

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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de octubre de 2019

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 (VTRTCCSV 01)	AA.sv	AA.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 (FTRTCCSV 01).
Originador:	Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 (VTRTCCSV 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$15,000,000.00
Tramo 1:	US\$14,250,000 a 10 años.
Tramo 2:	US\$750,000 a 5 años.
Fecha de la Emisión:	20 de diciembre de 2016
Saldo al 30 de junio de 2019:	US\$12,330,027
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECREDITO, y subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

-----MM US\$ al 30.06.19 -----		
Activos: 16.5	Excedente: 0.0006	Ingresos: 0.5

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018 del Originador, los estados financieros intermedios al 30 de junio de 2018 y 2019 del Originador, los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017 y 2018 del Fondo de Titularización, los estados financieros intermedios al 30 de junio de 2018 y 2019 del Fondo de Titularización, así como también información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría AA.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2019.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el elevado nivel de cobertura (flujo recibido / cuota de cesión) y amplia generación de flujos del activo a titularizar (reintegro de cuentas por cobrar); (ii) el número de cuotas en cuenta restringida (tres), (iii) el adecuado perfil crediticio del Originador, (iv) el mecanismo para la captura de flujos a través de la firma de una Orden Irrevocable de

Pago; y (v) la poca vinculación del activo subyacente a titularizar con el entorno económico local.

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) el hecho que la cuenta colectora no se encuentra a nombre del Fondo de Titularización (restringida en su uso), (ii) la no existencia de un mecanismo de aceleración de fondos; (iii) la ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas); y (iv) los riesgos particulares del Originador.

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 (FTRTCCSV 01) se constituyó el 7 de diciembre de 2016. Posteriormente, el FTRTCCSV 01 emitió US\$15.0 millones en la plaza bursátil local el 20 de diciembre de 2016.

Los recursos operativos captados por la emisión se encuentran respaldados por los derechos sobre los flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente (CCSV). Dichos flujos provienen de una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSV con la Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) y, en segunda instancia de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada a recibir. Cabe señalar que la mayor proporción de las cuentas por cobrar a FEDECRÉDITO corresponden a los flujos provenientes de remesas.

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

Elevado nivel de cobertura proveniente del flujo de remesas: Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero. Adicionalmente, las remesas familiares aportan un flujo importante a la economía de El Salvador representando aproximadamente el 20.3% en relación al Producto Interno Bruto del país para el año 2018. El importe de remesas pagadas por la CCSV, al 30 de junio de 2019, totaliza un monto de US\$31.3 millones, monto superior al exhibido en el mismo período en 2018. La CCSV paga las remesas a sus respectivos beneficiarios, recursos que son reintegrados posteriormente por FEDECRÉDITO. Así, el Fondo de Titularización adquirió los derechos de esos flujos que son el respaldo para el pago de los títulos de deuda que se emitieron. Desde que se emitieron los valores de titularización con cargo al FTRTCCSV 01 hasta junio de 2019, han transcurrido 31 meses, haciendo notar que la cobertura promedio del flujo proveniente de la cuenta por cobrar a FEDECRÉDITO entre la cuota de cesión mensual se ubicó en 17.9 veces, superando las coberturas proyectadas al inicio de la emisión.

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

Número de cuotas en cuenta Restringida: Esta cuenta es administrada por Ricorp Titularizadora, como administrador del FTRTCCSV 01 y el monto en ésta no deberá

ser menor a las próximas tres cuotas mensuales de cesión de flujos futuros (US\$531 mil). Dicho mejorador otorga una fortaleza adicional a la estructura, en caso se requieran recursos de forma coyuntural. Al 30 de junio de 2019, los recursos en cuenta restringida (US\$531 mil) se encuentran en dos depósitos a plazo, uno a 90 días por US\$177 mil (a una tasa del 4.00%) y otro al mismo plazo por US\$354 mil (a una tasa del 4.15%) en Banco Davivienda Salvadoreño.

Perfil crediticio del Originador: El perfil de negocios sustentado en una destacada posición competitiva en el Sistema FEDECRÉDITO; el desempeño en términos de expansión crediticia acorde con los volúmenes de negocio generados en los últimos años; la calidad de los activos crediticios reflejada en el bajo índice de mora y volumen de provisiones, el nivel de solvencia patrimonial, el adecuado nivel de eficiencia administrativa, así como el seguimiento a buenas prácticas en términos de gestión integral de riesgos y Gobierno Corporativo; se han ponderado favorablemente en el análisis de la Caja de Crédito de San Vicente.

En contraposición, factores de riesgo vinculados a la moderada diversificación en la cartera por sector económico (participación relevante en créditos de consumo y a Municipalidades), las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros producto del descalce sistémico de plazos, la moderada concentración en los mayores diez deudores y no ser una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (aunque apegándose voluntariamente a sus límites, y dándole seguimiento a la normativa prudencial de FEDECRÉDITO); condicionan el perfil de riesgo de la Entidad.

La CCSV forma parte del Sistema FEDECRÉDITO y ha suscrito con dicha Federación el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF). FEDECRÉDITO posee una sólida franquicia denotando una destacada posición competitiva en los diferentes nichos de mercado en los cuales opera, entre estos el servicio de entrega de remesas.

Mecanismo de Aceleración de Fondos: La estructura de titularización no cuenta con un mecanismo que permita al Fondo tomar recursos adicionales de la cuenta colectora.

Mecanismo de Garantías y Colaterales: La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.

