

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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6172019 del 18 de octubre de 2019.

Fecha de ratificación: 31 de octubre de 2019.

Información Financiera: no auditada al 30 de junio 2019.

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 no auditada al 30 de junio 2019.

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 calificación otorgada:

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

Perspectiva Estable: se percibe una baja probabilidad de que la calificación 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.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- La estructura legal de la transacción, la cual mediante un Fondo de Titularización y un contrato de cesión, transfiere 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 FEDECREDITO; al 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, aunado a una 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.

“La calificación 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 calificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Fuerte posicionamiento en su área geográfica de influencia directa, le genera ventajas competitivas y oportunidades de negocios.
- El indicador de morosidad y los niveles 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.
- Un debilitamiento de la economía de EE.UU. podría impactar negativamente el crecimiento de 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 o la Caja de Crédito) ha cedido al Fondo de Titularización gestionado por la Sociedad Ricorp Titularizadora, S.A., los derechos sobre los flujos operativos futuros que se generan a favor de la Caja, con la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO).

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

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

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

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 debido a la competitividad de su área de influencia directa.
- 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.

Amenazas

- El lento desempeño de la economía local y modesto crecimiento del sector financiero.
- 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.

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 junio 2019:	US\$12,353,770.53

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la plaza

El Salvador continúa favorecido por la demanda constante de EEUU vinculada a sus productos manufacturados y el aumento en las entradas de remesas familiares. No obstante, la probabilidad de una recesión en dicho país plantea riesgos en las perspectivas de El Salvador, tal contexto debilitaría el envío de remesas impactando directamente en el consumo interno y por otra parte afectaría los niveles de exportación ante una reducción de la demanda de los productos salvadoreños en EEUU.

El nuevo gobierno ha iniciado procesos para fortalecer las relaciones comerciales, mejorar el entorno empresarial y la percepción de país; combatiendo la criminalidad con el denominado Plan Control Territorial; y la corrupción a través de la instalación de una Comisión Internacional Contra la Impunidad en El Salvador (CICIES). Los altos niveles de deuda suponen un desafío para las finanzas del

estado, la reforma de pensiones en 2017 ha flexibilizado temporalmente la liquidez del gobierno, permitiendo que el déficit fiscal promedie por debajo del 2.5% del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, el gasto público en materia de seguridad e inversión puede incrementarse presionando los ingresos del gobierno.

En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar la aprobación del presupuesto, contratación de deuda de manera expedita y realizar cambios estructurales, reflejo de la tensión entre el ejecutivo y la mayoría del congreso.

5.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.0% a junio 2019, menor al observado en junio 2018 cuando registró un 2.9%, la disminución obedece a contracciones en sectores como actividades profesionales, científicas y técnicas (-4.5%) y actividades artísticas (-1.3%). Adicionalmente, la disminución en el flujo de remesas, las cuales crecieron a una tasa menor (+3.5%) que la registrada hace un año (+9.0%). Las actividades de suministro de electricidad, gas y aire acondicionado (7.1%); construcción (6.6%) y financieras y seguros (5.4%) fueron los sectores con mayor dinamismo.

5.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central al primer semestre de 2019 registró un 0.5% del PIB a precios corrientes, manteniendo una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y por ajustes en el gasto por 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\$19,280.9 millones a junio 2019, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.7%, equivalente a US\$679.3 millones. 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\$3,033.9 millones a junio 2019, reflejando una contracción del 0.4% (US\$13.6 millones) sobre el monto registrado hace un año, principalmente por el bajo desempeño de las actividades

de maquila (-2.5%) y de industria manufacturera (-0.3%). Por otra parte, la actividad que mostró mayor dinamismo fue agricultura y ganadería (+0.4%).

Al término de junio 2019, las importaciones alcanzaron US\$5,975.7 millones, con un crecimiento de 4.0% (US\$227.4 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (21.4%); industrias manufactureras de maquila (4.6%) e industrias manufactureras (3.3%).

5.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$435.9 millones durante el primer semestre de 2019, US\$67.3 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado significando una contracción del 13.4%.

Los sectores con disminuciones de IED más sensibles son: industrias manufactureras (-US\$201.6 millones); y transporte y almacenamiento (-US\$116.6 millones). Los sectores que recibieron más IED fueron información y comunicaciones (+US\$157.0 millones) y suministro de electricidad (+US\$132.0 millones).

5.6 Remesas Familiares

El flujo de remesas al país continúa creciendo, pero muestra señales de disminuir su acelerado crecimiento de los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR a junio 2019, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 3.5%, acumulando US\$2,743.6 millones, cifra superior en US\$92.3 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 0.5% al cierre del segundo trimestre de 2019. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: transporte (-1.9%); comunicaciones (-1.1%) y prendas de vestir y calzado (-1.1%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente alimentos y bebidas no alcohólicas (+2.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.8%).

