amortización de Capital: El capital será amortizado trimestralmente a partir del mes 27 de iniciado el plazo, contando con un período de gracia de pago de capital de dos años.

### **Junta Directiva vigente**

En fecha 14 de junio de 2012 se hizo efectiva la renuncia del ingeniero Oscar René Rivas Yanes a su cargo como Director Secretario, por lo que la Junta Directiva, de acuerdo al Art. 274 del Código de Comercio en sesión N° JD-07/2012 celebrada en fecha 14 de junio de 2012, realizó el llamamiento del Director José Carlos Bonilla Larreynaga como Director Secretario, y del Director Juan Valiente como Director Propietario, llamamientos que tienen el carácter de provisionales, debiendo la Junta General de Accionistas designar definitivamente a los sustitutos.

La Junta Directiva vigente al 31 de diciembre de 2012 está conformada de la siguiente manera:

Director Presidente:	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Director Vicepresidente:	Javier Ernesto Siman Dada
Director Secretario:	José Carlos Bonilla Larreynaga
Directores Propietarios:	Juan Alberto Valiente Álvarez Víctor Silhy Zacarías Carlos Lionel Mejía Cabrera
Directores Suplentes:	Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter Miguel Ángel Siman Dada Manuel Roberto Vieyetz Enrique Oñate Muyschondt José Miguel Carbonell Belismelis



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

La Junta Directiva vigente al 31 de diciembre de 2011 estaba conformada de la siguiente manera:

Director Presidente:	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Director Vicepresidente:	Javier Ernesto Siman Dada
Director Secretario:	Oscar Rene Rivas Yanes
Directores Propietarios:	José Carlos Bonilla Larreynaga Víctor Silhy Zacarías Carlos Lionel Mejía Cabrera
Directores Suplentes:	Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter Miguel Ángel Siman Dada Manuel Roberto Vieytez Enrique Oñate Muyshondt José Miguel Carbonell Belismelis Juan Alberto Valiente Álvarez

**Diferencias entre Normas Internacionales de Información Financiera y las Normas Contables emitidas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.**

La Administración de la Sociedad Titularizadora ha establecido inicialmente las siguientes diferencias principales entre las normas internacionales de información financiera (NIIF) y las normas contables emitidas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero:

1. Las NIIF requieren que los estados financieros reflejarán fielmente, la situación, el rendimiento financiero y los flujos de efectivo de la entidad y sean presentados de acuerdo a su sustancia y realidad económica, y no únicamente a su forma legal. La normativa contable para Titularizadoras de Activos requiere que para efectos de publicación los Estados Financieros y sus notas publicados deberán estar expresados en miles de Dólares de los Estados Unidos de Norte América.
2. Las inversiones no se tienen registradas y valuadas de acuerdo a la clasificación que establecen las NIIF, las cuales son las siguientes: instrumentos financieros a su valor razonable a través de pérdidas y ganancias, préstamos y cuentas por cobrar originados por la empresa, inversiones disponibles para la venta, e inversiones mantenidas hasta el vencimiento; las NIIF requieren que las inversiones sean clasificadas para determinar el método de valuación que les corresponde.
3. Las NIIF requieren que debe revelarse información acerca de los valores razonables de cada clase o grupo de sus activos y pasivos de carácter financiero.
4. Las NIIF requieren la divulgación de información cualitativa y cuantitativa sobre la exposición a los riesgos derivados de instrumentos financieros.





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

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

### **CONTENIDO**

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



DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

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

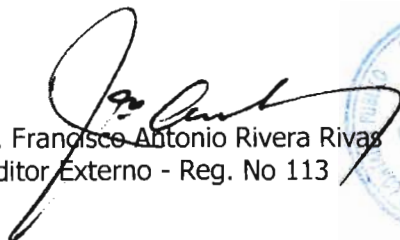
El objeto de la presente es informar a ustedes que, como Auditor Independiente y en mi carácter de Auditor Externo de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, he examinado el Balance General de la misma al 31 de Diciembre de 2011, así como el Estado de Resultados por el periodo Económico comprendido entre el 11 de Agosto y el 31 de Diciembre del año 2011, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujo de Efectivo y las Notas aclaratorias que acompañan a estos Estados Financieros. Estos Estados Financieros son responsabilidad de la Administración de la Sociedad, esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el Control Interno referente a la preparación y presentación razonable de los estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sea debidas a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas, y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

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

Creo que la evidencia de auditoria que hemos obtenido, es suficiente y apropiada para proporcionar una base para mi opinión de auditoria sobre el Balance General, el Estado de Resultados, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujo de Efectivo y las Notas aclaratorias que acompañan a estos Estados Financieros la cual presentan razonablemente, en los aspectos importantes, la situación Económica-Financiera de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, al 31 de Diciembre de 2011 y los resultados obtenidos en las operaciones realizadas en el periodo mencionado de conformidad con las Normas Contables aceptadas por la Superintendencia de Valores.

