

Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6052019 del 16 de abril de 2019

Fecha de ratificación: 30 de abril de 2019

Información Financiera: auditada al 31 de diciembre 2018

Contactos: Ana Cecilia Tobar
Marco Orantes

Analista Financiero atobar@scriesgo.com
Analista Financiero morantes@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno FTRTCCSV01, con información financiera auditada al 31 de diciembre 2018.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito San Vicente Cero Uno				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCSV 01	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

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

Perspectiva Estable: se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

(SLV): Indicativo de país (SLV), para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo. Las calificaciones desde “AA (slv)” a “C (slv)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

“La clasificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Clasificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes”

¹ El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- La estructura legal de la transacción, la cual mediante un Fondo de Titularización y un contrato de cesión, constituye una venta de los derechos de flujos futuros.
- La reserva en cuenta restringida retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubrirá tres pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- Los ingresos cedidos reflejan una suficiente cobertura, bajo diferentes escenarios de estrés. Los niveles de cobertura del servicio de deuda, incluso en escenarios extremos, son adecuados para respaldar la clasificación asignada.
- La Caja se favorece del amplio reconocimiento de marca que le brinda el pertenecer al sistema FEDECRÉDITO. Lo que le permite aprovechar economías de escalas y ampliar su cobertura geográfica a través de una plataforma tecnológica robusta.
- El crecimiento orgánico en los últimos años ha sido satisfactorio para los riesgos asumidos. Los niveles de rentabilidad han sido consistentes y superiores a los promedios del sistema.
- Fuerte posicionamiento en su área geográfica de influencia directa, le ha generado ventajas competitivas y oportunidades de negocios.

- Base sólida de activos productivos, principalmente los vinculados a la cartera de préstamos, aseguran el crecimiento sostenido de la Caja. Generando un ritmo de expansión superior a los promedios de la industria.
- El bajo indicador de morosidad y niveles amplios de cobertura con reservas, fundamentan los adecuados indicadores en calidad de cartera, al tiempo que denotan una política conservadora en el otorgamiento de créditos y un debido seguimiento.
- Los indicadores de gestión y manejo comparan positivamente frente a los promedios de la industria.
- La clasificación asignada valora el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

Debilidades

- Las estructura de la transacción que no les brindan mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros acreedores financieros, ante escenarios de concurso de acreedores.
- La Institución exhibe concentraciones geográficas en su portafolio crediticio, que a futuro podrían limitar el crecimiento operativo, dado la competitividad de la zona.
- Avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo. Lo anterior, con el propósito de mejorar el perfil de vencimiento de su pasivo y abaratar costos de fondeo.
- La tendencia al alza de los costos operativos y en menor medida el gasto operativo podrían a futuro debilitar los márgenes.
- Existen áreas de mejoras en las herramientas técnicas de gestión de riesgo, que le permitan a la Caja reconocer de manera más oportuna eventos potenciales de riesgo.

Amenazas

- El lento desempeño de la economía local y modesto crecimiento del sector financiero respecto a los niveles observados previos a la crisis financiera.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.
- La calificación incorpora el mayor apalancamiento proyectado de la Caja, derivado de la presente transacción.

La evolución de las remesas es procíclica con el comportamiento de la economía de EE. UU. Un debilitamiento de la economía de este país puede impactar negativamente el crecimiento en el flujo de remesas.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

La Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, (En adelante la Caja) ha cedido al Fondo de Titularización gestionado por la Sociedad Ricorp Titularizadora, S.A., los derechos sobre los flujos operativos futuros que se generan a favor de la Caja, con la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO).

También, se incluyen de forma subsidiaria, todo tipo de ingresos operativos, donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos y los no operativos, para servir como fuente de pago de la serie de Valores de Titularización emitida por el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 FTRTCCSV Cero Uno.

El mecanismo primario de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización se activará mensualmente con los primeros reintegros efectuados por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO), del dinero proveniente del pago de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito por el pago de las remesas realizadas.

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

principal del repago a los valores de titularización (VTRCCSV 01).

4. CARACTERÍSTICAS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES

Emisión	Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01.
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Caja de Crédito de San Vicente.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	US\$15,000,000.00
Tramos	Tramo A: 120 meses. Tramo B: 60 meses.
Plazo	10 años.
Activos subyacentes:	Derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. Orden Irrevocable de Pago girada a FEDECRÉDITO. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas tres cuotas mensuales de flujos financieros futuros.
Pago intereses y principal:	Mensual.
Uso de los fondos.	Financiamiento de operaciones crediticias.
Saldo de la emisión a diciembre 2018:	US\$12,910,964.93

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la Plaza Local

El Salvador continúa realizando esfuerzos por dinamizar el crecimiento económico. Las expectativas favorables de

expansión para EE. UU., la ampliación y establecimiento de nuevas relaciones con mercados desarrollados y la simplificación de trámites fronterizos y para hacer negocios, podrían generar una mayor diversificación de mercados, incremento de la inversión y del financiamiento. Factores como las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); la problemática social, el endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacionales, constituyen los principales riesgos para el logro de los objetivos propuestos.

En el ámbito político, en el mes de febrero del presente año se llevaron a cabo las elecciones presidenciales, cuyo resultado favoreció al candidato Nayib Bukele, quien emergió como una tercera opción y logró aglutinar más del 50% del total de votantes, resultado que le ubicó como el nuevo presidente electo de El Salvador para los próximos cinco años.

En años pasados la polarización política ha sido factor crítico para concretar acuerdos que permitan efectuar cambios estructurales, agilizar la aprobación del presupuesto y contratar deuda. En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar el desarrollo del nuevo Plan de Gobierno que empezará a ejecutarse a partir del próximo 01 de junio 2019.

El país ha tenido avances positivos en la clasificación de riesgo soberano desde la degradación en su escala más baja experimentada en abril 2017 por las clasificadoras de riesgo internacional. Durante el 2018, Standard and Poor's mejoró su calificación CCC+ perspectiva estable a B- con perspectiva estable, mientras que Moody's otorgó la calificación de B3 con perspectiva estable desde Caa1 en febrero 2018. Se esperará que los flujos de inversión extranjera directa aumenten en la medida que la calificación avance y las condiciones de la economía mejoren.

5.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.1% al cuarto trimestre de 2018, explicado por una mejora en la capacidad de formación bruta de capital fijo, expansión de la demanda interna y una mayor demanda de exportaciones. Según datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento promedio del 2.5% durante los cuatro trimestres del 2018, favorecido principalmente por una

mayor demanda interna y crecientes flujos derivados de remesas.

Actividades de explotación de minas y canteras (7.8%), actividades de servicios administrativos y apoyo (5.2%), información y comunicaciones (4.8%) y actividades financieras y de seguros (4.1%); fueron los sectores con mayor dinamismo.

5.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal que al 31 de diciembre del 2018 alcanzó un 2.5% del PIB, ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido por una parte por la reforma de pensiones y a la disminución en los subsidios. El cambio realizado en materia de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional.