5.8 Sector Bancario

Durante los últimos 3 años, el sistema financiero muestra un desempeño 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 junio 2019, los cuatro bancos de mayor tamaño concentraron el 64.8% de los activos, conformado por Banco Agrícola (25.2%), Banco de América Central (14.4%), Banco Davivienda (13.9%) y Scotiabank (11.3%). Las diez entidades restantes representaron el 35.2%. 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 5.7%, la cartera crediticia representó el 68.2% de del balance y está concentrada principalmente en los sectores de consumo (34.3%), vivienda (19.5%), comercio (13.0%) e industria manufacturera (10.9%). Se señala como factor positivo el repunte en el sector construcción (+45.7%), originado por la industria inmobiliaria, aunque su participación en relación a la cartera total continúa modesta (4.5%).

A junio 2019, el indicador de créditos vencidos mayor a 90 días registró un 1.9%; la cobertura con reservas sobre los créditos vencidos se ubicó en 1.9% y el 94.7% de sus créditos están concentrados en las categorías A y B consideradas de mejor calidad.

La cartera de depósitos parece volver a su ritmo de crecimiento normal luego de expandirse de manera importante durante 2017 y gran parte de 2018 (junio 2018: 8.5% y junio 2017: 3.8%). El aumento estuvo determinado por un fuerte flujo de remesas familiares que ingresaron al país, generado por la incertidumbre de las nuevas políticas migratorias por parte de los EE.UU. y de los cuales aproximadamente un 20.0% se recibe como depósitos bancarios. Lo anterior, mejoró la liquidez de los bancos y permitió crecer la cartera de préstamos a un menor costo.

Al primer semestre del 2019, el coeficiente de liquidez neta fue de 32.9% (junio 2018: 33.6%); mientras que, las disponibilidades (caja + bancos e inversiones) se expandieron en 3.9%. Con el propósito de apoyar la gestión de liquidez y el capital de trabajo de las instituciones financieras, el BCR renovó dos líneas de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por US\$200 millones cada una. 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. A junio 2019, el coeficiente patrimonial registró un 15.3%, inferior al 16.2% observado un año atrás, 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%.

A junio 2019, el margen financiero (66.9%) ha mostrado signos de relativa estabilidad en relación al mismo período del año anterior (67.7%); favorecido por la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los costos financieros frente a los ingresos financieros. 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 24.4%, determinado por el desempeño de los ingresos derivados de la intermediación operativa (+13.8%), los cuales muestran tasas de crecimientos superior a los gastos operativos (+0.7%). A junio 2019, el ROA y ROE alcanzaron un ratio de 1.1% y 9.6%, respectivamente.

6. SISTEMA FEDECRÉDITO

Con más de 70 años de operación, 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).

El Sistema ha continuado ampliando su plataforma para la prestación de servicios financieros y continuo posicionamiento de su marca en el mercado. Asimismo consideramos 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. Además la Federación, brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus entidades asociadas.

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.

estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

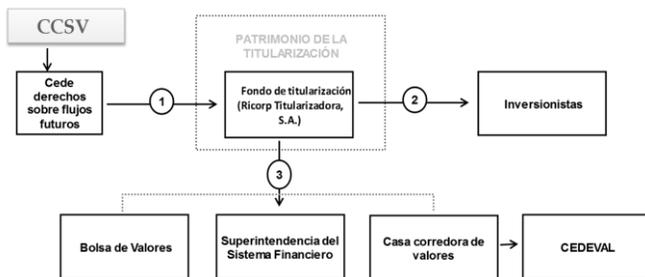
2. Una vez conformado, el Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización (US\$15 millones) por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
3. La Sociedad Titularizadora emitirá dos tramos *Pari Passu* de títulos, el primero 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
FTRCCSV 01	A- 10 años	177,000
	B - 5 años	

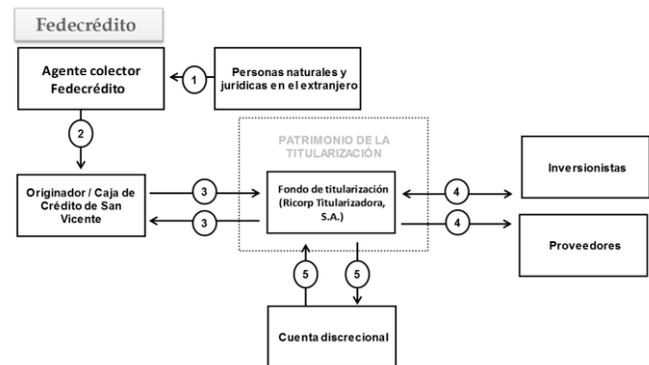
Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.3 Componentes de la estructura

7.1 Proceso de titularización



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.



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

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:** Ricorp Titularizadora S.A. con cargo al 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 FTRCCSV 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 1943, y está regulada por demás leyes generales. Por la dimensión de sus activos administrados, la Institución es la de mayor tamaño dentro del Sistema FEDECRÉDITO, a pesar de operar con una sola agencia. La evolución de sus activos de riesgo ha estado fundamentada por una adecuada gestión del crédito, evidenciado por la trayectoria baja del índice de mora, 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 FEDECRÉDITO, 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 FEDECRÉDITO 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 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, el Comité de riesgo y de Gobernanza. 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.

