

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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N°6062020 del 20 de abril de 2020.

Fecha de ratificación: 29 de abril de 2020.

Información Financiera: auditada al 31 de diciembre de 2019.

Contactos: Ada Elizabeth Melgar
 Marco Orantes

Analista Financiero amelgar@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 FTRCCSV01, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2019.

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

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

*La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

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

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

Perspectiva en Observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

(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.

“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 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 niveles de cobertura del servicio de deuda, incluso en escenarios extremos, son adecuados para respaldar la clasificación asignada.
- La Caja se favorece del amplio reconocimiento de marca que le brinda el pertenecer al sistema FEDECRÉDITO; 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.

- Fuerte posicionamiento en su área geográfica de influencia directa, le genera ventajas competitivas y oportunidades de negocios.
- Adecuados indicadores en calidad de cartera evidenciados en un bajo indicador de morosidad y niveles de cobertura con reservas.
- Los indicadores de gestión y manejo comparan positivamente frente a los promedios de la industria.
- La clasificación asignada valora el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

Debilidades

- La estructura de la transacción no 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

- La emergencia COVID-19 generará efectos negativos en la economía y un entorno operativo retador, condiciones que limitarán la dinámica de los servicios intermediación financiera.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.
- La calificación incorpora el mayor apalancamiento proyectado de la Caja, derivado de la presente transacción.
- Un debilitamiento de la economía de EE.UU. a causa de la pandemia del nuevo coronavirus

podría impactar negativamente el crecimiento de flujo de remesas.

El cambio de la perspectiva de Estable a Observación obedece a los acontecimientos originados por la crisis del COVID-19 que podrían a futuro afectar de manera transitoria el negocio en marcha del Originador. La Clasificadora analiza los eventos en desarrollo que requieren mayor información, y revisará las medidas de mitigación implementadas. En nuestra opinión, la Caja operará en un entorno más débil, afectado por una contracción de la demanda interna, niveles bajos de actividad económica, alto nivel de incertidumbre a corto plazo por la pandemia y sus consecuencias en la economía. Condición que podría repercutir en la dinámica de los servicios de intermediación financiera del Originador. Asimismo, se incrementa la amenaza de una disminución en el flujo de remesas debido a su alta correlación con la actividad económica de los Estados Unidos; afectada también por la crisis. Los flujos provenientes del pago de remesas son en primera instancia, el principal soporte de liquidez para el Fondo.

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 (VTRCCSV 01).

4. CARACTERÍSTICAS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES

Emisión	Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01.
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Caja de Crédito de San Vicente.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	US\$15,000,000.00
Tramos	Tramo A: 120 meses. Tramo B: 60 meses.
Plazo	10 años.
Activos subyacentes:	Derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. Orden Irrevocable de Pago girada a FEDECRÉDITO. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas tres cuotas mensuales de flujos financieros futuros.
Pago intereses y principal:	Mensual.
Uso de los fondos.	Financiamiento de operaciones crediticias.
Saldo de la emisión a - diciembre 2019:	US\$11,738,409.36

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la plaza

Los efectos negativos por el brote del nuevo Coronavirus contraerán el crecimiento económico mundial, generando una desaceleración significativa de las materias primas y bienes de consumo. Esta situación traerá incidencias negativas en las economías emergentes; principalmente en los sectores financieros, turismo, servicios, transporte, y sus subsectores. Lo anterior impone condiciones adversas para las proyecciones de crecimiento estimadas inicialmente para El Salvador. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios por COVID-19, tendrá afectaciones en el desempeño de los sectores de construcción, financiero, servicios, inmobiliario, hoteles y restaurantes, estimando que su reactivación podría ser lenta ante una prolongación de la pandemia.

La crisis inicia en un contexto en que El Salvador mostraba signos de recuperación en el clima de inversión, derivado de los esfuerzos del Gobierno por fortalecer las relaciones con mercados desarrollados, la simplificación de trámites de comercio transfronterizos, factibilidad de negocios y combate a la criminalidad.