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,974.7 millones a diciembre 2018, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.3%, equivalente a US\$602.0 millones, representado cerca del 72.8% del PIB. El creciente endeudamiento es explicado por las dificultades para reducir las necesidades de financiamiento por parte del Gobierno.

5.4 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$5,904.7 millones a diciembre 2018, reflejando un crecimiento del 2.5% (US\$144.6 millones) sobre el monto alcanzado en diciembre 2017, principalmente impulsadas por las actividades de exportación de minas y canteras (18.9%) e industria manufacturera de maquila (6.8%). Por otra parte las actividades que mostraron una desaceleración fueron; suministro de electricidad, gas vapor y aire acondicionado (-67.9%), comercio al por mayor y al por menor (-20.9%) y azúcar de caña (-19.1%).

Al término de diciembre 2018, las importaciones alcanzaron US\$11,829.8 millones, con un crecimiento de 11.7% (US\$1,236.9 millones) con respecto a diciembre 2017. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: el suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (56.7%), agricultura, ganadería y silvicultura (22.2%) e industrias manufactureras (11.0%).

5.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del BCR, la IED acumuló un valor neto

de US\$839.6 millones al finalizar diciembre 2018, US\$49.6 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado y lo que representa una contracción del 5.6%.

Los mayores crecimientos en el flujo se observan en los sectores: agropecuario (35.9%), industrias manufactureras (28.6%) y otros sectores (36.4%). Las desmejoras más fuertes se presentaron en los sectores de información y telecomunicaciones (158.1%) y actividades financieras y de seguros (66.5%). Los países de origen de los mayores flujos de inversión extranjera directa son Estados Unidos (US\$334.7 millones); Panamá (US\$183.3 millones) y Guatemala (US\$130.0 millones).

5.6 Remesas Familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2017, podría ser explicado por la estrategia de ahorro de los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos ante la incertidumbre de la cancelación del TPS (estatus de protección temporal). Según datos publicados por el BCR a diciembre 2018, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 8.1%, acumulando US\$5,390.8 millones, cifra superior en US\$405.4 millones a la registrada en el período anterior.

5.7 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una inflación del 0.4% al cierre de diciembre de 2018. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: prendas de vestir y calzado (-1.7%); muebles y artículos para el hogar (-1.1%) y transporte (-1.0%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente; alojamiento, agua, electricidad y combustibles (3.0%); restaurantes y hoteles (1.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.5%).

5.8 Sector Bancario

En los años recientes, el desempeño del sistema financiero ha estado en función de un crecimiento moderado de la colocación crediticia, presiones en el margen financiero y una alta concentración en el sector consumo. En contrapeso ponderan el buen desempeño de indicadores en calidad de cartera, robustos niveles patrimoniales, mejoras en los esquemas regulatorios, la relativa estabilidad de los depósitos y la incursión de nuevos participantes a la plaza bancaria ante la desinversión de grupos bancarios globales.

A diciembre 2018, los cuatro bancos de mayor tamaño concentraron el 64.9%, conformado por Banco Agrícola (25.3%), Banco Davivienda (14.6%), Banco de América Central (14.2%) y Scotiabank (10.9%). Las diez entidades restantes representaron el 35.1%. Cabe señalar, que la potencial compra de Scotiabank por Imperia Continental Inc., incrementaría la participación de Banco Cuscatlán en la plaza bancaria salvadoreña, ubicándolo entre los participantes más grandes. Los activos totales del sistema financiero bancario se expandieron interanualmente en 5.4%, la cartera crediticia representó el 70.2% de los activos, principalmente concentrada en los sectores de consumo (34.5%), vivienda (19.7%), comercio (13.5%) e industria manufacturera (10.4%). Se señala como factor positivo el repunte en el sector construcción (+33.5%), originado por la industria inmobiliaria, aunque su participación en relación a la cartera total continúa modesta (3.6%).

A diciembre 2018, la banca exhibe un indicador de incumplimiento de sus créditos vencidos mayores a 90 días de 1.9% (diciembre 2017: 2.0%); la cobertura con reservas sobre los créditos vencidos se ubicó en 129.0% (diciembre 2017: 121.0%) y el 94.5% de sus créditos están concentrados en las categorías A y B consideradas de mejor calidad.

La cartera de depósitos ha crecido de manera importante en los últimos dos años (diciembre 2018: 5.3% y diciembre 2017: 10.4%), ese desempeño estuvo determinado por un fuerte flujo de remesas familiares generado por la incertidumbre de las nuevas políticas migratorias por parte de los EE.UU. y el entorno especulativo de las elecciones 2018 y 2019. Lo anterior, fortalece la liquidez de los bancos de mayor tamaño en un contexto de tasas pasivas crecientes debido a su bajo costo. Por su parte, los bancos de menor tamaño podrían enfrentar mayores costos de fondeo como resultado del alza de los tipos de interés internacionales y los altos niveles de competitividad que presenta la plaza.

Al finalizar el 2018, el coeficiente de liquidez neta fue de 32.8% (diciembre 2017: 32.9%); mientras que, las disponibilidades (caja + bancos e inversiones) se expandieron en 5.3%. Adicionalmente y con el propósito de apoyar a las instituciones financieras solventes que tengan problemas transitorios de liquidez, el BCR firmó un contrato para una línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por

US\$200 millones. Sin embargo, el espacio como prestamista de última instancia por parte del BCR aún es limitado.

La Banca comercial muestra niveles patrimoniales robustos que le permiten enfrentar potenciales pérdidas esperadas. El coeficiente patrimonial registró un 16.1%, inferior al 16.5% observado al cierre del 2017, explicado por el mayor crecimiento de los activos ponderados por riesgo. No obstante, el resultado continúa siendo superior al mínimo exigido por la SSF, cuyo indicador no puede ser menor al 12.0%.

El margen financiero (67.6%); ha mostrado signos de estabilidad en relación al mismo período del año anterior (67.1%); favorecido por la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los costos financieros frente a los ingresos financieros. No obstante, el nivel de competitividad de la industria y la subida en los tipos de interés en EE.UU. podrían a futuro presionar los márgenes. SCRiesgo estima que el sistema bancario continuará mejorando el margen de intermediación, trasladado de forma gradual los costos derivados del fondeo, a través de incrementos en los tipos de interés activos en ciertos segmentos.

Los resultados finales del sector bancario mostraron una expansión del 9.5%, determinado por el desempeño de los ingresos derivados de la intermediación financiera (+6.7%), los cuales muestran tasas de crecimientos superior a los costos operativos (+5.1%). Al término del 2018, el ROA y ROE alcanzaron un ratio de 1.0% y 7.7%, respectivamente.

6. SISTEMA FEDECRÉDITO

Con más de 70 años de operatividad, el Sistema FEDECRÉDITO está integrado por 48 Cajas de Crédito, 7 Bancos de los Trabajadores, su Federación conocida como FEDECRÉDITO, dos aseguradoras (Seguros Fedecrédito y Fedecrédito vida) y una subsidia (FEDESERVI S.A. de C.V), La federación, brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus asociadas. El Sistema, ha continuado ampliando su plataforma para la prestación de servicio financiero y continuo posicionamiento de su marca en el mercado. Asimismo, opinamos que el Sistema, posee un importante valor de marca dentro del país que le genera presencia geográfica con más de 650 puntos de atención, aprovechamiento de economías de escala, acceso a fuentes de financiamiento y la amplitud en la red de servicios por medio de su plataforma tecnológica.