La Caja ha materializado esfuerzos para fortalecer el proceso de gestión de riesgos financieros, operacionales, tecnológicos 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

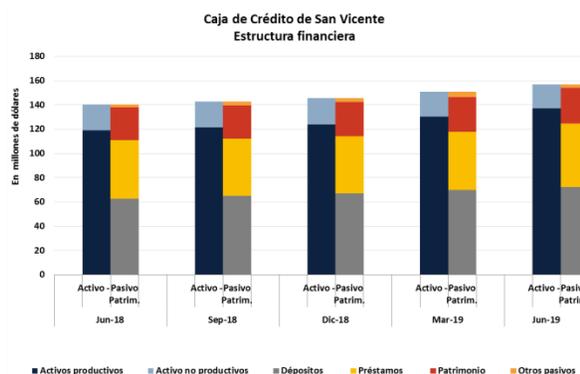
Los estados financieros utilizados en este reporte fueron preparados con base a las normas contables emitidas por la Federación de las Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) y en las situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales 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 Murcia & Murcia, 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

A junio 2019, los activos totales de la Caja acumularon un saldo de US\$157.0 millones, mostrando un crecimiento de 11.9% menor a lo exhibido un año antes cuando se expandió en 12.5%. La cartera de créditos bruta aumentó un 14.0% para junio 2019 siendo la partida más importante del balance con una participación del 80.2%; mientras que las disponibilidades (efectivo + equivalentes) significaron el 15.4%.

Los pasivos totales alcanzaron US\$127.6 millones, crecieron a una tasa interanual del 12.4%, con una participación del 56.5%, los depósitos totales registraron un aumento del 14.9% del total de la deuda y el 45.9% de los activos. Los préstamos con otras entidades aumentaron su participación al colocarse en un 31.4% del total de pasivos.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

El patrimonio creció un 9.9% interanualmente, al sumar US\$29.4 millones (junio 2018: +8.9%). La posición patrimonial ofrece un soporte sólido para absorber pérdidas inesperadas, rentabilizar su estructura y afrontar crecimientos inmediatos de cartera. 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

La Caja opera en un entorno económico dolarizado, condición que permite un riesgo de mercado bajo al mitigar cualquier riesgo vinculado a cambios en el precio de la moneda, 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 cerró con un saldo de US\$7.9 millones, constituyendo el 5.1% de los activos totales, al término de junio 2019. Mientras que la razón (efectivo + Títulos valores / activos totales) se ubicó en 15.4% desde el 15.7% en lapso de un año, experimentando una disminución con respecto al período anterior.

La relación de préstamos netos a depósitos fue de 173.0% (junio 2018: 174.5%) resultado que muestra un financiamiento equilibrado entre depósitos y otras fuentes de fondeo. Por su parte, el ratio de disponibilidades a obligaciones financieras se ubicó en 19.4%, menor al 19.9%

exhibido un año antes. El constante crecimiento en la captación de sus socios aunado a la evolución estable de la cartera crediticia, y el manejo programado de las necesidades de liquidez, han favorecido a que la participación de las disponibilidades sobre el saldo total de los activos, y sobre el nivel en las obligaciones financieras continúen en rangos administrables.

Al finalizar junio 2019, el análisis de vencimiento de plazos muestra calces acumulados positivos entre los activos y pasivos, propiciado por una rotación de la cartera crediticia adecuada. En opinión de SCRiesgo, la Caja debe continuar fortaleciendo la liquidez estructural, diversificando los recursos de financiamiento y que le permitan alargar plazos, compensando de manera adecuada la estrategia de expansión y fondeo de recursos.

El riesgo de liquidez se reduce 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 requerirlo.

CCSV: Indicadores de liquidez					
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	15.7%	15.7%	16.1%	15.6%	15.4%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	19.9%	20.0%	20.5%	19.9%	19.4%
Relacion de préstamos a depósitos	174.5%	171.6%	169.8%	169.9%	173.0%

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

10.4 Riesgo de crédito

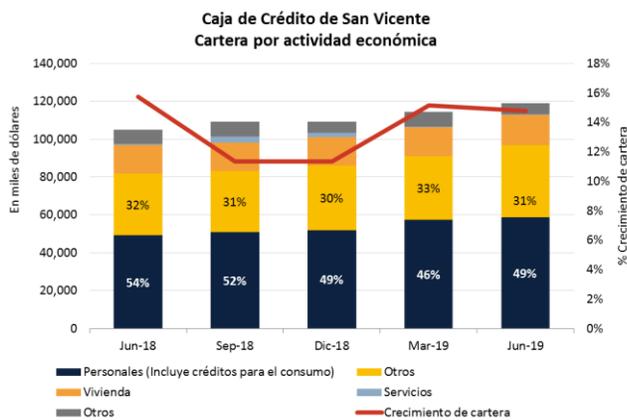
La cartera mantiene de una relevante colocación en los segmentos de crédito destinados al consumo (46.8%) y en el gubernamental de alcaldías (30.5%); este último sustentado por una fuente de pago institucional por medio de órdenes irrevocables de pago en favor de la Caja.