La cuenta colectora no está a nombre del Fondo: El esquema de titularización estipula que la CCSV está obligada a transferir a la cuenta colectora los recursos correspondientes a través de girar la o las OIP's a quien o quienes hagan la función de colecturía de sus flujos. Cabe precisar que la cuenta colectora en la cual FEDECRÉDITO depositará los reintegros por pago de remesas estará a nombre de la CCSV (uso restringido); cuenta de la cual se realiza la transferencia diaria hacia la cuenta discrecional a nombre del Fondo de Titularización. Cabe señalar que FEDECRÉDITO juega un papel importante en el esquema, en razón a su rol de administrador de la cuenta colectora a nombre de la CCSV. De igual manera, la capacidad de FEDECRÉDITO para generar negocios con los agentes remesadores y realizar pagos oportunamente a favor de la Caja se convierten en elementos relevantes en el proceso.

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

la cuota de cesión correspondiente al Fondo de Titularización. Finalmente, la estructura de titularización no exige el cumplimiento de razones financieras, a diferencia de otras estructuras similares.

Fortalezas

1. Perfil crediticio del Originador
2. Elevado nivel de cobertura (flujo cuenta colectora / cuota de cesión)
3. Constitución de cuenta restringida equivalente a tres cuotas mensuales de cesión.
4. Adecuado mecanismo de captura de flujos
5. Activo subyacente no vinculado al desempeño del país

Debilidades

1. Cuenta colectora a nombre de la CCSV, aunque restringida en su uso
2. No tiene mecanismos de aceleración
3. Ausencia de otros mejoradores diferentes a la cuenta restringida, como covenants y otras garantías.

Oportunidades

1. Mayor flujo de remesas familiares hacia El Salvador.

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.3% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones totales han incrementado en un 0.6% en agosto 2019, en relación a agosto 2018, correspondiendo a productos de la industria manufacturera como principal componente, mostrando un ligero aumento respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 3.8%, afectado principalmente por los bienes de consumo no duraderos. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones interanualmente, mientras que la factura petrolera se ha reducido en 4.7%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$3,991 millones, que representa un alza del 7.3% en comparación con agosto 2018.

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el

cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y desempeño de la nueva administración de gobierno son claves para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

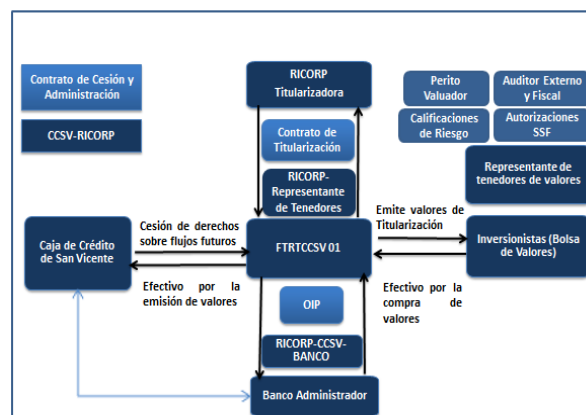
DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Caja de Crédito de San Vicente 01 (FTRTCCSV 01) fue autorizado el 1 de diciembre de 2016, con fecha de colocación 21 de diciembre de 2016. El FTRTCCSV 01 fue creado con el objetivo de titularizar los derechos sobre los flujos futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO, así como de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

ESTRUCTURA LEGAL DE LA TITULARIZACIÓN

La CCSV tiene suscrito el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF) con FEDECRÉDITO, el cual comprende los montos correspondientes a las transferencias netas en concepto de reintegros de fondos, así como los importes de las comisiones que corresponden a la CCSV por la prestación de ese servicio.



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

Contrato de cesión y Administración

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

mensuales y sucesivas de US\$177,000.00, a partir de diciembre de 2016.

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

Orden Irrevocable de Pago

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



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

Cuenta Colectora

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

La cuenta colectora es restringida para la CCSV, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colectoría de los flujos antes mencionados y la concentra-

ción de fondos que perciba la CCSV para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión, por lo que la CCSV no puede realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma.

Cuenta Discrecional

Dicha cuenta fue abierta en Banco Davivienda Salvadoreño para realizar operaciones pasivas a nombre del FTRTCCSV 01, administrada por Ricorp Titularizadora. Una vez se cumple con la cuota de cesión de flujos pactada, los fondos remanentes en la Cuenta Colectora se trasladan diariamente por FEDECRÉDITO a la cuenta que la CCSV indique dentro de FEDECRÉDITO. Cabe señalar que FEDECRÉDITO está facultado para cargar cualquier otra cuenta de la CCSV abierta en FEDECRÉDITO hasta completar el valor de la cuota mensual cedida, en caso no hubiera fondos en la cuenta discrecional para pagar las obligaciones del Fondo.

Cuenta Operativa

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

Cuenta Restringida

Ricorp Titularizadora constituyó la denominada “Cuenta Restringida”, la cual o las cuales han sido abiertas en Banco Davivienda Salvadoreño, en donde se resguarda, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas tres cuotas mensuales de cesión. Al 30 de junio de 2019, los recursos en cuenta restringida (US\$531 mil) se encuentran en dos depósitos a plazo, uno a 90 días por US\$177 mil (a una tasa del 4.00%) y otro al mismo plazo por US\$354 mil (a una tasa del 4.15%) en Banco Davivienda Salvadoreño.

Procedimiento en caso de Mora

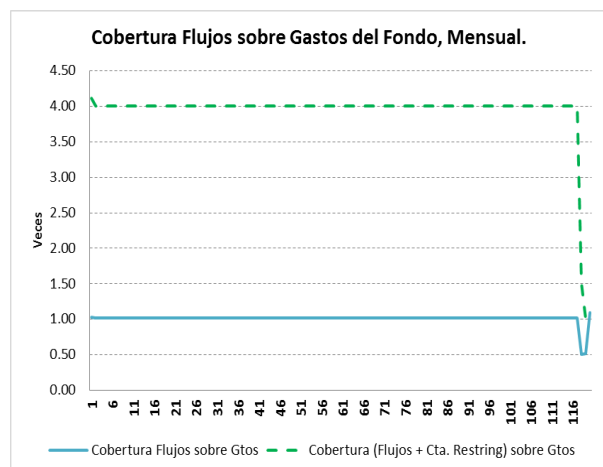
Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en la totalidad del valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente,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

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

Nivel de Cobertura

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

A criterio de Zumma Ratings, estas coberturas se consideran modestas, aunque se valora la predictibilidad en los gastos del Fondo (tasas de interés fija). Adicionalmente, de considerar en el análisis los recursos mantenidos en la cuenta restringida dichas coberturas mejoran a 4.1 veces y 3.9 veces respectivamente.