Sin calificar mi opinión pero se hace énfasis, en que la Entidad **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, Preparo sus Estados Financieros de conformidad al Manual de Contabilidad para Sociedades Titularizadoras de Activos emitido por la Superintendencia de Valores como se describen en las Notas 2 y 3 de los Estados Financieros.

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




San Salvador, 14 de Febrero de 2012

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

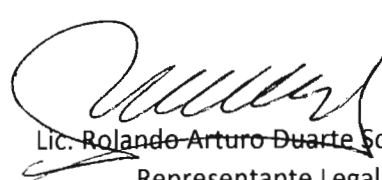
	<u>Notas</u>	<u>2011</u>
<b>Activo</b>		
<b>Activo Corriente</b>		
Efectivo y sus Equivalentes	6	250.00
Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios	6	204,576.51
Inversiones Financieras	7	885,310.59
Rendimientos por Cobrar		1,031.16
Impuestos		1,499.10
Gastos Pagados por Anticipado		198.73
		<u>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

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

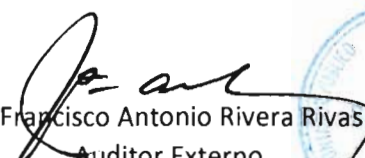
  
 Licda. Claudia Beatriz Guzman Paiz  
 Contador General



  
 Ing. Oscar Rene Rivas Yanes  
 Gerente General

  
 Lic. Rolando Arturo Duarte Schlageter  
 Representante Legal

**RICORP  
 TITULARIZADORA, S.A.**


  
 Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas  
 Auditor Externo



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

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


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

  
 Licda. Claudia Beatriz Guzman Paiz  
 Contador General



  
 Lic. Rolando Arturo Duarte Schlageter  
 Representante Legal

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

  
 Ing. Oscar Rene Rivas Yanes  
 Gerente General

  
 Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas  
 Auditor Externo





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

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

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

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



*Claudia Beatriz Guzman Paiz*  
 Licda. Claudia Beatriz Guzman Paiz  
 Contador General

*Rafael Duarte Schlagerter*  
 Lic. Rafael Duarte Schlagerter  
 Representante Legal

*Oscar Rene Rivas Pineda*  
 Ing. Oscar Rene Rivas Pineda  
 Gerente General




*Francisco Antonio Rivera Rivas*  
 Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas  
 Auditor Externo

**RICORP  
 TITULARIZADORA, S.A.**


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

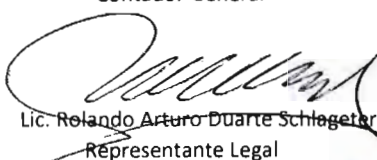
	Notas	2011
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
MENOS:		
Pagos por costos de servicios.		\$ (42.19)
Pago de remuneraciones y beneficios sociales.		\$ (3,164.21)
Pago de impuestos y contribuciones.		\$ (720.00)
Otros pagos relativos a operación.		\$ (508.71)
<b>(DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ (4,435.11)</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.</b>		
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
MENOS:		
Pagos por compra de inversiones Financieras		\$ (884,898.14)
Pagos por compra de equipos.		\$ (4,599.50)
Otros egresos relativos a inversión.		\$ (1,240.74)
<b>(DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ (890,738.38)</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN.</b>		
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
<b>AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ -</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO.</b>		
<b>(DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO.</b>		<b>\$ (895,173.49)</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO</b>		<b>\$ 1,100,000.00</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO</b>	6	<b>\$ 204,826.51</b>
<b>CONCILIACIÓN DE RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO (PERDIDA).</b>		<b>\$ (6,974.38)</b>
MAS:		
Ajuste al resultado del ejercicio:		
Depreciación y amortización del período.		\$ 608.08
CARGOS Y ABONOS POR CAMBIOS NETOS EN EL ACTIVO Y PASIVO:		
Cuentas y documentos por cobrar.		\$ 165.54
Cuentas y documentos por pagar.		\$ 1,765.65
<b>(DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ (4,435.11)</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.</b>		

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

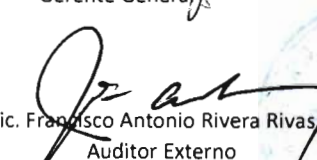
  
 Licda. Claudia Beatriz Guzman Paiz  
 Contador General



  
 Ing. Oscar Rene Rivas Yanes  
 Gerente General

  
 Lic. Rolando Arturo Duarte Schlegel  
 Representante Legal

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

  
 Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas  
 Auditor Externo





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

---

NOTA 1 - CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL

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

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

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

NOTA 2- CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

(a) *Bases de medición.*

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

(b) *Ejercicio contable.*

El ejercicio contable de Ricorp Titularizadora inicio el 11 de agosto y finalizo el 31 de diciembre del 2011.