El portafolio crediticio ha presentado un comportamiento de pago estable, en virtud de adecuadas políticas de crédito y efectividad en el mecanismo de cobranza 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 alcanzó una tasa interanual de 14.0%, acumulando un saldo de US\$125.9 millones, con una

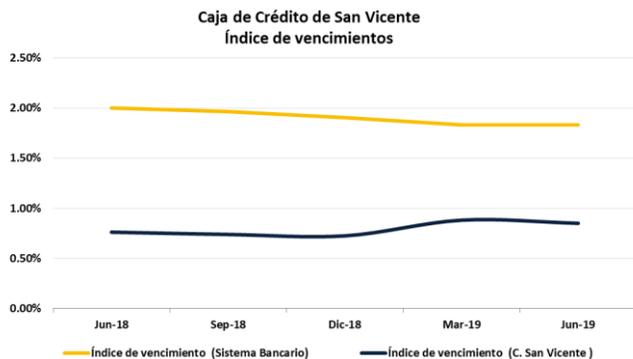
tendencia de crecimiento (junio 2018: 11.3%). Dicho valor se reporta mayor al promedio reportado por el sector de bancos comerciales (+8.8%); aunque similar a la de bancos cooperativos regulados (+13.3%).

Las operaciones crediticias por sectores económicos se desglosan como sigue: consumo 46.8%, vivienda 12.7%, construcción 5.1%, comercio 2.1%, industria 1.4%, agricultura 1.2%, servicios 0.2% y otros 30.5%; este último concentra el rubro de alcaldías. Por otra parte, la cartera por tipo de producto se concentró de la manera siguiente: consumo 46.8% (incluye tarjetas de crédito 1.2%); seguido de alcaldías 30.5%; vivienda 12.7% y empresas 10.1%.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

El ratio de morosidad mayor a 90 días (créditos vencidos / cartera total), se ha mantenido en rango estable al exhibir un 0.8%; continúa en nivel menor al promedio del sistema bancario nacional (1.8%). 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.

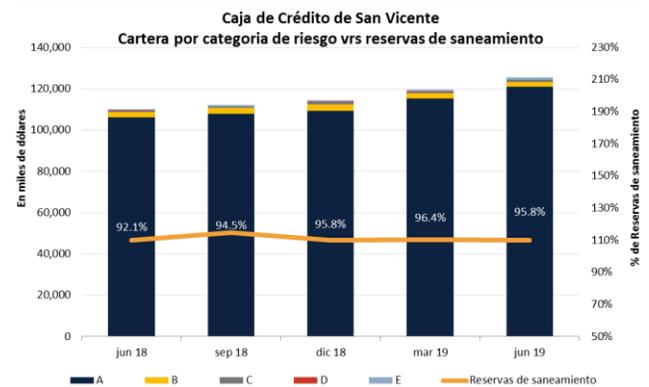


Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

La cobertura con reservas sobre los créditos vencidos se situó en 110.0%, índice que se mantiene igual a lo

reportado en junio 2018. El indicador muestra un comportamiento similar al sistema de bancos cooperativos con 114.8%, y se posiciona en un rango menor a lo reportado por el sector bancario comercial con un 131.3%.

Como soporte adicional para reducir las pérdidas esperadas, la Institución mantiene garantías reales, las cuales están distribuidas de la siguiente manera: hipotecaria 39.0%, fiduciaria 30.3% y prendaria por un 0.2%; por su parte un 30.5% representan los créditos garantizados con Ordenes Irrevocables de pago del Fondo del Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (OIP-FODES).



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

Los 20 mayores deudores representan un 22.0% (US\$27.7 millones), mientras que los 5 principales adeudan el 7.8% (US\$9.8 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 exhibe una tendencia negativa ubicándose en -0.1%, lo cual muestra un nivel bajo de activos improductivos y no representa riesgos potenciales que pueda impactar al patrimonio. El exceso de reservas acumuladas en el balance permite minimizar el riesgo por tenencia activos no productivos.

Por medio de la supervisión y apoyo de 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 ello, la Institución ha implementado herramientas de medición y control del riesgo crediticio.

Se espera que la Institución continúe mostrando adecuados indicadores en calidad de cartera, 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 y gestión de riesgo.