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

Destino de los Recursos

Los fondos que la CCSV recibió en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales que efectúe a favor del Fondo de Titularización FTRTCCSV 01, están siendo invertidos por la Caja principalmente para financiar la expansión de sus operaciones crediticias y la cancelación de pasivos.

Caducidad

La CCSV y Ricorp Titularizadora, suscribieron el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros, en el cual se describen los casos de caducidad del contrato. De aplicarse esta cláusula, las obligaciones a cargo de la CCSV y a favor de Ricorp, serán exigibles en

su totalidad como si se tratara de plazo vencido y, en consecuencia, la CCSV deberá enterar a Ricorp como administrador del Fondo de Titularización FTRTCCSV 01, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de US\$21,240,000.00, en los casos siguientes:

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

DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FEDECRÉDITO

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

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

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

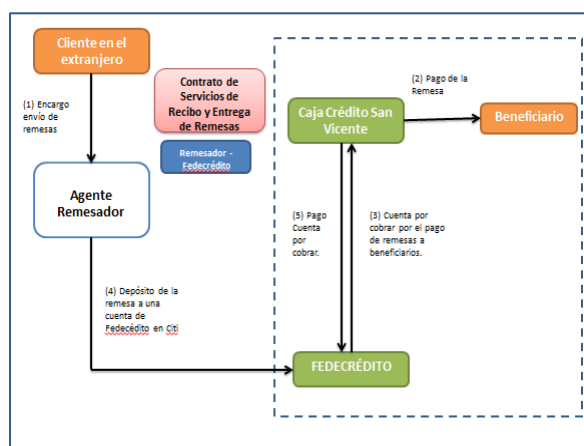
Adicionalmente, FEDECRÉDITO incursionó en el mercado de seguros de El Salvador en enero de 2015 median-

te las compañías Seguros FEDECRÉDITO, S.A. y FEDECRÉDITO VIDA, S.A., Seguros de Personas. Mientras que, en mayo de 2015, la Federación invirtió en la adquisición de acciones de la empresa FEDESERVI, dedicada a brindar servicios complementarios a las Entidades Socias. En octubre de 2015, FEDECRÉDITO incurrió en el mercado de valores de El Salvador, colocando un programa de papel bursátil por un monto de US\$30 millones a un plazo de cinco años, para financiar proyectos de mediano y largo plazo.

A partir del año 2016, se han promovido reformas a la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, con el objetivo de ampliar las funciones de supervisión de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) en entidades cooperativas, que en la actualidad no son reguladas por la SSF. A raíz de estos esfuerzos, varias entidades (entre ellas la CCSV), voluntariamente han adoptado las mejores prácticas observadas en el mercado, apegándose a los límites y lineamientos regulados por la SSF, sin estar obligadas a acatarlos.

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

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



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

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

Wells Fargo, Remesas Familiares Citi, INTERMEX, Multiexpress, entre otros.

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

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

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

ANÁLISIS DE REMESAS

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antimigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero. Adicionalmente, las remesas familiares aportan un flujo importante a la economía de El Salvador representando aproximadamente el 20.3% en relación al Producto Interno Bruto del país para el año 2018.

Por otra parte, el importe de remesas pagadas por la CCSV, al 30 de junio de 2019, totaliza un monto de US\$31.3 millones, monto superior al exhibido en el mismo período en 2018. Al comparar el importe del reintegro del flujo de remesas de FEDECRÉDITO hacia la CCSV desde el año 2010 hacia junio 2019, con la cuota de cesión anual a favor del Fondo de Titularización, se deter-

mina una amplia cobertura promedio para cumplir con dicha obligación (17.9 veces).

Cobertura (veces)	2015	2016	2017	2018	2019
Flujo por Cuenta Colectora/Cuota de cesión	12.1x	13.4x	19.1x	15.5x	17.9x

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

De igual manera, Zumma Ratings realizó escenarios de estrés a los flujos proyectados en el modelo de titularización al inicio de la emisión, valorándose la adecuada cobertura sobre la cuota de cesión.

Desde que se emitieron los valores de titularización con cargo al FTRTCCSV 01 hasta junio 2019, han transcurrido 25 meses, haciendo notar que la cobertura promedio del flujo proveniente de la cuenta por cobrar a FEDECRÉDITO entre la cuota de cesión mensual se ubicó en 17.9 veces, superando las coberturas proyectadas al inicio de la emisión.

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

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

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

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

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

Interés: Fija por la totalidad del plazo.

Tramo 1: US\$14.25 millones de dólares a un plazo de 120 meses con una tasa de interés del 7.05%.

Tramo 2: US\$0.75 millones de dólares a un plazo de 60 meses con una tasa de interés del 6.40%.

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

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

Fecha de colocación: 20 de diciembre de 2016.

ANTECEDENTES GENERALES DEL ORIGINADOR

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

Desde su fundación, la Caja de Crédito se había regido por la Ley de Cajas de Crédito y de Bancos de los Traba-

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

Por otra parte, la Entidad no capta depósitos del público (solo de sus socios). En términos de regulación y supervisión, la Caja de Crédito no se encuentra regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero, sin embargo, sigue los lineamientos normativos y de fiscalización de FEDECREDITO, así como adopciones voluntarias a las mejores prácticas observadas en el mercado.