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

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

(d) *Juicios, estimaciones y supuestos significativos de contabilidad.*

La preparación de los estados financieros requiere que la Administración de la Titularizadora realice ciertas estimaciones y supuestos que afectan los saldos de los activos y pasivos, y la exposición de los pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros. Los activos y pasivos son



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

---

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

NOTA 3 - POLITICAS CONTABLE SIGNIFICATIVAS

i. Base de presentación

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

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

Según acuerdo del Consejo de Vigilancia de la Contaduría Pública y Auditoría de fecha 9 de julio de 2010, se establece que a partir del ejercicio económico que inicia el 01 de enero de 2011, las empresas deberán presentar sus estados financieros con propósito general con base a Normas Internacionales de Información Financiera (versión completa) o con base a la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES). El mismo acuerdo establece que en tanto no adopten la normativa contable internacional, no estarán incluidos en este acuerdo, los bancos del sistema y los conglomerados de empresas 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.

iii. Estados financieros básicos

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

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

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





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

---

iv. Efectivo y equivalentes de efectivo

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

v. Inversiones financieras

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

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

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

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

Inversiones conservadas para su negociación.

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

Inversiones conservadas hasta su vencimiento

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



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

---

Inversiones disponibles para la venta

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

Medición inicial y subsiguiente

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

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

Los ingresos y costos provenientes de las variaciones en los valores razonables de los activos y pasivos financieros clasificados como negociables son registradas a los resultados del 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 de Inversiones, de acuerdo con catálogo de cuentas autorizado para Sociedades Titularizadoras de Activos). La liquidación de esta reserva contra los resultados del período se hará en la medida en que las ganancias o pérdidas acumuladas de estos activos financieros sean realizadas.

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

vi. Bienes inmuebles y muebles

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

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

Medición

Todo elemento de los activos tipificados como bienes inmuebles y muebles se valorará inicialmente al costo, valor que comprenderá todos los pagos necesarios para su instalación y/o puesta en uso.



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

---

Posteriormente los elementos de estos activos se contabilizarán a su costo de adquisición menos la depreciación acumulada y los valores determinados como deterioro sufrido durante su vida útil, si éstos lo tuvieran.

Depreciación.

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

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

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

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

Vidas útiles

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

Retiro de activos

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

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

vii. Intangibles

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





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

---

### Medición

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

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

### Amortización

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

#### viii. Arrendamiento Financiero

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

- (a) Existe un cambio en los términos contractuales, que no sea una renovación o extensión de los acuerdos;
- (b) Se ejercita una opción de renovación o se otorga una extensión, a menos que los términos de la renovación o extensión fueran incluidos en la vigencia del arrendamiento financiero;
- (c) Existe un cambio en la determinación de si el cumplimiento es dependiente de un activo específico; o
- (d) Existe un cambio substancial en el activo.

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



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

---

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

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

Como arrendador

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

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

ix. Reconocimiento de Ingresos

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

x. Indemnizaciones

Las compensaciones que van acumulándose a favor de los empleados de la Titularizadora, según el tiempo de servicio, de acuerdo con las disposiciones del Código de Trabajo vigente, pueden llegar a 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.

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

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



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

---

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

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

xiii. Transacciones en moneda extranjera

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

xiv. Reserva Legal

La sociedad está obligada a formar un fondo de reserva de capital, para lo cual deberá destinar de sus utilidades anuales el porcentaje que la ley pertinente establece, hasta completar el límite máximo, de acuerdo a cláusula trigésima tercera de la Escritura de Constitución.

NOTA 4 – CAMBIOS CONTABLES

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

NOTA 5 – RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Factores de riesgo financiero

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez





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

---

- **Riesgo de mercado**

La Administración busca reducir los probables efectos adversos en resultados financieros por medio de la aplicación de procedimientos para identificar, evaluar y mitigar estos riesgos.

Riesgo de crédito:

Este es el riesgo de que una de las partes del instrumento financiero deje de cumplir con sus obligaciones y cause una pérdida financiera a la otra parte.

Estimación para cuentas incobrables:

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

Riesgo de liquidez:

Es el riesgo que la Titularizadora tenga dificultades en obtener financiamiento para cumplir sus compromisos relacionados a instrumentos financieros. El riesgo de liquidez puede resultar de la dificultad de vender un activo en un tiempo prudencial o vender un activo financiero por debajo de su valor realizable. La Administración de la Titularizadora mitiga este riesgo a través de la aplicación de políticas conservadoras de inversión, procurando mantener en cartera inversiones de alta liquidez y de corto plazo.