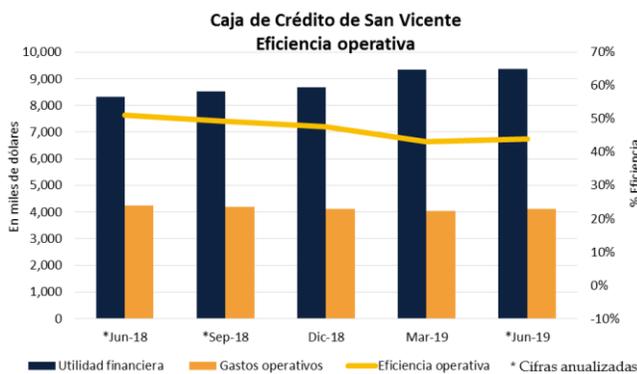
CCSV: Indicadores Calidad de activos					
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Bruta	0.8%	0.7%	0.7%	0.9%	0.8%
Crédito C-D-E / Cartera Total	1.1%	1.3%	1.7%	1.4%	1.6%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	110.0%	114.8%	110.0%	110.4%	110.0%
Estimaciones / Crédito C-D-E	77.5%	67.5%	47.0%	67.7%	56.8%
Activos de baja productividad / patrimonio	2.4%	2.0%	0.1%	0.0%	-0.1%

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

10.5 Riesgo de gestión y manejo

El nivel de eficiencia operativa cuyo resultado muestra el grado de absorción que el margen de intermediación ejerce sobre los gastos operativos; ha mostrado desde el año anterior una tendencia a la baja, impulsado por una reducción de los gastos operativos, que a junio 2019 mostraron un decrecimiento del 3.2% (junio 2018: 11.8%). Al finalizar junio 2019, el indicador de eficiencia alcanzó un 43.9% menor al 51.1% presentado un año antes. A la vez que se beneficia por la tendencia de contracción de los costos de operación.

El ratio de gastos operativos a activos totales promedio, se ubicó en 2.8% (junio 2018: 3.2%). Por su parte, las estimaciones por pérdida esperada alcanzaron valores relativamente bajos que favorecen el desempeño del Originador.



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 y la implementación de los canales electrónicos

como estrategias comerciales son clave para prescindir de expandir su presencia física. No obstante, la Institución proyecta ampliar su estructura operativa por medio de una nueva sucursal.

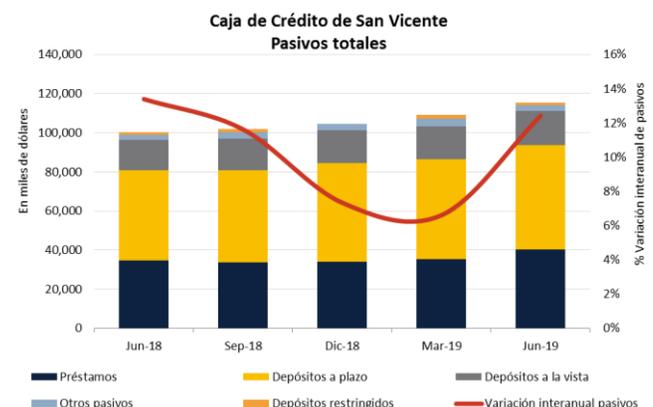
Procedente de lo anterior, la Caja registra bajos gastos operativos, derivados de una estructura centralizada, el aprovechamiento de economías de escalas y la cobertura geográfica por medio de la red FEDECRÉDITO. Esta condición, ha facilitado alcanzar significativos volúmenes de negocios y lograr posicionarla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

CCSV: Indicadores de Gestión y Manejo					
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
Gastos operativos / Margen de intermediación	51.1%	49.1%	47.6%	43.2%	43.9%
Gastos operativos / Activos totales promedio	3.2%	3.0%	2.9%	2.8%	2.8%
Costos en reservas / Margen de intermediación	12.4%	9.9%	9.1%	12.3%	13.6%
Activos productivos / Gastos operativos	27.99	28.94	29.78	32.06	33.14

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

11. FONDEO

Los pasivos totales han registrado un saldo de US\$127.6 millones, distribuidos en grado de importancia por: los certificados a plazo con el 41.9%, seguido de préstamos bancarios (31.4%), depósitos a la vista (13.6%) y en menor medida, las titularizaciones con un 9.7%, otros pasivos con 2.4% y los depósitos restringidos (1.0%). 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 del plazo de la misma con la emisión del fondo de titularización.

A junio 2019, los 20 principales depositantes alcanzaron el 9.9% del total de depósitos (junio 2018: 11.9%), mejorando el indicador. El riesgo de concentración de depositantes mantiene niveles controlados y sin cambios importantes durante el periodo de análisis. La tendencia a una mayor dispersión por depositante, está en función de la aplicación de estrategias de desarrollo de nuevos productos de ahorro entre su base de clientes.