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las normas contables emitidas por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO) y en aquellas situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2018, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la CCSV.

GOBIERNO CORPORATIVO

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

La junta directiva de la Caja de Crédito está integrada por tres directores propietarios y tres directores suplentes, todos independientes de la directa administración de la caja. Por otro lado, la alta gerencia se encuentra integrada por personal con muchos años de experiencia en el negocio, siguiendo uno de los principales pilares de la Entidad, la confianza y cercanía con sus clientes.

Las operaciones de crédito con partes relacionadas no comprometen la independencia de la administración, ya que éstas representan un bajo % del fondo patrimonial al 30 de junio de 2019.

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

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

Para la administración de la Caja de Crédito, la gestión integral de riesgos es uno de los pilares fundamentales para el desarrollo de sus negocios, ya que las buenas prácticas (con adopción voluntaria de las observadas en el sistema financiero) aseguran la continuidad y mejora continua de sus operaciones.

ANÁLISIS DE RIESGO

El perfil de negocios sustentado en una destacada posición competitiva en el Sistema FEDECRÉDITO; el desempeño en términos de expansión crediticia acorde con los volúmenes de negocio generados en los últimos años; la calidad de los activos crediticios reflejada en el bajo índice de mora (con una ligera tendencia al alza, aunque controlado) y volumen de provisiones, el nivel de solvencia patrimonial, el buen grado de eficiencia administrativa, así como el seguimiento a buenas prácticas en términos de gestión integral de riesgos y Gobierno Corporativo; se han ponderado favorablemente en el análisis de la Caja de Crédito de San Vicente.

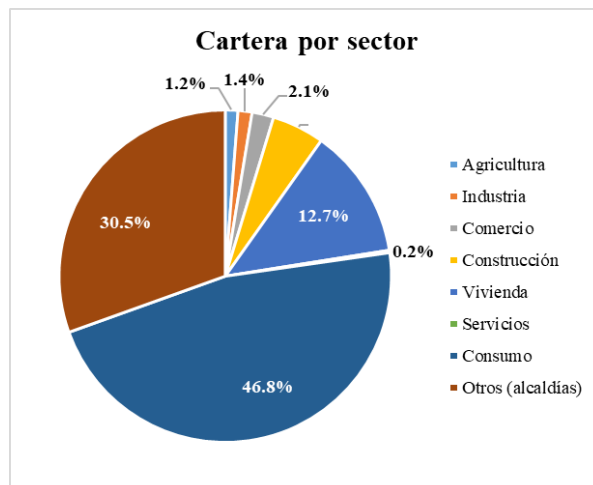
En contraposición, factores de riesgo vinculados a la moderada diversificación en la cartera por sector económico (participación relevante en créditos de consumo y a Municipalidades), las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros producto del descalce sistémico de plazos, la moderada concentración en los mayores diez deudores y no ser una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (aunque apeándose voluntariamente a sus límites, y dándole seguimiento a la normativa prudencial de FEDECRÉDITO); condicionan el perfil de riesgo de la Entidad.

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

Gestión de Negocios

Al 30 de junio de 2019, los activos registran un incremento del 11.9%, equivalente en términos monetarios a US\$16.7 millones, en el interanual. En ese sentido, la continua expansión del crédito acorde con los volúmenes de negocio generados, un aumento en las disponibilidades, el crecimiento relevante en depósitos, principalmente

operaciones a plazo, mayor volumen de recursos provistos por otras instituciones, así como la disminución en el saldo del pasivo por titularización; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera en los últimos 12 meses.



Fuente: Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad de Cooperativa de R.L. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En términos de negocios, la cartera de préstamos registra una expansión interanual del 14.0%, equivalente en términos monetarios a US\$15.4 millones. Al respecto, el volumen de negocios proveniente de los sectores consumo y municipalidades han determinado el desempeño descrito; destinos que al cierre de junio 2019 representan las mayores participaciones en la estructura del portafolio (46.8% y 30.5% respectivamente. Ver gráfico *Cartera por sector*). En virtud a la importante participación del sector consumo, el seguimiento y monitoreo permanente del grado de endeudamiento en el segmento banca de personas se convierte en un factor clave en la calidad del portafolio de la Caja de Crédito. Cabe precisar que la Entidad mantendrá la estructura del portafolio de préstamos en el mediano plazo, buscando ampliar y diversificar sus colocaciones por sector geográfico, con la apertura de una agencia en San Salvador, planeada tentativamente para 2020.

Calidad de Activos

La calidad de activos de la Caja se considera favorable, exhibiendo mejores indicadores que los observados en el promedio de la banca comercial y otras instituciones financieras, aunque mostrando un ligero deterioro en el interanual, a causa de casos puntuales que se encuentran controlados por la Entidad. Así, la evolución anual de los activos de riesgo ha estado determinada por el leve incremento en el índice de mora, similar cobertura de reservas sobre vencidos y un incremento en la participación de los créditos refinanciados y reestructurados sobre la cartera bruta.

Por su parte, el índice de mora pasa a 0.9% desde 0.8%; menor al promedio del sector bancario (1.8%) y otras instituciones financieras similares. Si adicionalmente se incluyen en el indicador los créditos refinanciados, el

índice se ubica en 1.6% (0.9% en junio 2018), proveniente del deterioro de casos puntuales en la cartera de empresas. En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un índice de 110.0% a junio 2019, mismo nivel en relación a junio 2018, relación que pasa a 57.2% de incorporar en la medición el volumen de cartera refinanciada (91.3% en junio 2018). Los casos que determinan el incremento en la mora son puntuales y se encuentran en proceso de adjudicación de garantía. En relación a la estructura por categorías de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E tienen una baja participación del 1.7% a junio 2019.