Riesgo de mercado

Es el riesgo que fluctuaciones en los precios de mercado de moneda extranjera, tasas de interés y precios de mercado afecten negativamente el valor de los activos y pasivos de la Titularizadora, así como sus ingresos. La Titularizadora está expuesta a este riesgo en determinados activos financieros.

El principal factor de riesgo derivado de los instrumentos financieros en la Titularizadora está determinado principalmente por el riesgo de mercado. El deterioro de un activo financiero por cualquier causa podría afectar negativamente el valor de estos activos en el mercado, obligando a la Titularizadora a registrar contablemente estos cambios. La Titularizadora establece variaciones mensuales de su portafolio de inversiones, aumentando o disminuyendo el valor de los mismos conforme estos cambian de valor en el mercado activo, esto por su parte tiene un efecto en el patrimonio neto de los accionistas.

Riesgo de moneda

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

Riesgo de tasa de interés

Es el riesgo que el valor de los instrumentos financieros de la Titularizadora fluctúe debido a cambios en las tasas de interés de mercado. El ingreso y flujos de efectivo de la Titularizadora están influenciados por estos cambios.



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

Riesgo de precio

Es el riesgo que el valor de un instrumento financiero fluctúe por cambios en los precios de mercado, sean éstos causados por factores intrínsecos al instrumento financiero o su emisor, o factores externos que afectan a todos los instrumentos cotizados en el mercado. La Titularizadora administra éste riesgo por medio de un monitoreo constante de los precios de mercado de sus instrumentos financieros.

NOTA 6 –EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

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

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

NOTA 7 – INVERSIONES FINANCIERAS

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

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

NOTA 8 – CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR

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

NOTA 9– MUEBLES-NETO

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

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



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

---

NOTA 10 – OTROS ACTIVOS CORRIENTES

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

NOTA 11 – INTANGIBLES

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

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

NOTA 12 – CUENTAS POR PAGAR

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

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

NOTA 13 – IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

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



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

---

NOTA 14 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

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

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

NOTA 15 – PROVISIONES

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

NOTA 16 – PATRIMONIO

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

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

Para el año que finaliza el 31 de diciembre de 2011 no hubo movimiento patrimonial en el capital social.

NOTA 17 – REGIMENES LEGALES APLICABLES A LAS UTILIDADES ACUMULADAS

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

NOTA 18 – GANANCIA POR ACCION

Al 31 de diciembre de 2011 no se generó ganancia por acción.



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

---

NOTA 19 – CONTINGENCIAS

Para el ejercicio que se informa no se tienen activos contingentes.

NOTA 20 – CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2011 Ricorp Titularizadora, S.A. no posee garantías de terceros.

NOTA 21 – SANCIONES

Para el ejercicio que finaliza el 31 de diciembre de 2011, la sociedad no ha recibido sanciones de parte de entes reguladores del Estado.

NOTA 22 – HECHOS POSTERIORES Y OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

- a) La Junta Directiva vigente al 31 de diciembre de 2011 está conformada de la siguiente manera:

Director Presidente: Rolando Arturo Duarte Schlageter

Director Vicepresidente: Javier Ernesto Siman Dada

Director Secretario: Oscar Rene Rivas Yanes

Directores Propietarios: José Carlos Bonilla Larreynaga

Víctor Silhy Zacarías

Carlos Lionel Mejía Cabrera

Directores Suplentes: Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter

Miguel Ángel Siman Dada

Manuel Roberto Vieyetz

Enrique Oñate Muyschondt

José Miguel Carbonell Belismelis

Juan Alberto Valiente Álvarez





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

---

- b) Diferencias entre Normas Internacionales de Información Financiera y las Normas Contables emitidas por la Superintendencia de Valores.

La administración de la Sociedad Titularizadora no ha identificado diferencias importantes entre las Normas Internacionales de Información Financiera y las Normas Contables emitidas por la Superintendencia de Valores por el hecho que no ha administrado fondos de titularización.