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

7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

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

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

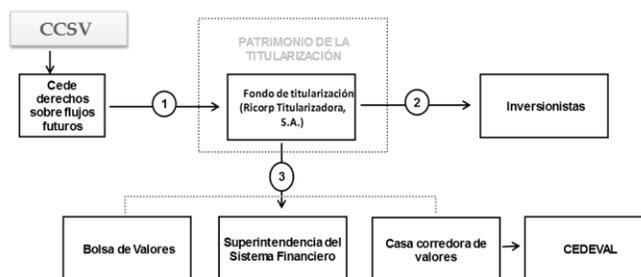
La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza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

políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de RICORP en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

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

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

7.1 Proceso de titularización



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.2 Emisión

1. Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de San Vicente cede los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
2. Una vez conformado, el Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización (US\$15 millones) por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador,

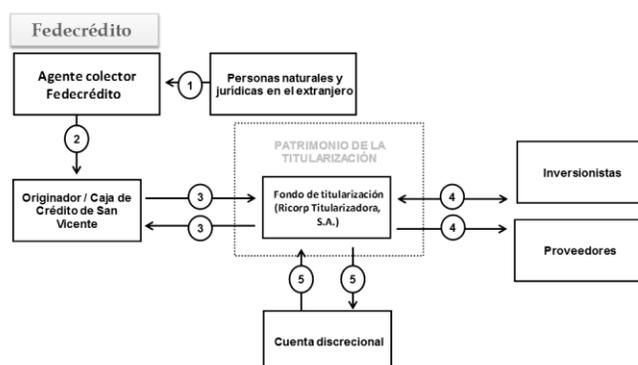
representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

3. La Sociedad Titularizadora emitirá dos tramos *Pari Passu* de títulos, el primero a 120 meses (US\$12.7 millones) y el segundo a 60 meses por US\$2.3 millones.
4. Los recursos captados de la emisión y enterados a la Caja (aproximadamente US\$15 millones) se destinarán al financiamiento de operaciones crediticias.

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

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.3 Componentes de la estructura



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

1. **Originador:** Caja de Crédito de San Vicente. Entidad cooperativa supervisada por FEDECRÉDITO. Este último, supervisado por la Superintendencia del Sistema Financiero.
2. **Estructurador:** Ricorp Titularizadora S.A. sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad titularizadora de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, el veintiocho de julio de dos mil once.
3. **Emisor:** Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente cero uno – FTRTCCSV 01.

4. **Sociedad de titularización:** Ricorp Titularizadora S.A. Agentes colectores: FEDECRÉDITO (agente colector principal) dado la relación contractual con las empresas de servicios de transferencia de dinero. El colector tendrá la facultad de cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora los ingresos futuros provenientes de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja por el pago de remesas familiares efectuadas por residentes principalmente en los Estados Unidos de América.
5. **Patrimonio de la titularización:** patrimonio Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente cero uno, que puede abreviarse “– FTRTCCSV 01”. Fondo de Titularización creado como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.
6. **Cuentas de recaudación:** Cuentas colectoras formalizadas en FEDECRÉDITO dispuestas para recibir los reintegros de las cuentas por cobrar y que posteriormente serán transferidas a la cuenta discrecional.
7. **Cuenta discrecional:** Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en la cual se depositarán los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).
8. **Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo será equivalente al pago de las próximas tres cuotas mensuales de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario. Su saldo inicial será constituido de la colocación de los instrumentos.

7.4 Mejoras crediticias

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

7.5 Cumplimiento de ratios financieros

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

1. Mantener un coeficiente de fondo patrimonial mínimo de 12%, definido por la relación entre el fondo patrimonial a los activos ponderados de riesgo.
2. Se establece un coeficiente de endeudamiento legal mínimo de 7%, definido por la relación entre el fondo patrimonial a los pasivos más compromisos y contingencias.
3. Cumplir con una suficiencia de capital social mínima de 100%, definido por la relación entre el fondo patrimonial a capital social mínimo.
4. Mantener un coeficiente de liquidez mínimo de 17%, definido por la relación entre los activos líquidos menos pasivos inmediatos a los depósitos más títulos de emisión propia.
5. La obligación de la Caja de Crédito de San Vicente de mantener durante todo el plazo de la emisión las reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de US\$10,821,485.93.

7.6 Distribución de pagos

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

1. FEDECRÉDITO reintegra directamente a la cuenta colectora los reintegros de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja por los pagos de las remesas efectuadas y FEDECRÉDITO abona a la cuenta discrecional hasta completar la cuota cedida.
2. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta

que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de las próximas tres cuotas de la Cesión al Fondo.

3. El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores FTRTCCSV 01.
4. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. No podrán trasladarse recursos excedentes a la Caja de Crédito de San Vicente, sino hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

7.7 Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los tenedores de valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el Contrato de Titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el Contrato de Titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.

7.8 Procedimiento en caso de mora

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

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a

una situación de mora. Se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la Notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

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

7.9 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, a ser otorgado por la Caja de Crédito de San Vicente y la Titularizadora, dicha Sociedad procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de VEINTIÚN MILLONES DOCIENTOS CUARENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato.

La titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo con lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por él a la Caja de Crédito de San Vicente hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

7.10 Procedimiento en caso de liquidación

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

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

8. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

La Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable y miembro socio de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO) fue fundada el siete de marzo de mil novecientos cuarenta y tres, y está regulada por demás leyes generales. Por la dimensión de sus activos administrados, la Institución es la de mayor tamaño dentro del Sistema FEDECREDITO, a pesar de operar con una sola agencia. La evolución de sus activos de riesgo ha estado fundamentada por una adecuada gestión del crédito, evidenciado por la trayectoria baja del índice de mora, cobertura con reservas superior al 100%, el desplazamiento de crédito hacia categorías de menor riesgo y el fortalecimiento del patrimonio de forma orgánica.

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

La Institución mantiene una sólida posición competitiva en San Vicente, su principal área de influencia. Lo que ha conllevado a una relevante concentración geográfica de sus operaciones, lo cual podría limitar el crecimiento futuro. No obstante, la Caja tiene presencia en el resto del país a través del sistema FEDECREDITO, siendo San Salvador la mayor participación de cartera en orden de importancia. Mientras que en el resto de departamentos la participación de forma individual es relativamente baja. Esta presencia se ha favorecido del reconocimiento de marca, la plataforma tecnológica del Sistema FEDECREDITO

y la representación de ejecutivos en los departamentos atendidos.

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

No obstante, la Caja enfrenta el desafío de incrementar su red de agencias, ampliar su base de acreditados por zona geográfica y diversificar sus productos financieros. Cabe señalar, que la Institución tiene como meta realizar la apertura de su segunda agencia y estratégicamente ubicarla en San Salvador, donde concentra la segunda mayor participación de sus activos crediticios. A nuestro criterio, los ratios de eficiencia podrían mostrar sensibilidad ante los mayores recursos de estructura utilizados una vez inicie la nueva operación.