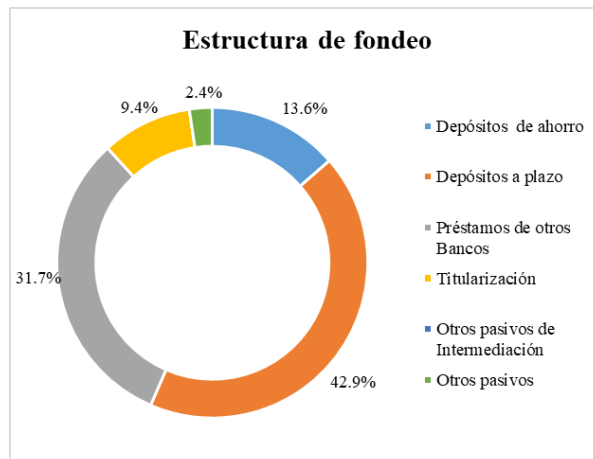
Por otra parte, la Caja de Crédito exhibe una moderada concentración individual de deudores al representar las mayores diez exposiciones crediticias el 14.0% del portafolio total, correspondiendo a financiamientos otorgados a Alcaldías (con garantía FODES). Al respecto, debe valorarse el riesgo inherente proveniente de las presiones sobre las finanzas del Estado en términos de cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo, particularmente en la transferencia de recursos FODES a las Alcaldías. Se debe considerar adicionalmente la relevante participación de este destino en la estructura de cartera de la Caja de Crédito y su impacto en la calidad de los activos en caso se llegara a materializar un deterioro importante en la capacidad de pago de sus mayores deudores.

En otro aspecto, la Caja de Crédito exhibe una alta relación garantía real / deuda del 69.6% a junio 2019 (garantías hipotecarias, prendarias y FODES). En opinión de la calificadora, la CCSV mantendrá una buena calidad de activos, en línea con sus políticas para el control de la mora y de las operaciones sujetas a refinanciamientos o reestructuraciones.

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de la Caja de Crédito se fundamentó en depósitos a plazo, préstamos con otras instituciones financieras, depósitos a la vista y el pasivo por titularización (ver gráfico *Estructura de fondeo*). Las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros se valoran como factor de riesgo en el análisis. Mientras que la mayor diversificación en fuentes de fondeo, desde la colocación de los valores de titularización (por parte del Fondo), se pondera favorablemente.

Su evolución en los últimos doce meses ha estado determinada por la mayor captación de depósitos, principalmente operaciones a plazos (16.2%), el incremento en préstamos recibidos (15.4%) y la disminución natural del pasivo por titularización (8.3%). Lo anterior se fundamenta en el pago de las cuotas acorde con la colocación del programa de titularización.



Fuente: Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad de Cooperativa de R.L. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Entre los principales proveedores de recursos se encuentran Fedecrédito, Banco G&T Continental, Banco Hipotecario, BANDESAL, BCIE y Davivienda, sin concentraciones relevantes (Fedecrédito es el mayor proveedor con un 27.2% de los préstamos recibidos). En términos de concentraciones individuales relevantes por depositante, los diez mayores representan un adecuado 6.5% del total de captaciones al cierre de junio 2019, sin ejercer una importante presión sobre la liquidez inmediata de la Entidad.

En términos de liquidez, los activos disponibles registran similar participación en la estructura de balance de comparar con el mismo período un año atrás. Señalar que, la canalización de los fondos captados en el mercado bursátil fue destinada al crecimiento de cartera y amortización de deuda. Dichos recursos favorecen una aceptable cobertura sobre las operaciones de ahorro (1.4 veces), la cual pasa a 0.34 veces de considerar la totalidad de depósitos. A la fecha de evaluación, la Caja de Crédito ha dado cumplimiento a los requerimientos de encaje legal; fondos que se encuentran depositados en FEDECREDITO.

Por otra parte, la Caja de Crédito registra un descalce de plazos en algunas ventanas de tiempo, lo cual se ve mitigado por los excedentes acumulados de las primeras brechas. Cabe precisar que el programa de titularización contribuye en los objetivos de la Caja de Crédito para mejorar el calce de plazo en razón a su perfil de vencimiento a largo plazo. Adicionalmente, la ampliación y diversificación del fondeo, coadyuvarán a la gestión de liquidez de la entidad.

Solvencia

La Caja de Crédito presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados de 21.5%, otorgando los excedentes una amplia capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas potenciales. Dicha posición de solvencia se valora como un aspecto favorable en el perfil crediticio de la Caja de Crédito de San Vicente dado que favorece la flexibilidad financiera, margen de maniobra y respaldo frente a los activos de baja productividad. Similarmente, el índice patrimonio/activos pasa a 18.7% desde

19.1% haciendo notar la importancia que tiene la generación interna de capital, en los indicadores de solvencia de la Caja. La reducción descrita ha estado determinada por la distribución de dividendos durante 2019.

Análisis de Resultados

Al 30 de junio de 2019, la CCSV exhibe unos indicadores de rentabilidad adecuados, favorecidos por el incremento en el margen financieros y buenos niveles de eficiencia administrativa. En línea con lo anterior, la entidad exhibe mayores niveles de rentabilidad sobre activos y patrimonio que junio 2018, así como un menor costo de la deuda.

La creciente base de activos productivos ha favorecido un aumento del 9.2% en los ingresos de operación, valorándose el aporte de los intereses y comisiones de préstamos. En la estructura de costos de intermediación, destaca el ligero incremento en los intereses y otros costos de depósitos y la disminución en el costo de deuda. La utilidad financiera mejora 12.6% respecto de junio 2018 acorde

con la proporción en que crecen los ingresos respecto de los costos. Así, el margen financiero mejora respecto al cierre del año anterior, ubicándose en 56.2% (54.5% en junio 2018).