**Anexo 8: Declaración Jurada del Representante Legal de la  
Sociedad Titularizadora.**



En la ciudad de Antigua Cuscatlán, Departamento de La Libertad, a las veinte horas del día dieciséis de mayo de dos mil trece. Ante mí **BENJAMIN VALDEZ IRAHETA**, Notario, del domicilio de la ciudad de San Salvador, Departamento de San Salvador comparece: el licenciado **ROLANDO ARTURO DUARTE SCHLAGETER**, de cincuenta y ocho años de edad, Licenciado en Administración de Empresas, del domicilio de la ciudad y departamento de San Salvador, a quien conozco, portador de su Documento Único de Identidad número: cero un millón trescientos setenta y seis mil setecientos seis-nueve y Número de Identificación Tributaria: cero seiscientos catorce – veintiuno cero nueve cincuenta y cuatro – cero cero dos – cinco, quien actúa en nombre y en representación en su calidad de Director Presidente de la sociedad anónima del domicilio de la ciudad de San Salvador, departamento de San Salvador, que gira con la denominación de “**RICORP TITULARIZADORA, SOCIEDAD ANÓNIMA**”, que podrá abreviarse “**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**”, cuya personería doy fe de ser legítima y suficiente por haber tenido a la vista: a) La escritura pública de constitución de la sociedad **RICORP TITULARIZADORA, S.A.** otorgada en la ciudad de San Salvador, a las doce horas del día once de agosto de dos mil once, ante los oficios notariales del licenciado Julio Enrique Vega Álvarez, inscrita en el Registro de Comercio el día veintiséis de agosto de dos mil once, con el número CUARENTA Y UNO del Libro DOS MIL SETECIENTOS OCHENTA Y CUATRO del Registro de Sociedades, de la que consta que su naturaleza, domicilio y denominación son los expresados, que su plazo es indeterminado, que la administración de la sociedad estará confiada a una Junta Directiva, cuyos miembros duran en sus funciones tres años; que la representación judicial y extrajudicial de la sociedad y el uso de la firma social corresponderá al Director Presidente y al Director Vicepresidente de la Junta Directiva, conjunta o separadamente, quienes están facultados para otorgar actos como el presente; b) La escritura pública de Modificación al Pacto Social de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, otorgada en la ciudad de San Salvador, a las diez horas y treinta minutos del día treinta y uno de julio de dos mil doce, ante los oficios de la Notaria Ana Virginia Samayoa Barón, inscrita en el Registro de Comercio el día cinco de octubre de dos mil doce, con el número TRECE del Libro TRES MIL UNO del Registro de Sociedades, de la que consta que se aumentó su capital social y se reunió en un solo instrumento el pacto social; c) Certificación expedida en la ciudad de Antigua Cuscatlán, a los veinte días del mes de febrero del año en curso, por el Secretario de la Junta Directiva, Licenciado José Carlos Bonilla Larreynaga, de la que consta que en sesión de Junta General Ordinaria de Accionistas de la sociedad, celebrada el día seis del mismo mes y año e inscrita en el Registro de Comercio el día veintiocho de febrero del año en curso, con el número DIECINUEVE del Libro TRES MIL SESENTA Y CUATRO del Registro de Sociedades, se eligió Presidente de la Junta Directiva al señor Rolando Arturo Duarte

Schlageter y Secretario al Licenciado José Carlos Bonilla Larreynaga; y, **d)** Certificación expedida en la ciudad de Antigua Cuscatlán, a los veintidós días del mes de abril del año en curso, por el Secretario de la Junta Directiva, Licenciado José Carlos Bonilla Larreynaga, de la que consta que en sesión de Junta Directiva de la sociedad, celebrada el día cinco del mismo mes y año, se autorizó al Presidente de la Junta Directiva, señor Rolando Arturo Duarte Schlageter, y otro para que de forma conjunta o separada pudieran otorgar la presente acta en los términos aquí consignados; y en el carácter y personería indicados, **ME DICE: I.** Que según consta en la escritura pública de Contrato de Titularización otorgada en la ciudad de San Salvador, Departamento de San Salvador, a las doce horas con treinta minutos del día diez de mayo de dos mil trece, en mis oficios notariales, se constituyó el Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL Cero Uno, siendo Ricorp Titularizadora, S.A., la administradora de dicho Fondo de Titularización. **II. Que bajo Juramento declara: Que la información proporcionada para fines del registro de la emisión del Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL Cero Uno es veraz y refleja la situación financiera real de la Sociedad Titularizadora que representa y del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora – FOVIAL Cero Uno a administrar por su representada.** Así se expresó el compareciente a quien expliqué los efectos legales de la presente acta notarial la cual consta de una hoja útil y leída que le hube íntegramente, todo lo escrito en un solo acto, ininterrumpido, manifestó su conformidad, ratificó su contenido y firmamos. **DOY FE.-**



**Anexo 9: Estados Financieros Proyectados del Fondo de  
Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01 y su Base de  
Proyección**





## **Estados financieros proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01 y su Base de Proyección**

En el presente documento se detallan los supuestos de los Estados Financieros Proyectados del FTRTFOV 01. Primero se revisará el Estado de Resultados, posteriormente el Balance General y finalmente el Estado de Resultados

### **Proyección del Estado de Resultados del Fondo de Titularización**

Los ingresos del Fondo de Titularización provienen de la porción de las cesiones mensuales de flujos por parte del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), que se utilizan para cubrir los gastos de administración y operación, los gastos financieros, los otros gastos y el margen de seguridad de los flujos que asciende al 0.075% de los flujos.