La Caja tiene diversos productos financieros que ofrece a los diferentes segmentos atendidos, entre los que destacan: el otorgamiento de préstamos tradicionales, emisión de tarjetas de crédito, la captación de ahorros, realizada exclusivamente de los socios por medio de certificados de depósito a plazo fijo y cuentas de ahorro a la vista, ofreciendo para este último la tarjeta de débito del Sistema FEDECRÉDITO. Además, la Caja ejecuta pagos de remesas a todo público y ofrece también servicios complementarios como Recepción de Pagos de Servicios Básicos.

8.1 Gobierno corporativo y gestión de riesgo

A efecto de mantener una política de transparencia ante los diversos grupos de interés, la Caja ha adoptado buenas prácticas de Código de Gobierno Corporativo. Esto, con el propósito de impulsar un desempeño ordenado y transparente, que garantice el buen funcionamiento de la Institución; ejerciendo las debidas actividades administrativas y de control para el mejor uso de los recursos institucionales.

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

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

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

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

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

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

Se observan espacios de mejora en la ampliación de herramientas técnicas y de gestión para medir y controlar algunos riesgos. No obstante, la Caja está incrementando esfuerzos para fortalecer el proceso de gestión de riesgos financieros, operacionales y otros; con el propósito de brindar un marco adecuado de transparencia y líneas de defensa en virtud de los intereses de los socios y demás grupos de interés.

9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros utilizados en este reporte fueron preparados con base a las normas contables emitidas por

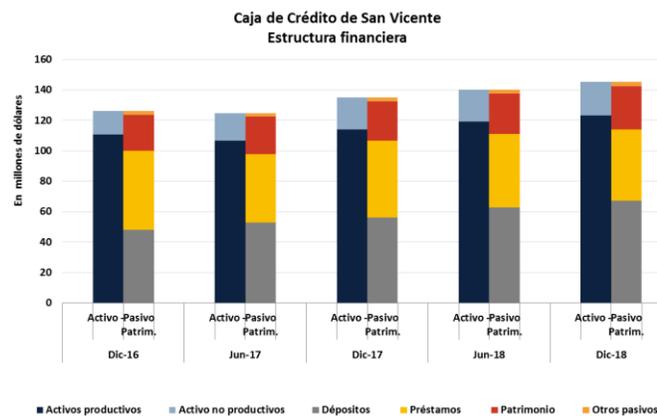
la Federación de las Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) y en las situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros de la Caja de Crédito de San Vicente fueron auditados a diciembre 2017 y 2018 por la firma independiente Elías & Asociados, S.A. de C.V., de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría, cuya opinión sobre la razonabilidad de las cifras continúa sin salvedades.

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

9.1 Estructura financiera

Los activos totales de la Caja, registraron un saldo de US\$145.5 millones, mostrando un crecimiento de 7.7% mayor a lo exhibido un año antes cuando se expandió en 7.0%. La cartera de créditos bruta, siendo la partida más importante representó un 79.0% del balance, aumentó un 10.0% para diciembre 2018; mientras que las disponibilidades (efectivo + equivalentes) significaron el 16.1%.

Los pasivos totales revelan un resultado de US\$117.3 millones creciendo a una tasa interanual del 7.3%, donde los depósitos totales registraron un aumento del 19.7%, con una participación del 57.2% del total de la deuda y el 46.1% de los activos. La estructura de fondeo cuenta con una mayor diversificación al incorporar recursos provenientes del mercado de valores a través de la figura de la titularización, reduciendo su financiamiento con otras entidades en un 32.4%.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

El patrimonio creció un 9.3% en lapso de un año, acumulado un monto por US\$28.3 millones (diciembre 2017: 9.2%). La posición patrimonial ofrece un soporte sólido para absorber pérdidas inesperadas, afrontar crecimientos inmediatos de cartera y continuar rentabilizando su estructura. El patrimonio continúa fortalecido por medio de la generación orgánica de capital y una política conservadora de dividendos.

10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

10.1 Riesgo cambiario

Cualquier riesgo vinculado a cambios en el precio de la moneda es mitigado, en vista que la Caja opera en un entorno económico dolarizado; condición que permite un riesgo de mercado bajo, en virtud que la posición financiera en ambos lados del balance está expresada en dólares y no se observan exposiciones en moneda extranjera que puedan generar un impacto al patrimonio. Por consiguiente, no se generan riesgos materialmente importantes que puedan incidir en los resultados.

10.2 Riesgo de tasa de interés

El principal riesgo de tasas de interés deriva del riesgo inherente de los créditos otorgados y las obligaciones adquiridas con sus proveedores financieros. Sin embargo, este riesgo es mitigado parcialmente por los estables márgenes de intermediación y en virtud que las tasas activas pueden ajustarse discrecionalmente. En materia de gestión del riesgo de interés, frente a escenarios de volatilidad, se observan áreas de mejora en la evolución de instrumentos técnicos capaces de medir el grado de afectación sobre el margen financiero y el patrimonio.

10.3 Riesgo de liquidez

La liquidez inmediata acumuló un saldo de US\$6.31 millones, constituyendo el 4.3% de los activos totales al término de diciembre 2018. Mientras que el indicador (efectivo + Títulos valores / activos totales) se ubicó en 16.1% desde el 17.0% en lapso de un año, experimentando una disminución con respecto al período anterior.

La relación de préstamos netos a depósitos fue de 169.8% (diciembre 2017: 185.3%) resultado que refleja un financiamiento balanceado entre depósitos y otras fuentes de fondeo. Por su parte, el ratio de disponibilidades a

obligaciones financieras se ubicó en 20.5%, menor al 21.6% registrado un año antes. La evolución estable de la cartera crediticia, combinado con el crecimiento constante en la captación de sus socios y el manejo programado de las necesidades de liquidez, ha contribuido a que la participación de las disponibilidades sobre el saldo total de los activos, y el nivel en las obligaciones financieras continúen en rangos administrables.

El análisis de vencimiento de plazos revela calces acumulados positivos entre los activos y pasivos, dado una apropiada rotación de la cartera crediticia, para diciembre 2018. En nuestra opinión, la Caja debe continuar fortaleciendo la liquidez estructural, diversificando los recursos de financiamiento, compensando de manera adecuada la estrategia de expansión y fondeo de recursos.

El riesgo de liquidez se ve mitigado por la capacidad de generación de flujos derivado de sus actividades de negocio recurrentes y es fortalecido por el potencial soporte que podría recibir por parte de FEDECRÉDITO en caso de necesitarlo.