Por otra parte, los gastos operativos registran una ligera disminución del 3.2% (equivalente en términos monetarios a US\$67 mil) en el lapso de un año; así, la eficiencia pasa de 51.1% a 43.9%. De esta manera, el indicador se compara favorablemente con el promedio de la banca local (55.89%) y otras instituciones financieras similares. Finalmente, la Caja de Crédito cierra junio 2019 con un ROAA y ROAE de 1.5% y 7.9%, respectivamente.

En perspectiva, se prevé que un entorno de creciente competencia y el limitado desempeño de la economía podrían sensibilizar la generación de nuevos negocios, condicionando mayores avances en la ampliación del margen financiero, por lo que la gestión del costo de fondeo será esencial para continuar ampliando la rentabilidad de la Entidad.

ANEXO 1

CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCSV 01

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

ANEXO 2

AMORTIZACIÓN CAPITAL TRAMO 1 VTRTCCSV01

Tramo 1					
Mes	Amortización	Mes	Amortización	Mes	Amortización
1	\$61,919.44	41	\$94,798.95	81	\$135,711.48
2	\$69,645.21	42	\$84,532.13	82	\$137,830.25
3	\$80,780.97	43	\$95,921.53	83	\$137,464.12
4	\$73,118.11	44	\$91,946.51	84	\$121,290.92
5	\$76,289.71	45	\$95,039.72	85	\$139,111.09
6	\$65,334.49	46	\$97,691.83	86	\$137,610.37
7	\$77,178.89	47	\$96,282.74	87	\$143,221.94
8	\$72,506.77	48	\$81,155.48	88	\$141,905.13
9	\$75,475.95	49	\$97,244.33	89	\$143,873.14
10	\$78,591.89	50	\$95,388.28	90	\$134,981.49
11	\$76,472.41	51	\$104,368.11	91	\$145,601.51
12	\$61,814.83	52	\$99,179.80	92	\$143,024.65
13	\$77,292.88	53	\$101,736.06	93	\$146,438.69
14	\$75,367.84	54	\$91,728.83	94	\$148,298.10
15	\$86,024.44	55	\$102,950.03	95	\$148,322.32
16	\$78,911.57	56	\$99,238.04	96	\$131,886.59
17	\$81,946.43	57	\$102,379.86	97	\$149,992.01
18	\$71,201.91	58	\$104,860.53	98	\$148,502.70
19	\$82,907.82	59	\$103,719.74	99	\$154,310.91
20	\$78,449.11	60	\$87,951.44	100	\$152,942.89
21	\$81,456.67	61	\$119,524.48	101	\$154,649.03
22	\$84,431.43	62	\$117,865.31	102	\$146,163.70
23	\$82,529.49	63	\$126,267.07	103	\$156,458.73
24	\$67,728.91	64	\$121,929.52	104	\$154,227.94
25	\$83,427.27	65	\$124,378.31	105	\$157,651.86
26	\$81,541.86	66	\$114,757.66	106	\$159,173.84
27	\$91,681.43	67	\$125,864.29	107	\$159,549.81
28	\$85,162.01	68	\$122,549.38	108	\$142,771.57
29	\$88,049.30	69	\$125,834.57	109	\$161,285.88
30	\$77,532.13	70	\$128,189.86	110	\$159,827.07
31	\$89,088.60	71	\$127,462.17	111	\$164,563.51
32	\$84,860.14	72	\$111,528.48	112	\$164,270.35
33	\$87,909.10	73	\$128,918.43	113	\$165,617.20
34	\$90,731.53	74	\$127,319.43	114	\$166,246.55
35	\$89,064.29	75	\$134,920.88	115	\$167,541.12
36	\$74,109.44	76	\$131,499.66	116	\$165,746.12
37	\$90,165.98	77	\$133,719.29	117	\$169,239.04
38	\$88,388.87	78	\$124,448.98	118	\$347,454.41
39	\$95,787.97	79	\$135,323.54	119	\$348,840.18
40	\$92,076.83	80	\$132,363.40	120	\$346,669.22

ANEXO 3

AMORTIZACIÓN CAPITAL TRAMO 2 VTRTCCSV01

Tramo 2			
Mes	Amortización	Mes	Amortización
1	\$10,566.75	41	\$13,186.43
2	\$10,620.23	42	\$13,209.47
3	\$11,061.34	43	\$13,324.90
4	\$10,738.09	44	\$13,353.31
5	\$10,920.42	45	\$13,425.70
6	\$10,855.81	46	\$13,535.28
7	\$11,034.97	47	\$13,571.84
8	\$10,974.80	48	\$13,677.48
9	\$11,034.46	49	\$13,717.93
10	\$11,208.80	50	\$13,791.60
11	\$11,155.37	51	\$13,941.37
12	\$11,326.44	52	\$13,942.35
13	\$11,277.57	53	\$14,038.18
14	\$11,338.87	54	\$14,094.44
15	\$11,713.95	55	\$14,186.16
16	\$11,464.17	56	\$14,248.16
17	\$11,626.91	57	\$14,325.61
18	\$11,589.69	58	\$14,411.09
19	\$11,749.03	59	\$14,481.81
20	\$11,716.55	60	\$14,530.40
21	\$11,780.24	61	\$0.00
22	\$11,934.44	62	\$0.00
23	\$11,909.14	63	\$0.00
24	\$12,059.86	64	\$0.00
25	\$12,039.43	65	\$0.00
26	\$12,104.87	66	\$0.00
27	\$12,409.59	67	\$0.00
28	\$12,238.12	68	\$0.00
29	\$12,379.96	69	\$0.00
30	\$12,371.93	70	\$0.00
31	\$12,510.16	71	\$0.00
32	\$12,507.18	72	\$0.00
33	\$12,575.17	73	\$0.00
34	\$12,707.91	74	\$0.00
35	\$12,712.60	75	\$0.00
36	\$12,841.63	76	\$0.00
37	\$12,854.65	77	\$0.00
38	\$12,926.07	78	\$0.00
39	\$13,102.16	79	\$0.00
40	\$13,067.16	80	\$0.00