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

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

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

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

Del lado del Pasivo se registran las Obligaciones por Titularización de Activos, que corresponden al saldo de capital de la emisión de valores, la cual se va reduciendo a medida se amortiza la deuda. Este pasivo se divide en corto plazo y largo plazo, donde el corto plazo reúne el monto de capital que se amortizará en los próximos doce meses

Adicionalmente se contabiliza un pasivo llamado Ingresos Diferidos, en el cual se registra la porción de las cesiones o cuotas futuras que corresponden a los gastos 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 período de la emisión se devolverá cualquier remanente de efectivo al originador.

**ESTADO DE RESULTADOS ANUALES PROYECTADOS  
DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FRFTOV CERO UNO  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)**

AÑO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>INGRESOS</b>																
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINIS	\$143,377	\$2,996,141	\$2,871,870	\$2,610,173	\$2,348,475	\$2,086,777	\$1,825,582	\$1,563,884	\$1,299,687	\$1,071,629	\$918,421	\$765,716	\$612,539	\$461,922	\$313,613	\$152,792
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>\$143,377</b>	<b>\$2,996,141</b>	<b>\$2,871,870</b>	<b>\$2,610,173</b>	<b>\$2,348,475</b>	<b>\$2,086,777</b>	<b>\$1,825,582</b>	<b>\$1,563,884</b>	<b>\$1,299,687</b>	<b>\$1,071,629</b>	<b>\$918,421</b>	<b>\$765,716</b>	<b>\$612,539</b>	<b>\$461,922</b>	<b>\$313,613</b>	<b>\$152,792</b>
<b>EGRESOS</b>																
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>																
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	\$0	\$107,345	\$101,779	\$93,004	\$84,229	\$75,454	\$66,679	\$57,904	\$49,129	\$42,142	\$37,267	\$32,392	\$27,548	\$25,251	\$25,251	\$25,251
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	\$15,530	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$12,900	\$0
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	\$4,000	\$0	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>																
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	\$0	\$2,838,500	\$2,698,688	\$2,447,188	\$2,195,688	\$1,944,188	\$1,692,688	\$1,441,188	\$1,189,688	\$977,188	\$829,688	\$682,188	\$534,688	\$387,188	\$239,688	\$92,188
<b>OTROS GASTOS</b>																
OTROS GASTOS	\$123,847	\$6,982	\$15,990	\$15,870	\$15,749	\$15,628	\$16,007	\$15,887	\$15,766	\$15,664	\$15,593	\$16,022	\$15,952	\$15,881	\$15,810	\$19,299
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>\$143,377</b>	<b>\$2,970,727</b>	<b>\$2,835,507</b>	<b>\$2,575,111</b>	<b>\$2,314,716</b>	<b>\$2,054,320</b>	<b>\$1,794,424</b>	<b>\$1,534,028</b>	<b>\$1,273,633</b>	<b>\$1,054,043</b>	<b>\$901,597</b>	<b>\$749,652</b>	<b>\$597,237</b>	<b>\$447,369</b>	<b>\$299,799</b>	<b>\$142,887</b>
<b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO</b>	<b>\$0</b>	<b>\$25,414</b>	<b>\$36,363</b>	<b>\$35,061</b>	<b>\$33,759</b>	<b>\$32,457</b>	<b>\$31,158</b>	<b>\$29,856</b>	<b>\$26,054</b>	<b>\$17,586</b>	<b>\$16,824</b>	<b>\$16,064</b>	<b>\$15,302</b>	<b>\$14,552</b>	<b>\$13,815</b>	<b>\$9,905</b>

**BALANCES GENERALES ANUALES PROYECTADOS  
DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FRFTOV CERO UNO  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)**