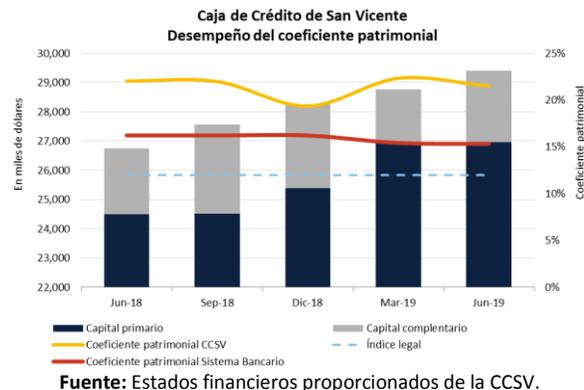
Dentro de los proyectos considerados de la Caja, con el propósito de financiar sus operaciones crediticias y mejorar la gestión de la liquidez estructural, se prevé ampliar la diversificación y ampliación de las fuentes de fondeo, al captar en mercado de valores a través de la emisión de papel bursátil, y la incorporación de alternativas de financiamiento externo.

CCSV: Indicadores de liquidez					
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	15.7%	15.7%	16.1%	15.6%	15.4%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	19.9%	20.0%	20.5%	19.9%	19.4%
Relación de préstamos a depósitos	174.5%	171.6%	169.8%	169.9%	173.0%

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

12. CAPITAL

El patrimonio alcanzó un crecimiento de 9.9% a junio 2019, expandiéndose en mayor proporción que el periodo anterior cuando aumentó en 8.9%. Las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (86.1%); capital social (5.6%) y utilidades del presente ejercicio con 4.9%. Los factores principales para fortalecer el capital continúan siendo la buena capacidad de generación interna que mantiene la Institución y la conservadora política de reparto de dividendos. En nuestra opinión, se mantiene una posición adecuada de capital para los riesgos asumidos.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

El coeficiente patrimonial se posicionó en 21.5%, menor en comparación al exhibido en junio 2018 (22.0%); se situó de manera positiva respecto al límite establecido por el ente regulador (12.0%) y con el promedio del sector bancario (15.3%). El desempeño se deriva del sostenimiento en los niveles de activos ponderados de riesgo y política de dividendos. La Institución presenta estabilidad de indicadores patrimoniales, que favorecen de forma importante su posición para absorber pérdidas inesperadas.

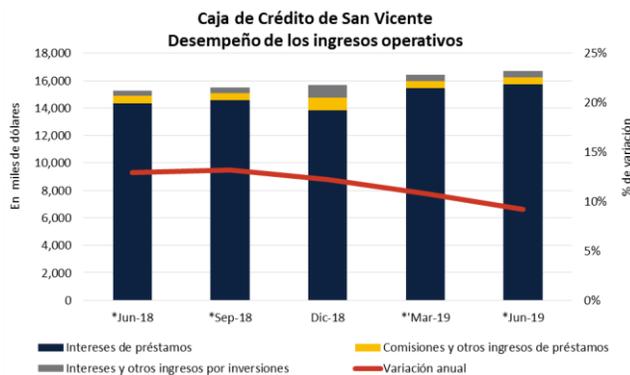
La calidad de sus activos crediticios y la generación interna procedente de sus operaciones principales, son factores fundamentales para un crecimiento sostenible, lo cual genera un margen mayor para consolidar indicadores de capital apropiados y rentabilizar sus operaciones.

CCSV: Indicadores de Solvencia					
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	22.0%	22.0%	19.4%	22.3%	21.5%
Capital social / Activos pond. por riesgo	1.4%	1.4%	1.1%	1.3%	1.2%
Activos productivos / Patrimonio	4.4	4.3	4.3	4.4	4.6
Patrimonio / Activos totales	19.1%	19.3%	19.4%	19.1%	18.7%
Deuda / Patrimonio	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

13. RENTABILIDAD

A junio 2019, los ingresos de operación alcanzaron un total de US\$7.6 millones, reportando un crecimiento del 9.2%; desde junio 2018 donde acumuló un saldo de US\$8.3 millones (+12.9%). Los ingresos se concentran en su mayor parte del negocio crediticio (94.3%) manteniéndose enfocado a consumo, empresas y una porción residual de vivienda; y en menor medida, por los ingresos procedentes de depósitos en otras instituciones (2.9%).

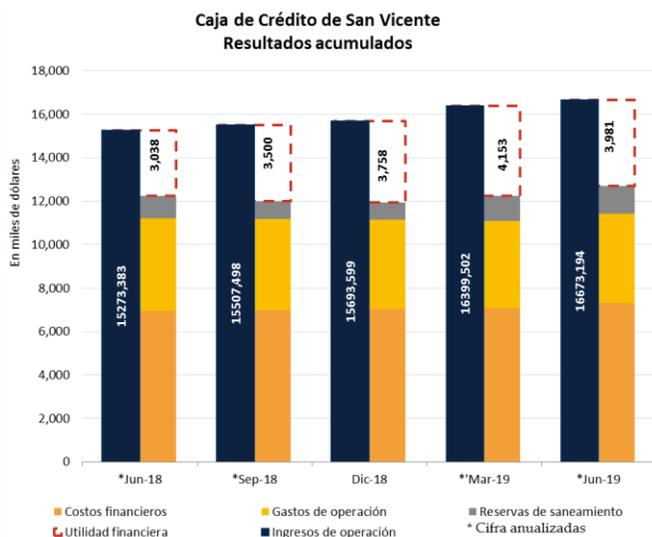


Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

*Cifras trimestrales anualizadas a diciembre de cada año.