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE
SOCIEDAD COOPERATIVA DE R.L. DE C.V.
BALANCES GENERALES
(MILES DE DÓLARES)

	DIC. 15		DIC.16		DIC.17		JUN.18		DIC.18		JUN.19	
		%		%		%		%		%		%
ACTIVOS												
Caja y bancos	15,694	15.4%	26,612	21.1%	22,997	17.0%	22,081	15.7%	23,365	16.1%	24,223	15.4%
Préstamos brutos	82,325	80.8%	92,991	73.6%	104,502	77.3%	110,481	78.8%	114,919	79.0%	125,907	80.2%
Vigentes	81,926	80.4%	92,153	73.0%	103,893	76.9%	109,468	78.0%	113,818	78.2%	122,672	78.1%
Refinanciamientos	11	0.0%	135	0.1%	272	0.2%	172	0.1%	268	0.2%	989	0.6%
Vencidos	388	0.4%	704	0.6%	336	0.2%	840	0.6%	832	0.6%	1,070	0.7%
Menos:												
Reserva de saneamiento	741	0.7%	784	0.6%	589	0.4%	924	0.7%	915	0.6%	1,176	0.7%
Préstamos netos de reservas	81,585	80.1%	92,207	73.0%	103,914	76.9%	109,556	78.1%	114,004	78.3%	124,730	79.4%
Bienes recibidos en pago	245	0.2%	283	0.2%	803	0.6%	948	0.7%	201	0.1%	182	0.1%
Inversiones accionarias	1,493	1.5%	1,775	1.4%	1,996	1.5%	2,377	1.7%	2,392	1.6%	2,615	1.7%
Activo fijo neto	2,023	2.0%	3,575	2.8%	3,498	2.6%	3,463	2.5%	3,383	2.3%	3,383	2.2%
Otros activos	809	0.8%	1,864	1.5%	1,922	1.4%	1,861	1.3%	2,211	1.5%	1,890	1.2%
TOTAL ACTIVOS	101,849	100.0%	126,317	100.0%	135,130	100.0%	140,286	100.0%	145,554	100.0%	157,023	100.0%
PASIVOS												
Depósitos												
Depósitos de ahorro	10,796	10.6%	11,182	8.9%	13,946	10.3%	15,615	11.1%	16,928	11.6%	17,332	11.0%
Depósitos a la vista	10,796	10.6%	11,182	8.9%	13,946	10.3%	15,615	11.1%	16,928	11.6%	17,332	11.0%
Cuentas a plazo	33,942	33.3%	36,877	29.2%	42,135	31.2%	47,151	33.6%	50,197	34.5%	54,777	34.9%
Depósitos a plazo	33,942	33.3%	36,877	29.2%	42,135	31.2%	47,151	33.6%	50,197	34.5%	54,777	34.9%
Total de depósitos	44,737	43.9%	48,059	38.0%	56,081	41.5%	62,766	44.7%	67,124	46.1%	72,109	45.9%
Préstamos con otras Instituciones de Crédito	33,253	32.6%	37,058	29.3%	36,436	27.0%	34,777	24.8%	34,385	23.6%	40,142	25.6%
Pasivo por titularización	-	0.0%	15,000	11.9%	13,999	10.4%	13,460	9.6%	12,595	8.7%	12,346	7.9%
Otros pasivos	2,268	2.2%	2,536	2.0%	2,764	2.0%	2,530	1.8%	3,187	2.2%	3,028	1.9%
TOTAL PASIVO	80,258	78.8%	102,653	81.3%	109,281	80.9%	113,532	80.9%	117,292	80.6%	127,624	81.3%
PATRIMONIO NETO												
Aporte social pagado	1,633	1.6%	1,633	1.3%	1,634	1.2%	1,636	1.2%	1,644	1.1%	1,644	1.0%
Reservas de Capital, P. Restringido y R. Acum.	18,011	17.7%	20,390	16.1%	22,283	16.5%	23,972	17.1%	24,722	17.0%	26,300	16.7%
Resultados del presente ejercicio	1,947	1.9%	1,641	1.3%	1,932	1.4%	1,146	0.8%	1,896	1.3%	1,454	0.9%
TOTAL PATRIMONIO NETO	21,591	21.2%	23,664	18.7%	25,849	19.1%	26,754	19.1%	28,263	19.4%	29,399	18.7%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	101,849	100.0%	126,317	100.0%	135,130	100.0%	140,286	100.0%	145,554	100.0%	157,023	100.0%