CCSV: Indicadores de liquidez					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	21.1%	15.1%	17.0%	15.7%	16.1%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	26.6%	19.2%	21.6%	19.9%	20.5%
Relacion de préstamos a depósitos	191.9%	186.0%	185.3%	174.5%	169.8%

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

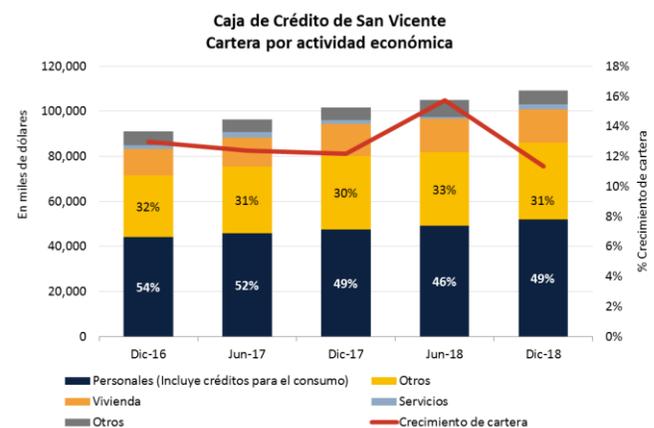
10.4 Riesgo de crédito

La cartera continúa beneficiada de una relevante colocación en los segmentos de crédito destinados al consumo (45.4%) y en el gubernamental de alcaldías (29.7%); este último sustentado por una fuente de pago institucional a través de órdenes irrevocables de pago en favor de la Caja.

Los créditos han mostrado un comportamiento de pago estable, en virtud del mecanismo de cobro a lo largo de su trayectoria, propiciando indicadores de cartera adecuados. No obstante, fluctuaciones provenientes del sector consumo pueden afectar directamente la cartera crediticia; sumados a los desequilibrios en los ingresos del Gobierno que podrían retrasar los trasladados de fondos que éste realiza a las alcaldías; generando tensiones en la capacidad de pago de dichas instituciones (Alcaldías Municipales).

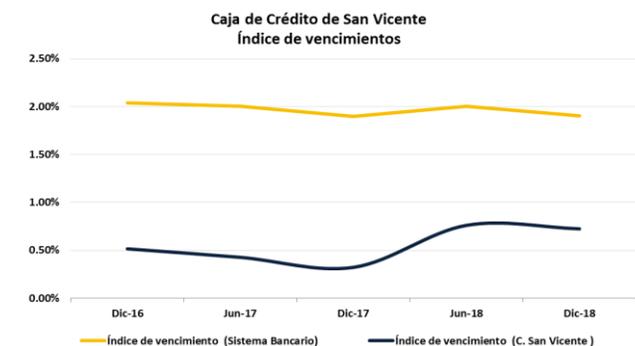
La cartera bruta ha crecido a una tasa interanual de 10.0%, acumulando un saldo de US\$114.9 millones, con una disminución en su tendencia de crecimiento respecto a diciembre 2017 (12.4%). Dicho valor se reporta mayor al promedio de expansión reportado por el sector de bancos comerciales (+5.6%); aunque similar a la de bancos cooperativos regulados (+11.6%).

Las operaciones crediticias por sectores económicos se desglosan como sigue: consumo 45.4%, vivienda 13.1%, construcción 4.5%, comercio 2.4%, servicios 1.9% y otros 29.7%; este último concentra el rubro de alcaldías. Por otra parte, el portafolio crediticio por tipo de producto se concentró de la manera siguiente: consumo 45.4% (incluye tarjetas de crédito 1.4%); seguido de alcaldías 29.7%; vivienda 13.1% y empresas 11.5%.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

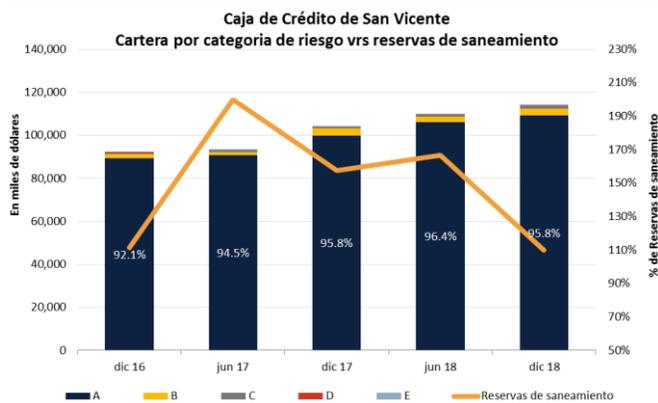
El ratio de morosidad mayor a 90 días (vencidos / cartera total), reveló una desmejora al ubicarse en 0.7%, desde el 0.3% reportado el periodo anterior; sin embargo, continúa en nivel menor al promedio del sistema bancario nacional (1.9%). La cartera por categorías de riesgo concentradas en A y B representaron el 98.3%, mientras que la cartera pesada (C, D y E), significó el 1.7% de la cartera global.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

El nivel de cobertura con reservas sobre los créditos vencidos se situó en 110.0%, disminuyendo con relación al 175.0% reportado en diciembre 2017. El indicador muestra un nivel similar al sistema de bancos cooperativos con 116.8%, y se posiciona en un rango menor a lo reportado por el sector bancario comercial con un 129.0%.

La Institución mantiene garantías reales, como soporte adicional para reducir las pérdidas esperadas, las cuales están distribuidas de la siguiente manera: hipotecaria 42.5%, fiduciaria 27.4% y prendaria por un 0.4%; por su parte los créditos garantizados con Ordenes Irrevocables de pago del Fondo del Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (OIP-FODES) es del 29.7%.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

Los 20 mayores deudores representan un 21.5% (US\$24.7 millones), mientras que los 5 principales adeudan el 7.8% (US\$8.9 millones). Cabe mencionar, que todos se clasifican en categoría A1 y el 90% están garantizados con órdenes irrevocables de descuento- FODES, lo cual mitiga el nivel de riesgo crediticio.

Los activos de baja productividad (cartera vencida + bienes recibidos en pago) frente al patrimonio se mantienen bajos ubicándose en 0.1%, lo cual muestra un nivel bajo de activos improductivos; no representa riesgos potenciales que pueda impactar al patrimonio. Por consiguiente, el exceso de reservas acumuladas en el balance permite minimizar el riesgo por tenencia activos no productivos.

Por medio de la supervisión y apoyo FEDECRÉDITO, la Caja ha adoptado la normativa aplicable con relación a la gestión de riesgo de las entidades reguladas como iniciativa propia ante un potencial proceso de supervisión por parte del organismo oficial. Para poder concretar estos avances, la Institución debe robustecer las herramientas de medición y control del riesgo crediticio.

Se espera que la Institución continúe mostrando adecuados indicadores en calidad de cartera, lo anterior como resultado del perfil conservador de riesgo en favor de su desempeño y de las estrictas políticas de control en los niveles de calidad de cartera en su control y gestión de riesgo.