Al cierre de junio 2019, los ingresos netos fueron de US\$1.4 millones, mostrando un aumento del 26.8% en el lapso de un año (junio 2018: -12.7%). El margen neto experimentó un aumento del 17.4% desde un 15.0% para un año. El desempeño de las utilidades fue determinado por una considerable disminución de los gastos operativos, además de una reducción de los costos de operación.

Los costos de operación alcanzaron US\$3.6 millones, exhibiendo un aumento del 5.0% (junio 2018: +9.1%). Cabe mencionar que, por la disminución del crecimiento en los costos de operación, el margen financiero avanzó hasta un 56.2%, desde un 54.5% en 2018. A la vez que el margen de interés neto (MIN), se mantuvo estable en el lapso de un año, al registrar 7.3% a junio 2019.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

La rentabilidad sobre activos (ROA), se posicionó en 2.0%, mejorando su resultado desde un 1.7% registrado en junio 2018. El retorno del patrimonio (ROE) mostró un

comportamiento similar creciendo un 10.4%, desde el 8.9% un año antes; colocándose por encima del indicador del sector bancario (9.6%), y del índice de bancos cooperativos regulados (10.1%).

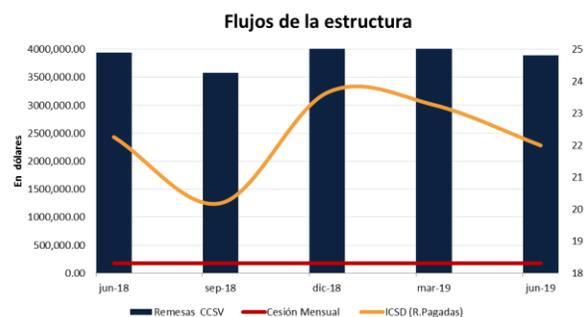
CCSV: Indicadores de Rentabilidad					
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	7.5%	7.4%	6.7%	7.6%	7.4%
Margen de interés neto	7.3%	7.2%	7.1%	7.4%	7.3%
Margen neto	15%	16%	12%	20%	17%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.7%	1.8%	1.4%	2.2%	2.0%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	8.9%	9.6%	7.0%	11.9%	10.4%

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

14. ANÁLISIS DE COBERTURA DE LA ESTRUCTURA

La relación entre la cesión a remesas, se mantuvo en 4.5% para el periodo analizado desde el año previo; la cobertura de remesas a cesión promedió 21.9 veces a junio 2019 desde un 22.2 veces en junio 2018.

La cesión está cubierta por los ingresos fundamentales de intermediación de la Caja en 7.8 veces, mejorando respecto al año anterior (junio 2018: 7.2 veces). Dado el nivel de remesas totales percibido por el Originador se ha cubierto de modo oportuno y cómodamente la cesión.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

La participación del monto de la cesión frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación, comisiones más inversiones y del pago de remesas, se muestran en rangos satisfactorios.

Indices de cobertura	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Cesión/ Remesas(%)	4.5%	5.0%	4.2%	4.3%	4.5%
ICSD (R.Pagadas)	22.25	20.18	23.64	23.26	21.99
Ingresos operativos/Cesión	7.19	7.30	7.39	7.72	7.85

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”.