AÑO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>ACTIVO</b>																
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$6,888,559</b>	<b>\$9,880,019</b>	<b>\$9,450,001</b>	<b>\$9,138,682</b>	<b>\$8,826,228</b>	<b>\$8,512,807</b>	<b>\$8,197,583</b>	<b>\$7,213,263</b>	<b>\$4,961,617</b>	<b>\$4,776,520</b>	<b>\$4,590,996</b>	<b>\$4,404,306</b>	<b>\$4,219,757</b>	<b>\$4,036,767</b>	<b>\$2,997,056</b>	<b>\$354,169</b>
EFFECTIVO																
BANCOS (Discrecional-excedentes)	0	\$25,414	\$61,777	\$96,838	\$130,597	\$163,054	\$194,212	\$224,068	\$250,122	\$267,708	\$284,531	\$300,595	\$315,897	\$330,449	\$344,264	\$354,169
BANCOS 2 (Discrecional-formación c	\$0	\$1,069,168	\$722,360	\$580,552	\$558,744	\$537,103	\$515,295	\$493,487	\$306,384	\$293,616	\$281,016	\$268,249	\$255,547	\$243,188	\$230,829	\$0
BANCOS 3 (Discrecional-Restringido	\$711,250	\$1,823,250	\$1,760,375	\$1,697,500	\$1,634,625	\$1,571,750	\$1,508,875	\$1,446,000	\$883,125	\$846,250	\$809,375	\$772,500	\$735,625	\$698,750	\$661,875	\$0
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	\$6,177,309	\$6,962,187	\$6,905,489	\$6,763,792	\$6,502,261	\$6,240,899	\$5,979,201	\$5,049,708	\$3,521,987	\$3,368,946	\$3,216,073	\$3,062,962	\$2,912,688	\$2,764,379	\$1,760,088	\$0
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$65,010,661</b>	<b>\$58,048,474</b>	<b>\$51,142,985</b>	<b>\$44,379,193</b>	<b>\$37,876,931</b>	<b>\$31,636,033</b>	<b>\$25,656,831</b>	<b>\$20,607,123</b>	<b>\$17,085,137</b>	<b>\$13,716,190</b>	<b>\$10,500,117</b>	<b>\$7,437,155</b>	<b>\$4,524,467</b>	<b>\$1,760,088</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGC	\$65,010,661	\$58,048,474	\$51,142,985	\$44,379,193	\$37,876,931	\$31,636,033	\$25,656,831	\$20,607,123	\$17,085,137	\$13,716,190	\$10,500,117	\$7,437,155	\$4,524,467	\$1,760,088	\$0	\$0
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$71,899,220</b>	<b>\$67,928,493</b>	<b>\$60,592,986</b>	<b>\$53,517,875</b>	<b>\$46,703,159</b>	<b>\$40,148,839</b>	<b>\$33,854,415</b>	<b>\$27,820,386</b>	<b>\$22,046,754</b>	<b>\$18,492,710</b>	<b>\$15,091,113</b>	<b>\$11,841,461</b>	<b>\$8,744,224</b>	<b>\$5,796,855</b>	<b>\$2,997,056</b>	<b>\$354,169</b>
<b>PASIVO</b>																
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$1,000,000</b>	<b>\$4,500,000</b>	<b>\$4,500,000</b>	<b>\$4,500,000</b>	<b>\$4,500,000</b>	<b>\$4,500,000</b>	<b>\$4,500,000</b>	<b>\$4,500,000</b>	<b>\$2,500,000</b>	<b>\$2,500,000</b>	<b>\$2,500,000</b>	<b>\$2,500,000</b>	<b>\$2,500,000</b>	<b>\$2,500,000</b>	<b>\$2,500,000</b>	<b>\$0</b>
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN	\$1,000,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$2,500,000	\$2,500,000	\$2,500,000	\$2,500,000	\$2,500,000	\$2,500,000	\$2,500,000	\$0
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$70,899,220</b>	<b>\$63,403,079</b>	<b>\$56,031,209</b>	<b>\$48,921,037</b>	<b>\$42,072,562</b>	<b>\$35,485,785</b>	<b>\$29,160,203</b>	<b>\$23,096,319</b>	<b>\$19,296,632</b>	<b>\$15,725,003</b>	<b>\$12,306,582</b>	<b>\$9,040,866</b>	<b>\$5,928,327</b>	<b>\$2,966,406</b>	<b>\$152,792</b>	<b>\$0</b>
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN	\$49,000,000	\$44,500,000	\$40,000,000	\$35,500,000	\$31,000,000	\$26,500,000	\$22,000,000	\$17,500,000	\$15,000,000	\$12,500,000	\$10,000,000	\$7,500,000	\$5,000,000	\$2,500,000	\$0	\$0
INGRESOS DIFERIDOS	\$21,899,220	\$18,903,079	\$16,031,209	\$13,421,037	\$11,072,562	\$8,985,785	\$7,160,203	\$5,596,319	\$4,296,632	\$3,225,003	\$2,306,582	\$1,540,866	\$928,327	\$466,406	\$152,792	\$0
<b>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FOND</b>	<b>\$0</b>	<b>\$25,414</b>	<b>\$61,777</b>	<b>\$96,838</b>	<b>\$130,597</b>	<b>\$163,054</b>	<b>\$194,212</b>	<b>\$224,068</b>	<b>\$250,122</b>	<b>\$267,708</b>	<b>\$284,531</b>	<b>\$300,595</b>	<b>\$315,897</b>	<b>\$330,449</b>	<b>\$344,264</b>	<b>\$354,169</b>
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIO	\$0	\$16,249	\$52,931	\$88,310	\$122,387	\$155,163	\$186,639	\$216,813	\$245,685	\$263,457	\$280,467	\$296,717	\$312,206	\$326,943	\$340,942	\$354,138
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	\$0	\$9,164	\$8,846	\$8,528	\$8,210	\$7,892	\$7,573	\$7,255	\$4,437	\$4,251	\$4,064	\$3,878	\$3,691	\$3,507	\$3,322	\$31
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$71,899,220</b>	<b>\$67,928,493</b>	<b>\$60,592,986</b>	<b>\$53,517,875</b>	<b>\$46,703,159</b>	<b>\$40,148,839</b>	<b>\$33,854,415</b>	<b>\$27,820,386</b>	<b>\$22,046,754</b>	<b>\$18,492,710</b>	<b>\$15,091,113</b>	<b>\$11,841,461</b>	<b>\$8,744,224</b>	<b>\$5,796,855</b>	<b>\$2,997,056</b>	<b>\$354,169</b>