Durante el 2019, el país continuó diversificando la matriz energética, principalmente en proyectos de energía renovable como la construcción de la planta solar Capella (140MW), planta solar Bósforo (100MW) y el avance en la planta de energía a base de gas natural licuado con capacidad de 378MW, que está siendo desarrollado por la empresa Energía del Pacífico y la firma Quantum de El Salvador, entre otros inversores privados. Se continuaron con los proyectos para mejorar el sistema de red de carreteras como parte del Plan Maestro del Corredor Oeste, que permitirá interconectar el nuevo Bypass de Santa Ana y Sonsonate con el Puerto de Acajutla, así también el Bypass de San Miguel y La Libertad, lo que vendría a dinamizar los cruces fronterizos.

La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento continúa como uno de los principales factores críticos ante la crisis del nuevo coronavirus, por lo que llegar a acuerdos que permitan una rápida reactivación de la economía es de especial atención ante la limitante de diálogo.

5.2 Producción nacional

El crecimiento económico se ubicó en 2.3% al cierre de 2019, y su expansión para el 2020 se estimaba entre el rango del 2.3% al 2.7%. No obstante, producto de la crisis por el nuevo coronavirus y sus efectos en la economía global, el Banco Central de Reserva (BCR), se encuentra analizando los impactos en la actividad económica y el gasto del país a efecto de ajustar sus proyecciones a las realidades actuales y futuras. De acuerdo, con el organismo la contracción podría ser superior a la materializada en la crisis del 2009, ubicándose en un rango del -2.0% al -4.0%.

5.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central a 2019 registró un 2.9% del PIB a precios corrientes (diciembre 2018: 2.5%), el cual podría alcanzar porcentaje entre el 5.0% y el 7.0% debido a la crisis. La deuda pública total representó el 73.8% del PIB a diciembre 2019, y se estima pueda presionarse aún más debido a los recursos demandados por la emergencia del COVID-19. Para enfrentar la crisis, el Gobierno construye un hospital cuya inversión será de US\$70.0 millones, mientras que US\$450.0 millones serán utilizados para beneficiar con un bono de US\$300.00 a 1.5 millones de hogares, además se aprobó buscar financiamiento por US\$2,000 millones que representa el 7.3% del PIB.

5.4 Comercio Exterior

A diciembre 2019, las exportaciones registraron un saldo de US\$5,943.3 millones, mostrando un incremento de apenas 0.7% con respecto a 2018. Lo anterior se debe al bajo desempeño de las actividades de maquila y de industria manufacturera. Las importaciones alcanzaron US\$12,017.6 millones, con un crecimiento de 1.6% (US\$187.8 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (+10.8%); suministro de electricidad (+5.7%) e industrias manufactureras de maquila (+1.2%).

5.5 Inversión Extranjera Directa

El Gobierno ha realizado esfuerzos por crear alianzas con inversores estratégicos y mejorar el entorno de negocios; sin embargo, continúa como uno de los países de la región centroamericana con menor captación de inversión. La

criminalidad y la dificultad de consensos entre el órgano legislativo y ejecutivo imprimen incertidumbre entre los inversionistas. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$456.3 millones a septiembre 2019, menor en US\$94.7 millones (-17.2%); que hace un año.

5.6 Remesas Familiares

Al cierre de 2019, el flujo de remesas continúa creciendo, pero a un ritmo menos acelerado en comparación con los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 4.8%, acumulando US\$5,649.0 millones, cifra superior en US\$258.2 millones a la registrada en 2018. Estas transferencias son particularmente vulnerables a los efectos negativos en la economía de EEUU. La problemática del nuevo coronavirus que acusa la enfermedad COVID-19, generará incidencias significativas en la productividad de dicho país afectando el mercado laboral, lo cual derivará en un mayor riesgo en la dinámica del flujo de remesas.