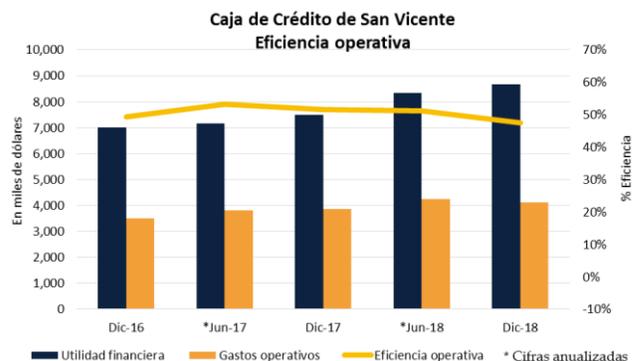
CCSV: Indicadores Calidad de activos					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Bruta	0.8%	0.4%	0.3%	0.8%	0.7%
Crédito C-D-E / Cartera Total	1.2%	1.6%	0.7%	1.1%	1.7%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	111.5%	200.0%	175.0%	110.0%	110.0%
Estimaciones / Crédito C-D-E	70.2%	53.3%	77.0%	77.5%	47.0%
Activos de baja productividad / patrimonio	-0.2%	-1.7%	1.5%	2.4%	0.1%

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

10.5 Riesgo de gestión y manejo

Según el histórico reciente, el nivel de eficiencia operativa cuyo resultado muestra el grado de absorción que el margen de intermediación ejerce sobre los gastos operativos; en los últimos tres años no ha superado el 55.0%. Al finalizar diciembre 2018, el indicador alcanzó un 47.6% menor al 51.6% del año anterior en igual periodo. El resultado se ha favorecido de una tendencia a la baja en el ritmo de crecimiento de los costos de operación, el cual pasó de 25.0% en diciembre 2017, a 8.0% para diciembre 2018; lo anterior, originó que la utilidad financiera creciera en 15.6%. La estabilidad del margen financiero se asocia al crecimiento de los ingresos de operación, cuya tasa mantuvo un crecimiento de 12.2%, similar a la reportada un año antes.

El índice de gastos operativos a activos totales promedio, se ubicó en 2.9%, cifra estable respecto a lo observado en el periodo anterior. Por su parte, las estimaciones por pérdida esperada favorecen el desempeño del Originador, ya que se mantienen en valores relativamente bajos y estables.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

La Entidad mantiene una posición conservadora en la expansión física de sus operaciones, por tanto brindar una atención personalizada a través de sus ejecutivos de crédito como estrategia comercial es clave para prescindir de expandir su presencia física. No obstante, la Institución proyecta ampliar su estructura operativa por medio de una nueva sucursal.

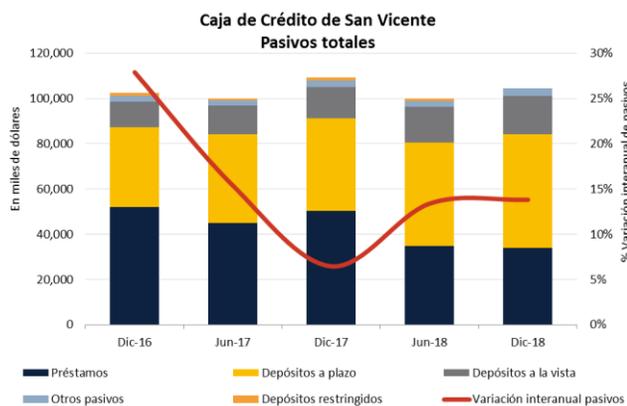
A nuestro criterio, la Caja presenta bajos gastos operativos, derivados de una estructura centralizada, el aprovechamiento de economías de escalas y la cobertura geográfica por medio de la red FEDECRÉDITO. Esta condición, ha facilitado alcanzar significativos volúmenes de negocios y lograr posicionarla como la Caja de crédito de mayor tamaño de activos en el sistema FEDECRÉDITO.

CCSV: Indicadores de Gestión y Manejo					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Gastos operativos / Margen de intermediación	49.9%	53.1%	51.6%	51.1%	47.6%
Gastos operativos / Activos totales promedio	3.1%	3.3%	2.9%	3.2%	2.9%
Costos en reservas / Margen de intermediación	6.6%	8.0%	8.5%	12.4%	9.1%
Activos productivos / Gastos operativos	31.77	28.08	29.52	27.99	29.65

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

11. FONDEO

Con un saldo de US\$117.3 millones, los pasivos totales están conformados en grado de importancia por: los certificados a plazo con el 42.8%, seguido de préstamos bancarios (29.0%), depósitos a la vista (14.4%) y en menor medida, las titularizaciones con un 11.0%. La caja presenta escenarios de baja volatilidad de los depósitos en sus registros históricos.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

La brecha entre activos y pasivos se encuentra presionada por una buena parte del fondeo concentrado en el corto plazo. No obstante, el riesgo de liquidez estructural es

mitigado por el crecimiento constante de cartera, la relativa estabilidad de los depósitos, la facilidad de obtener líneas de crédito con sus proveedores de fondos, la alta participación que ejerce el patrimonio en la estructura de deuda y el alargamiento de la deuda con la emisión del fondo de titularización.

La atomización del riesgo de concentración de depositantes mantiene niveles controlados y sin cambios importantes durante el periodo de análisis, donde los 20 principales depositantes alcanzaron el 11.1% del total de depósitos a diciembre 2018. La tendencia a una mayor dispersión por depositante, dependerá de estrategias de desarrollo de productos de ahorro entre su base de clientes, por medio de nuevas opciones impulsadas a futuro.

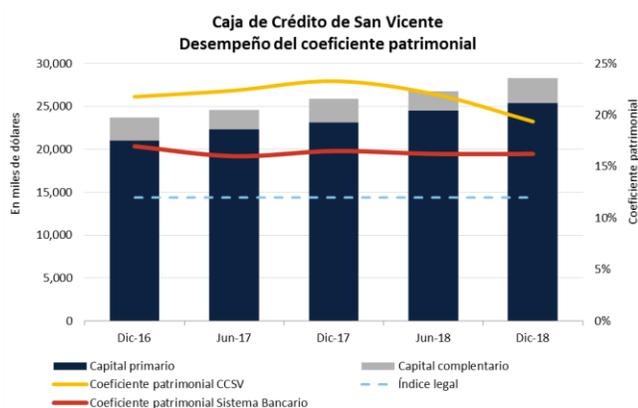
Como propósito de financiar sus operaciones crediticias y mejorar la gestión de la liquidez estructural, dentro de los proyectos considerados, la Caja prevé ampliar la diversificación y ampliación de las fuentes de fondeo, al captar en mercado de valores a través de la emisión de papel bursátil.

CCSV: Indicadores de liquidez					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	21.1%	15.1%	17.0%	15.7%	16.1%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	26.6%	19.2%	21.6%	19.9%	20.5%
Relacion de préstamos a depósitos	191.9%	186.0%	185.3%	174.5%	169.8%

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

12. CAPITAL

El patrimonio mostró un crecimiento de 9.3% a diciembre 2018, en periodo anterior mostró un aumento similar cuando se expandió en 9.2%. Los rubros con mayor participación dentro del patrimonio son: reservas de capital (84.1%); utilidades del presente ejercicio con 6.7% y capital social (5.8%). La buena capacidad de generación interna de la Institución y la conservadora política de reparto de dividendos continúan como los factores principales para fortalecer el capital. En opinión de SCRiesgo, se mantiene una posición adecuada de capital para los riesgos asumidos.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

El coeficiente patrimonial registró 19.4%, menor en comparación al exhibido en diciembre 2017 (23.3%); que los sitúa de manera positiva respecto al límite establecido por el ente regulador (12.0%) y con el promedio ubicado dentro del sector bancario (16.1%). El desempeño se deriva del sostenimiento en los niveles de activos ponderados de riesgo y política de dividendos. La Caja muestra indicadores patrimoniales estables, que favorecen de forma importante su posición para absorber pérdidas inesperadas.