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE
BALANCE GENERAL

Información financiera (US\$ miles)										
Balance general	Jun-18	%	Sep-18	%	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%
Activos										
Caja y bancos	7048,643	5.0%	7236,241	5.1%	6312,875	4.3%	6759,640	4.5%	7993,502	5.1%
Depósitos en Otras Entidades del Sistema Finan	15032,499	11%	15105,331	11%	17051,785	12%	16720,657	11%	16229,227	10%
Préstamos (brutos)	110480,617	79%	112533,660	79%	114918,634	79%	119953,172	80%	125906,677	80%
Vigentes	109640,411	78%	111703,402	78%	113818,304	78%	118896,922	79%	124837,150	80%
Refinanciados o reprogramados	0	0%	0	0%	268,410	0%	0	1%	0	1%
Vencidos	840,207	1%	830,258	1%	831,920	1%	1056,251	1%	1069,527	1%
Menos:										
Reserva de saneamiento	924,227	1%	953,484	1%	915,112	1%	1165,766	1%	1176,480	1%
Préstamos después de reservas	109556,390	78%	111580,176	78%	114003,521	78%	118787,406	79%	124730,197	79%
Bienes recibidos en pago	947,837	1%	940,880	1%	200,931	0%	200,931	0%	182,387	0%
Inversiones accionarias	2376,581	2%	2391,661	2%	2391,661	2%	2614,827	2%	2614,827	2%
Activo fijo neto	3463,249	2%	3412,133	2%	3382,819	2%	3411,312	2%	3382,906	2%
Otros activos	1860,929	1%	1928,336	1%	2210,874	2%	2104,573	1%	1890,349	1%
TOTAL ACTIVO	140286,128	100%	142594,758	100%	145554,466	100%	150599,346	100%	157023,395	100%
Pasivos										
Depósitos										
Depósitos a la vista	15615,300	11%	16148,927	11%	16927,617	12%	16676,249	11%	17331,815	11%
Depositos restringidos o inactivos	1323,538	1%	1697,864	1%	0	0%	2019,070	1%	1317,381	1%
Depósitos a la vista	15615,300	11%	16148,927	11%	16927,617	12%	16676,249	11%	17331,815	11%
Depósitos a plazo										
Depósitos a plazo	45827,253	33%	47186,227	0%	50196,635	34%	51215,873	34%	53459,754	34%
Total depósitos	62766,092	45%	65033,019	46%	67124,253	46%	69911,192	46%	72108,950	46%
Préstamos con otras entidades	34776,520	25%	33733,628	24%	34069,574	23%	35195,072	23%	40133,490	26%
Titularización	13459,618	10%	13181,558	9%	12910,965	9%	12620,303	8%	12353,771	8%
Otros pasivos	2529,606	2%	3078,299	2%	3187,056	2%	4112,007	3%	3028,272	2%
TOTAL PASIVO	113531,835	81%	115026,504	81%	117291,847	81%	121838,575	81%	127624,482	81%
PATRIMONIO NETO										
Capital social pagado	1635,756	1%	1637,147	1%	1639,210	1%	1638,606	1%	1640,050	1%
Reservas	22868,467	16%	22868,722	16%	23757,011	16%	25323,202	17%	25323,901	16%
Reservas y resultado acumulado	534,083	0%	534,083	0%	534,083	0%	536,848	0%	536,848	0%
Provisiones bienes recibidos	228,983	0%	273,256	0%	96,585	0%	104,838	0%	105,061	0%
Resultados del presente ejercicio	1146,461	1%	1915,236	1%	1896,103	1%	817,976	1%	1454,149	1%
Otras cuentas patrimoniales	340,543	0%	339,809	0%	339,627	0%	339,300	0%	338,903	0%
TOTAL PATRIMONIO	26754,293	19%	27568,254	19%	28262,619	19%	28760,771	19%	29398,913	19%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	140286,128	100%	142594,758	100%	145554,466	100%	150599,346	100%	157023,395	100%

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE
ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

Información financiera (US\$ miles)										
Estado de resultado	Jun-18	%	Sep-18	%	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%
Ingresos de operación	7636,691	100%	11630,623	100%	15693,599	100%	4099,875	100%	8336,597	100%
Ingresos por préstamos	7176,037	94%	10918,077	94%	13843,385	88%	3863,046	94%	7862,160	94%
Ingresos por depósitos	260,647	3%	386,786	3%	909,149	6%	125,420	3%	243,143	3%
Intereses y otros ingresos por inversiones	200,008	3%	325,760	3%	941,065	6%	111,409	3%	231,294	3%
Costos de operación	3474,691	45%	5230,490	45%	7025,343	45%	1764,842	43%	3648,542	44%
Intereses y otros costos de depósitos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Intereses sobre préstamos	0	43%	0	0%	3547,815	23%	0	0%	0	0%
Otros servicios y contingencias	225,695	3%	339,572	3%	643,450	4%	103,824	3%	210,114	3%
UTILIDAD FINANCIERA	4162,000	55%	6400,133	55%	8668,256	55%	2335,034	57%	4688,055	56%
Reserva de saneamiento	516,336	7%	630,541	5%	786,770	5%	288,360	7%	638,337	8%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	3645,664	48%	5769,593	50%	7881,486	50%	2046,674	50%	4049,718	49%
Gastos de operación	2126,844	28%	3144,535	27%	4123,299	26%	1008,534	25%	2059,410	25%
Personal	1280,388	17%	1910,804	16%	2401,135	15%	646,904	16%	1283,235	15%
Generales	729,333	10%	1057,367	9%	1486,549	9%	302,153	7%	652,579	8%
Depreciación y amortización	117,124	2%	176,363	2%	235,615	2%	59,476	1%	123,597	1%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1518,820	20%	2625,058	23%	3758,187	24%	1038,140	25%	1990,308	24%
Otros ingresos netos	367,449	5%	463,021	4%	675,357	4%	235,562	6%	367,210	4%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	1886,269	25%	3088,079	27%	4433,545	28%	1273,703	31%	2357,518	28%
Reserva	0	0%	0	0%	886,709	6%	0	0%	0	0%
Impuesto sobre la renta	675,956	9%	1064,607	9%	1489,706	9%	415,298	10%	816,172	10%
Contribución especial	63,852	0%	108,236	1%	161,027	1%	40,428	1%	87,197	1%
UTILIDAD DEL PERÍODO	1146,461	15%	1915,236	16%	1896,103	12%	817,976	20%	1454,149	17%