**FLUJOS DE EFECTIVO ANUALES PROYECTADOS  
DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FRTFOV CERO UNO  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)**

<b>AÑO</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>
Recuperación de Flujos Adquiridos	\$0	\$6,177,309	\$6,962,187	\$6,905,489	\$6,763,792	\$6,502,261	\$6,240,899	\$5,979,201	\$5,049,708	\$3,521,987	\$3,368,946	\$3,216,073	\$3,062,962	\$2,912,688	\$2,764,379	\$1,760,088
Ingresos por emisión de títulos	\$50,000,000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+) Retiros de cuenta restringida	\$0	\$0	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$62,875	\$562,875	\$36,875	\$36,875	\$36,875	\$36,875	\$36,875	\$36,875	\$661,875
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>\$50,000,000</b>	<b>\$6,177,309</b>	<b>\$7,025,062</b>	<b>\$6,968,364</b>	<b>\$6,826,667</b>	<b>\$6,565,136</b>	<b>\$6,303,774</b>	<b>\$6,042,076</b>	<b>\$5,612,583</b>	<b>\$3,558,862</b>	<b>\$3,405,821</b>	<b>\$3,252,948</b>	<b>\$3,099,837</b>	<b>\$2,949,563</b>	<b>\$2,801,254</b>	<b>\$2,421,963</b>
(-) Costos y gastos administrativos y	\$143,377	\$132,227	\$136,820	\$127,924	\$119,028	\$110,132	\$101,737	\$92,841	\$83,945	\$76,856	\$71,910	\$67,464	\$62,550	\$60,182	\$60,111	\$50,700
(-) Intereses emisión	\$0	\$2,838,500	\$2,698,688	\$2,447,188	\$2,195,688	\$1,944,188	\$1,692,688	\$1,441,188	\$1,189,688	\$977,188	\$829,688	\$682,188	\$534,688	\$387,188	\$239,688	\$92,188
(-) Principal emisión	\$0	\$1,000,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$4,500,000	\$2,500,000	\$2,500,000	\$2,500,000	\$2,500,000	\$2,500,000	\$2,500,000	\$2,500,000
(-) Aportes cuenta restringida	\$711,250	\$1,112,000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) Entrega de fondos al originador	\$49,145,373	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$354,169
<b>TOTAL EGRESOS NETOS</b>	<b>\$50,000,000</b>	<b>\$5,082,727</b>	<b>\$7,335,507</b>	<b>\$7,075,111</b>	<b>\$6,814,716</b>	<b>\$6,554,320</b>	<b>\$6,294,424</b>	<b>\$6,034,028</b>	<b>\$5,773,633</b>	<b>\$3,554,043</b>	<b>\$3,401,597</b>	<b>\$3,249,652</b>	<b>\$3,097,237</b>	<b>\$2,947,369</b>	<b>\$2,799,799</b>	<b>\$2,997,056</b>
Flujo del período	\$0	\$1,094,582	(\$310,445)	(\$106,747)	\$11,951	\$10,817	\$9,350	\$8,048	(\$161,050)	\$4,819	\$4,224	\$3,297	\$2,600	\$2,193	\$1,456	(\$575,093)
Saldo inicial caja discrecional	\$0	\$0	\$1,094,582	\$784,137	\$677,390	\$689,341	\$700,158	\$709,507	\$717,555	\$556,505	\$561,324	\$565,548	\$568,844	\$571,444	\$573,637	\$575,093
Saldo final caja discrecional	\$0	\$1,094,582	\$784,137	\$677,390	\$689,341	\$700,158	\$709,507	\$717,555	\$556,505	\$561,324	\$565,548	\$568,844	\$571,444	\$573,637	\$575,093	\$0