Los principales factores para un crecimiento estable está determinado por la calidad de sus activos crediticios y la generación interna procedente de sus operaciones principales, lo cual genera un margen mayor para consolidar indicadores de capital apropiados y rentabilizar sus operaciones.

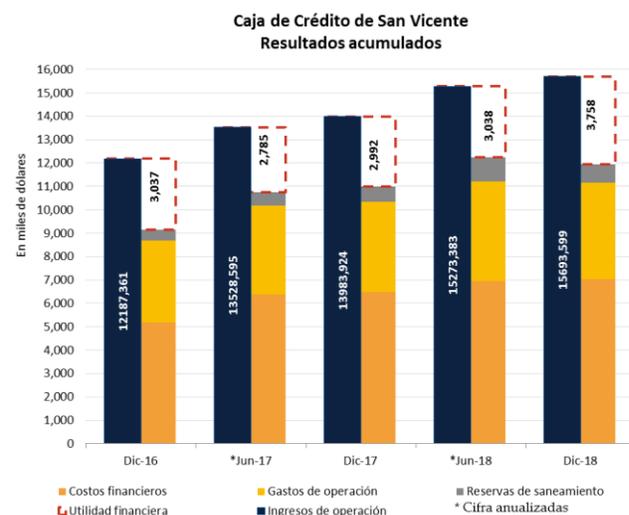
CCSV: Indicadores de Solvencia					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	21.8%	22.4%	23.3%	22.0%	19.4%
Capital social / Activos pond. por riesgo	1.6%	1.5%	1.5%	1.4%	1.1%
Activos productivos / Patrimonio	4.6	4.3	4.3	4.4	4.2
Patrimonio / Activos totales	18.7%	19.7%	19.1%	19.1%	19.4%
Deuda / Patrimonio	4.3	4.1	4.2	4.2	4.2

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

13. RENTABILIDAD

Los ingresos operativos mostraron un incremento del 12.2%, desde el período de diciembre 2017 que exhibió un ratio de 14.7%, acumulando un saldo de US\$15.69 millones. Los cuales provienen en su mayor parte del negocio crediticio (88%) manteniéndose enfocado a consumo, empresas y una porción residual de vivienda; y en menor margen, por los ingresos procedentes de depósitos en otras instituciones (5.8%).

Los ingresos netos fueron de US\$1.9 millones, mostrando un aumento del 6.4% en el lapso de un año a diciembre 2018 (diciembre 2017 8.6%). El margen neto muestra una disminución en su crecimiento de 12.1% desde un 12.7% en términos de un año. La evolución de las utilidades ha sido determinada por una considerable disminución de los costos operativos, una reducción de los gastos operativos y el mantenimiento alto en reservas de saneamiento.



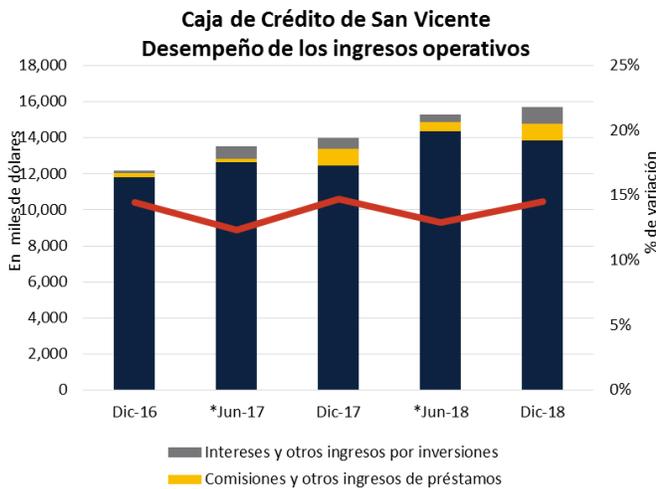
Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

Los costos de operación acumularon un saldo de US\$7.0 millones, reflejando un aumento del 8.3% (diciembre 2017: +24.9%) reduciendo considerablemente crecimiento. Lo anterior, explica que el margen financiero avance hasta un 55.2%, desde un 53.6% en un año. Por su parte el margen de interés neto (MIN), aumentó de 6.6% en diciembre 2017 a un 7.1% en diciembre 2018.

La rentabilidad sobre activos (ROA), se posiciona en 1.4%, manteniéndose igual al periodo anterior, comportamiento similar presentó el retorno del patrimonio (ROE) reduciendo su crecimiento, mostrando un 7.0% desde el 7.2% un año antes.

CCSV: Indicadores de Rentabilidad					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	7.3%	7.2%	6.9%	7.5%	6.7%
Margen de interés neto	7.1%	6.3%	6.7%	7.3%	7.1%
Margen neto	13%	19%	13%	15%	12%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.4%	2.2%	1.4%	1.7%	1.4%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	7.3%	11.1%	7.2%	8.9%	7.0%

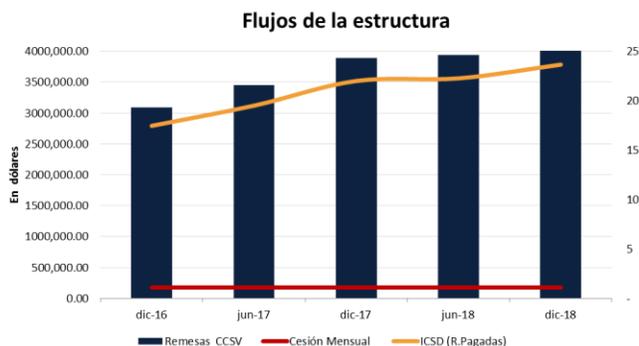
Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.
*Cifras anualizadas a diciembre de cada año.

14. ANALISIS DE COBERTURA DE LA ESTRUCTURA

Los niveles de participación de la cesión frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación, comisiones más inversiones y el pago de remesas, se muestran satisfactorios.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

El índice que muestra la relación entre la cesión a remesas, disminuyó de 4.5% a 4.2% en el lapso de un año, lo cual constituye una mejora derivada del aumento en las remesas; la cobertura de remesas a cesión promedió 23.6 veces a diciembre 2018 desde un 21.9 veces en diciembre 2017.

Mientras que, los ingresos fundamentales de intermediación la Caja cubre en 7.4 veces la cesión, mejorando respecto al año anterior (diciembre 2017: 6.6 veces). Hasta la fecha el Originador ha cubierto de modo oportuno y cómodamente la cesión, dado el nivel de remesas totales percibido.