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE
SOCIEDAD COOPERATIVA DE R.L. DE C.V.
ESTADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC. 15		DIC.16		DIC.17		JUN.18		DIC.18		JUN.19	
		%		%		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	11,286	100%	12,187	100%	13,984	100%	7,637	100%	15,694	112%	8,337	100%
Intereses de préstamos	9,888	88%	11,030	91%	12,442	89%	7,176	94%	13,843	99%	7,862	94%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	1,059	1%	764	1%	794	6%		3%	909	7%		0%
Intereses sobre depósitos de ahorro	186	2%	232	2%	581	4%	261	3%	504	4%	243	3%
Ingresos de otras operaciones	153	1%	160	1%	166	1%	200	3%	437	3%	231	3%
COSTOS DE OPERACIÓN	4,393	39%	5,194	43%	6,487	46%	3,475	45%	7,025	50%	3,649	44%
Intereses y otros costos de depósitos	1,968	17%	2,204	18%	2,407	17%	1,575	21%	2,834	20%	3,438	41%
Intereses sobre préstamos	2,123	19%	2,635	22%	3,444	25%	1,866	24%	3,548	25%		0%
Otros servicios y contingencias	302	3%	355	3%	636	5%	34	0%	643	5%	210	3%
UTILIDAD FINANCIERA	6,893	61%	6,994	57%	7,497	54%	4,162	55%	8,668	62%	4,688	56.2%
GASTOS OPERATIVOS	3,099	27%	3,493	29%	3,869	28%	2,127	28%	4,123	29%	2,059	25%
Personal	1,903	17%	2,085	17%	2,266	16%	1,280	17%	2,401	17%	1,283	15%
Generales	1,054	9%	1,182	10%	1,378	10%	729	10%	1,487	11%	653	8%
Depreciación y amortización	142	1%	225	2%	224	2%	117	2%	236	2%	124	1%
Reservas de saneamiento	444	4%	464	4%	636	5%	516	7%	787	6%	638	8%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	3,350	30%	3,037	25%	2,992	21%	1,519	20%	3,758	27%	1,990	24%
Otros ingresos y gastos no operacionales	610	5%	695	6%	1,000	7%	367	5%	675	5%	367	4%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	3,961	35%	3,732	31%	3,992	29%	1,886	25%	4,434	32%	2,358	28%
Reserva Legal	792	7%	746	6%	798	6%	-	0%	887	6%		0%
Utilidad antes de Impuesto	3,168	28%	2,986	24%	3,193	23%	1,886	25%	3,547	25%	2,358	28%
Impuesto Sobre la Renta	1,222	11%	1,345	11%	1,262	9%	740	10%	1,651	12%	903	11%
EXCEDENTE NETO DEL PERÍODO	1,947	17%	1,641	13%	1,932	14%	1,147	15%	1,896	14%	1,454	17%

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE
SOCIEDAD COOPERATIVA DE R.L. DE C.V.

INDICADORES FINANCIEROS	DIC. 15	DIC.16	DIC.17	JUN.18	DIC.18	JUN.19
Capital						
Pasivo / Patrimonio	3.72	4.34	4.23	4.24	4.15	4.34
Pasivo / Activo	0.79	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81
Patrimonio / Préstamos brutos	26.2%	25.4%	24.7%	24.2%	24.6%	23.3%
Patrimonio/ Vencidos	5563%	3363%	7683%	3184%	3397%	2749%
Vencidos / Patrimonio + Reservas	1.74%	2.88%	1.27%	3.04%	2.85%	3.50%
Patrimonio / Activos	21.20%	18.73%	19.13%	19.07%	19.42%	18.72%
Activo Fijo / Patrimonio	9.37%	15.11%	13.53%	12.94%	11.97%	11.51%
Activos extraordinarios / Capital	14.98%	17.31%	49.16%	57.94%	12.22%	11.09%
Liquidez						
Efectivo / Depósitos a la vista	1.45	2.38	1.65	1.41	1.38	1.40
Efectivo / Depósitos totales	0.35	0.55	0.41	0.35	0.35	0.34
Efectivo / Activo total	0.15	0.21	0.17	0.16	0.16	0.15
Préstamos Netos / Depósitos totales	182.4%	191.9%	185.3%	174.5%	169.8%	173.0%
Rentabilidad						
ROAE	9.53%	7.25%	7.80%	6.88%	7.01%	7.85%
ROAA	2.00%	1.44%	1.48%	1.33%	1.35%	1.48%
Margen financiero neto	61.1%	57.4%	53.6%	54.5%	55.2%	56.2%
Utilidad neta / Ingresos financieros	17.2%	13.5%	13.8%	15.0%	12.1%	17.4%
Gastos operativos / Total activos	3.04%	2.76%	2.86%	3.03%	2.83%	2.62%
Componente extraordinario en utilidades	31.4%	42.4%	51.7%	32.0%	35.6%	25.3%
Rendimiento de préstamos	12.01%	11.86%	11.91%	12.99%	12.05%	12.49%
Costo de la deuda	5.25%	4.83%	5.49%	6.20%	5.59%	5.52%
Margen de operaciones	6.77%	7.03%	6.41%	6.79%	6.45%	6.97%
Eficiencia operativa	45.0%	49.9%	51.6%	51.1%	47.6%	43.9%
Calidad de activos						
Vencidos / Préstamos brutos	0.47%	0.76%	0.32%	0.76%	0.72%	0.85%
Reservas / Vencidos	190.82%	111.47%	175.00%	110.00%	110.00%	110.00%
Préstamos brutos / Activos	80.8%	73.6%	77.3%	78.8%	79.0%	80.2%
Activos inmovilizados	-0.52%	0.85%	2.13%	3.23%	0.42%	0.26%
Activos extraordinarios Netos	245	283	803	948	201	182
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	0.49%	0.90%	0.58%	0.92%	0.96%	1.63%
Reservas / Vencidos + refinanciados	185.42%	93.57%	96.69%	91.31%	83.17%	57.15%
Otros indicadores						
Ingresos de intermediación	10,948	11,795	13,237	7,176	14,753	7,862
Costos de intermediación	4,091	4,839	5,851	3,441	6,382	3,438
Utilidad actividades de intermediación	6,856	6,956	7,386	3,735	8,371	4,424

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2019 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTCCSV 01	\$15,000	\$12,330	20/12/2016	Tramo 1: 7.05% Tramo 2: 6.40%	Tramo 1: 120 meses Tramo 2: 60 meses	Una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSV con FEDECRÉDITO

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.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, 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 Zumma Ratings 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 clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.