5.7 Sector bancario

La situación de emergencia por el nuevo coronavirus impone desafíos para los bancos, particularmente en los de menor tamaño, y aquellos que están concentrados en clientes que pertenecen a segmentos con mayor exposición a la crisis. Como medida de alivio económico para los más afectados, el Gobierno instruyó a las entidades financieras congelar el cobro de créditos hipotecarios, personales, tarjetas de crédito, capital de trabajo y emprendimiento durante tres meses sin aplicar intereses, moras y multas; reanudándose dicho cobro al finalizar el plazo propuesto. Aunque tal suspensión no afectará la calificación crediticia del deudor por un corto plazo, es previsible que tenga efectos sobre los montos recuperados de préstamos y en cierto debilitamiento de los indicadores de calidad de cartera.

En opinión de SCRiesgo, existen riesgos significativos para las entidades financieras ante la contracción económica prevista a causa del COVID-19. Sus efectos a nivel mundial y la incertidumbre de su extensión, hacen imprevisible ubicar el periodo de reactivación de los sectores más afectados. Se prevé una disminución de las colocaciones crediticias en línea con la desaceleración del consumo interno y las condiciones operativas adversas para la banca que limitarán el crecimiento de las operaciones.

Durante el 2019, el crecimiento de los bancos comerciales continuó moderado, aunque creciente (+8.0%), fundamentalmente por la colocación crediticia hacia el sector consumo, servicios, un repunte del sector construcción y un crecimiento de las disponibilidades. Ponderaron de manera positiva, el buen desempeño de indicadores en calidad de cartera, robustos niveles patrimoniales, mejoras en los esquemas regulatorios, una relativa estabilidad de depósitos y elevados niveles de liquidez. El sistema ha experimentado la incursión de nuevos participantes a la plaza bancaria y continúa la desinversión de grupos bancarios globales.

La morosidad del sistema registró un 1.8% mejorando respecto al 1.9% de diciembre 2018. Las coberturas por reservas sobre los créditos vencidos alcanzaron el 128.5%. La mayor parte de créditos continúan concentrados en categorías A y B (95.0%).

Al cierre de 2019, la cartera de depósitos creció un 11.1%, explicado principalmente por ahorros del sector corporativo y las familias. Con el objetivo de afrontar de mejor manera las condiciones esperadas de contracción económica por la Emergencia Nacional de la Pandemia por COVID-19; se han efectuado ajustes a la norma de reservas de liquidez para reducir temporalmente el requerimiento, pretendiendo liberar más recursos financieros para alentar la actividad de sectores productivos claves y evitar posibles situaciones de iliquidez.

A diciembre 2019, el coeficiente de liquidez neta fue de 35.9% (diciembre 2018: 32.5%); mientras que el coeficiente patrimonial registró un 15.5%, inferior al 16.1% observado un año atrás, determinado por el mayor crecimiento de los activos ponderados por riesgo y una menor generación interna de capital (límite legal: 12.0%).

El margen financiero registró un 66.4%, inferior al 67.6% observado un año atrás. Lo anterior se debe a un mayor ritmo de crecimiento de los costos operativos (+8.5%); versus la dinámica que mostraron los ingresos operativos (+4.8%). Los resultados finales del sector bancario totalizaron US\$195.5 millones, mostrando una expansión del 17.6% favorecida por un mayor control de gastos operativos (+3.0%). Lo anterior implicó que el ROA y ROE alcanzaran un ratio de 1.1% y 8.9%.