Indices de cobertura	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18
Cesión/ Remesas(%)	5.7%	5.1%	4.5%	4.5%	4.2%
ICSD (R.Pagadas)	17.45	19.49	21.99	22.25	23.64
Ingresos operativos/Cesión	5.74	6.37	6.58	7.19	7.39

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

SCRiesgo da calificación de riesgo a este emisor desde el año 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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

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

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE
BALANCE GENERAL

Información financiera (US\$ miles)										
Balance general	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%
Activos										
Caja y bancos	16882,391	13.4%	6042,029	4.8%	8031,249	6%	7048,643	5.0%	6312,875	4.3%
Depósitos en Otras Entidades del Sistema Finan	9729,978	7.7%	12760,139	10.2%	14965,638	11%	15032,499	11%	17051,785	12%
Préstamos (brutos)	92991,198	73.6%	99230,249	79.6%	104502,328	77%	110480,617	79%	114918,634	79%
Vigentes	92152,949	73.0%	98807,101	79.2%	103893,431	77%	109640,411	78%	113818,304	78%
Refinanciados o reprogramados	134,598	0.0%	-	0.0%	272,471	0%	0	0%	268,410	0%
Vencidos	703,651	0.6%	423,148	0.3%	336,426	0%	840,207	1%	831,920	1%
Menos:										
Reserva de saneamiento	784,383	0.6%	846,296	0.7%	588,745	0%	924,227	1%	915,112	1%
Préstamos después de reservas	92206,816	73.0%	98383,953	78.9%	103913,583	77%	109556,390	78%	114003,521	78%
Bienes recibidos en pago	282,616	0.2%	166,888	0.1%	803,486	1%	947,837	1%	200,931	0%
Inversiones accionarias	1775,403	1.4%	1983,603	1.6%	1995,865	1%	2376,581	2%	2391,661	2%
Activo fijo neto	3575,457	2.8%	3555,445	2.9%	3498,097	3%	3463,249	2%	3382,819	2%
Otros activos	1864,479	1.5%	1799,410	1.4%	1922,413	1%	1860,929	1%	2210,874	2%
TOTAL ACTIVO	126317,140	100.0%	124691,466	100.0%	135130,331	100%	140286,128	100%	145554,466	100%
Pasivos										
Depósitos										
Depósitos a la vista	11182,144	8.9%	12595,627	10.1%	13945,655	10%	15615,300	11%	16927,617	12%
Depositos restringidos o inactivos	1542,874	1.2%	1085,139	0.9%	1306,667	1%	1323,538	1%	0	0%
Depósitos a la vista	11182,144	8.9%	12595,627	10.1%	13945,655	10%	15615,300	11%	16927,617	12%
Depósitos a plazo										
Depósitos a plazo	35334,000	0.0%	39214,667	0.0%	40828,683	0%	45827,253	0%	50196,635	34%
Total depósitos	48059,017	38.0%	52895,433	42.4%	56081,005	42%	62766,092	45%	67124,253	46%
Préstamos con otras entidades	37057,748	29.3%	30461,033	24.4%	50435,794	37%	34776,520	25%	34069,574	23%
Titularización	15000,000	11.9%	14508,149	11.6%	0	0%	13459,618	10%	12910,965	9%
Otros pasivos	2536,393	2.0%	2264,299	1.8%	2764,401	2%	2529,606	2%	3187,056	2%
TOTAL PASIVO	102653,158	81.3%	100128,915	80.3%	109281,201	81%	113531,835	81%	117291,847	81%
PATRIMONIO NETO										
Capital social pagado	1632,909	1.3%	1623,453	1.3%	1626,684	1%	1635,756	1%	1639,210	1%
Reservas	19386,294	15.3%	20669,626	16.6%	21469,901	16%	22868,467	16%	23757,011	16%
Reservas y resultado acumulado	439,840	0.3%	473,878	0.4%	473,878	0%	534,083	0%	534,083	0%
Provisiones bienes recibidos	244,833	0.2%	154,004	0.1%	169,427	0%	228,983	0%	96,585	0%
Resultados del presente ejercicio	1640,840	1.3%	1313,199	1.1%	1782,164	1%	1146,461	1%	1896,103	1%
Otras cuentas patrimoniales	319,266	0.3%	328,392	0.3%	327,076	0%	340,543	0%	339,627	0%
TOTAL PATRIMONIO	23663,982	18.7%	24562,551	19.7%	25849,130	19%	26754,293	19%	28262,619	19%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	126317,140	100.0%	124691,466	100.0%	135130,331	100%	140286,128	100%	145554,466	100%

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE
ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

Información financiera (US\$ miles)										
Estado de resultado	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%
Ingresos de operación	12187,361	100.0%	6764,297	100.0%	13983,924	100%	7636,691	100%	15693,599	100%
Ingresos por préstamos	11794,790	96.8%	6327,210	93.5%	12442,239	89%	7176,037	94%	13843,385	88%
Ingresos por depósitos	232,199	1.9%	82,587	5.2%	581,106	4%	260,647	3%	909,149	6%
Intereses y otros ingresos por inversiones	160,373	1.3%	354,501	1.2%	960,579	7%	200,008	3%	941,065	6%
Costos de operación	5193,852	42.6%	3184,830	47.1%	6486,606	46%	3474,691	45%	7025,343	45%
Intereses y otros costos de depósitos	2150,830	17.6%	193,545	2.9%	0	0%	0	0%	0	0%
Intereses sobre préstamos	2634,945	21.6%	2991,285	2.9%	3443,542	17%	0	43%	3547,815	23%
Otros servicios y contingencias	408,077	3.3%	-	0.0%	635,685	5%	225,695	3%	643,450	4%
UTILIDAD FINANCIERA	6993,510	57.4%	3579,467	52.9%	7497,318	54%	4162,000	55%	8668,256	55%
Reserva de saneamiento	464,330	3.8%	284,972	4.2%	636,360	5%	516,336	7%	786,770	5%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	6529,180	53.6%	3294,496	48.7%	6860,958	49%	3645,664	48%	7881,486	50%
Gastos de operación	3492,616	28.7%	1902,206	28.1%	3868,725	28%	2126,844	28%	4123,299	26%
Personal	2085,352	17.1%	1198,316	17.7%	2266,281	16%	1280,388	17%	2401,135	15%
Generales	1181,767	9.7%	592,843	8.8%	1378,064	10%	729,333	10%	1486,549	9%
Depreciación y amortización	225,497	1.9%	111,047	1.6%	224,380	2%	117,124	2%	235,615	2%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	3036,564	24.9%	1392,289	20.6%	2992,233	21%	1518,820	20%	3758,187	24%
Otros ingresos netos	695,436	5.7%	579,328	8.6%	999,521	7%	367,449	5%	675,357	4%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	3732,000	30.6%	1971,617	29.1%	3991,754	29%	1886,269	25%	4433,545	28%
Reserva	746,400	6.1%	-	0.0%	798,351	6%	0	0%	886,709	6%
Impuesto sobre la renta	1219,115	10.0%	587,983	8.7%	1261,664	9%	675,956	9%	1489,706	9%
Contribución especial	125,644	0.0%	70,435	0.0%	149,575	0%	63,852	0%	161,027	1%
UTILIDAD DEL PERIODO	1640,840	13.5%	1313,199	19.4%	1782,164	13%	1146,461	15%	1896,103	12%