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 Fedecredito y Fedecredito 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:

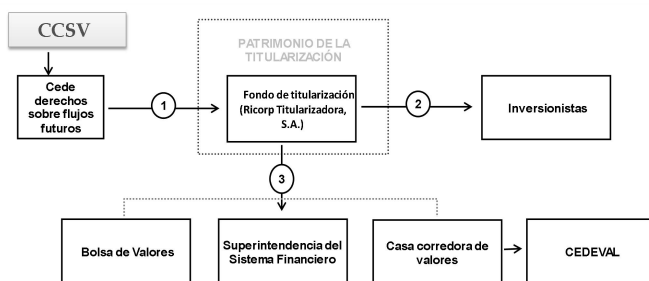
- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento 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.

1. Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de San Vicente cede los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
2. Una vez conformado, el Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización (US\$15 millones) por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
3. La Sociedad Titularizadora emitirá dos tramos *Pari Passu* de títulos, el primero a 120 meses (US\$12.7 millones) y el segundo a 60 meses por US\$2.3 millones.
4. Los recursos captados de la emisión y enterados a la Caja (aproximadamente US\$15 millones) se destinarán al financiamiento de operaciones crediticias.

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

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.1 Proceso de titularización



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.2 Emisión

7.3 Componentes de la estructura

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 (FEDECRÉDITO) 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 Libertad y La Paz, así como San Vicente, los de mayor participación de cartera en orden de importancia (69% de su cartera total). 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 riesgo 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

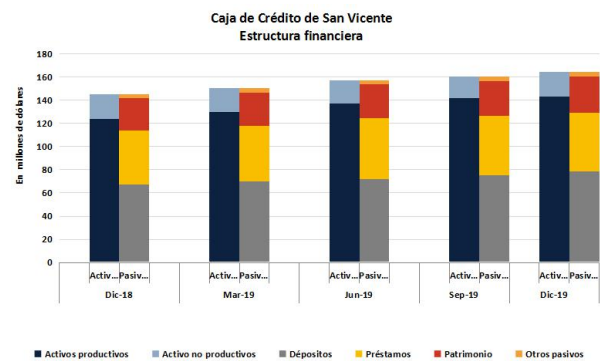
Trabajadores (FEDECRÉDITO) y en las situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros de la Caja de Crédito de San Vicente fueron auditados a diciembre 2018 y 2019 por la firma independiente Murcia & 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

Los activos totales del Originador acumularon un saldo de US\$164.0 millones, mostrando un crecimiento de 13.0%, mayor al que presentó en diciembre 2018, cuando se expandió en 7.7%. El portafolio crediticio bruto aumentó 14.9%, siendo la partida más importante del balance con una participación del 80.3%; mientras que las disponibilidades (efectivo + equivalentes) significaron el 12.9%.

En relación a los pasivos totales, estos alcanzaron un monto de US\$133.0 millones, creciendo en un 13.7%, con respecto al año anterior, representando una participación del 81.1%, los depósitos totales incrementaron en un 17.6% del saldo de la deuda y en un 48.0% de los activos. Asimismo, los préstamos con otras entidades reflejaron un aumento, con una participación del total de los pasivos del 23.7%.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

El capital continuó su expansión principalmente favorecido por la generación interna de capital y una política conservadora de dividendos; aumentando en un 11.4% interanualmente, consolidando un monto de US\$31.0 millones.

millones (diciembre 2018: +7.6%). En este sentido, la composición patrimonial de la Caja brinda una sólida base para incrementar su estructura, cubrir futuras pérdidas, y solventar aumentos inmediatos en su portafolio crediticio.

10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

10.1 Riesgo cambiario

El Originador opera en un entorno económico dolarizado, condición que reduce el riesgo de mercado. SCRiesgo, no prevé exposiciones en moneda extranjera que impliquen un deterioro en el capital debido a que su balance se encuentra expresado en dólares. En este sentido, no se observan riesgos relevantes que pudieran afectar en los resultados del Originador.

10.2 Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasas de interés se genera por el riesgo inherente de las obligaciones hacia proveedores financieros así como de los implícitos en su cartera de crédito; no obstante la mitigación de dicho riesgo, es favorecido por índices de intermediación estables y tasas activas adaptables. Cabe señalar que se observan aspectos de mejora en el desarrollo de herramientas técnicas en la gestión de dicho riesgo, que permitan cuantificar el grado de afectación sobre el margen financiero y el patrimonio.

10.3 Riesgo de liquidez

Al término de diciembre 2019, la liquidez alcanzó un monto de US\$4.4 millones y una participación del 2.7% del total de activos. Asimismo, la razón (efectivo + Títulos valores / activos totales); logró un 12.9%, inferior respecto al 16.1% alcanzado el año anterior.

Los préstamos netos a depósitos alcanzaron una participación del 165.9%, observándose una disminución en comparación al período anterior (diciembre 2018: 169.8%); reflejando que la cartera está financiada por depósitos y una buena parte con entidades especializadas de créditos. Las obligaciones financieras experimentaron una disminución respecto al año anterior con un indicador del 16.4% (diciembre 2018: 20.5%).

De acuerdo al análisis de vencimiento de plazos, a diciembre 2019, se observan calces acumulados positivos

en relación activos/pasivos, como resultado de un adecuado indicador de rotación de cartera de créditos.

Una adecuada generación interna de ingresos derivados de su operación principal, así como el apoyo que en opinión de SCRiesgo FEDECRÉDITO puede brindar al Originador en caso este lo requiera, permite reducir el riesgo de liquidez.

CCSV: Indicadores de liquidez					
	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	16.1%	15.6%	15.4%	12.5%	12.9%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	20.5%	19.9%	19.4%	15.9%	16.4%
Relación de préstamos a depósitos	169.8%	169.9%	173.0%	170.2%	165.9%

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

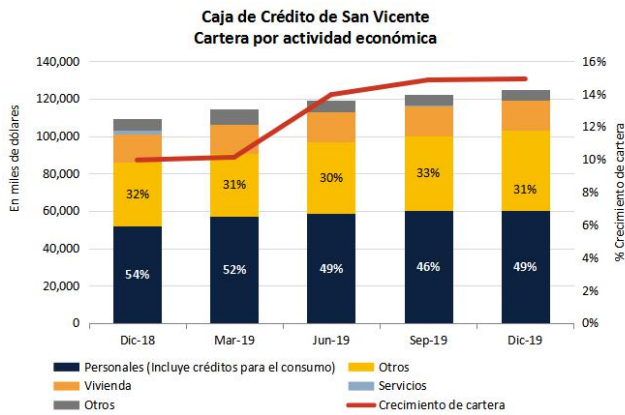
10.4 Riesgo de crédito

La composición de cartera, refleja una mayor concentración en los créditos destinados al consumo en su mayoría empleados de gobierno, y el resto en alcaldías, con una participación del 44.8% y 32.3% respectivamente; teniendo como principal característica respaldar las operaciones con ordenes irrevocables de pago, con garantías y con amplia cobertura.

Hasta el momento, la recuperación de cartera crediticia es adecuada, considerando la eficiencia en aplicar las políticas de crédito establecidas. Sin embargo, el riesgo de la disminución de flujo de cartera derivado de la emergencia COVID 19, podría materializarse. Las medidas transitorias por alivio económico, contracción del consumo interno y aumento del desempleo, son factores de atención en la crisis.

Al cierre de diciembre 2019, la cartera de créditos bruta totalizó un monto de US\$132.0 millones, mostrando una variación de 14.9% (diciembre 2018: +10.0%); el cual fue mayor al promedio reportado por el sector de bancos comerciales (+5.0%); y cercano al de bancos cooperativos regulados (+15.7%).

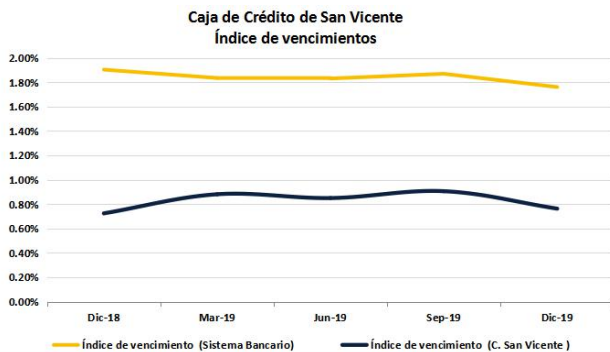
La composición de cartera por sector económico se clasifica de la siguiente manera: consumo (46.8%); vivienda (12.7%); construcción (5.1%); comercio (2.1%); industria (1.4%); agricultura (1.2%); servicios (0.2%); y otros (30.5%); este último incluye el rubro de alcaldías. Asimismo, el portafolio crediticio por tipo de producto se distribuyó de la manera siguiente: consumo con 46.8% (incluye tarjetas de crédito 1.2%); alcaldías a un 30.5%; vivienda con 12.7% y empresas 10.1%.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

A diciembre 2019, el indicador de morosidad mayor a 90 días (créditos vencidos / cartera total); refleja un leve aumento en relación al año anterior, al repotar un ratio del 0.8% (diciembre 2018: 0.7%); manteniéndose muy por debajo del índice promedio del sistema bancario (1.8%).

La conformación del portafolio crediticio por categorías de riesgo, se concentró de la siguiente manera: A y B con una ponderación del 97.6%, y para el caso de la cartera en clasificación C, D y E, representó el 2.4%.

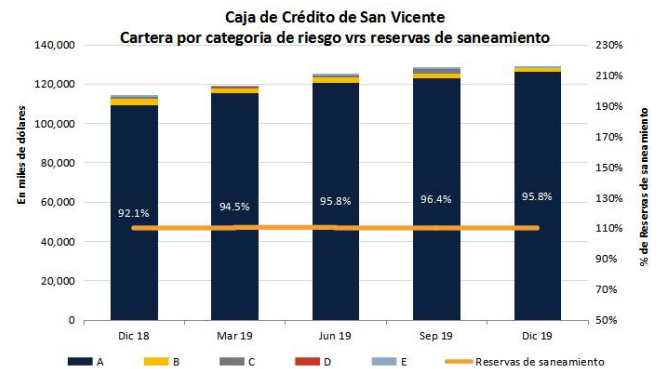


Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

El índice de cobertura con reservas sobre los créditos vencidos se ubicó en 110.0%, manteniéndose sin cambios en relación a diciembre 2018. El indicador refleja una similar tendencia respecto al sistema de bancos cooperativos (118.4%), aunque por debajo del índice reflejado por el sector bancario comercial (128.5%).

Cabe destacar que el Originador mantiene garantías adicionales para cubrir las pérdidas esperadas, mismas que se distribuyen de la siguiente manera: hipotecaria (37.0%), fiduciaria (30.0%), prendaria (1.0%), y un 32.0% 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.

Con una participación del 23.0%, los 20 mayores deudores de la Caja acumularon un saldo de US\$31.0 millones, donde el 90.5% corresponden a alcaldías municipales, con categoría A1, los cuales están respaldados con ordenes irrevocables de descuento FODES, como soporte del riesgo crediticio. Si bien, la cartera concentrada en alcaldías a mantenido un buen comportamiento, retrasos por parte del gobierno en el pago del FODES afectaría la capacidad de pago de las municipalidades.

Por otro lado los activos de baja productividad (cartera vencida + bienes recibidos en pago) frente al patrimonio se mantiene en el mismo porcentaje en relación al periodo anterior en 0.1%, por lo que la Caja refleja bajos niveles de activos productivos que a futuro reflejen riesgos significativos sobre el patrimonio.

Es importante destacar, que la Caja ha establecido un sistema de gestión de riesgos, incluyendo el riesgo crediticio de conformidad a las entidades reguladas, contando con asesoramiento y supervisión de FEDECRÉDITO.

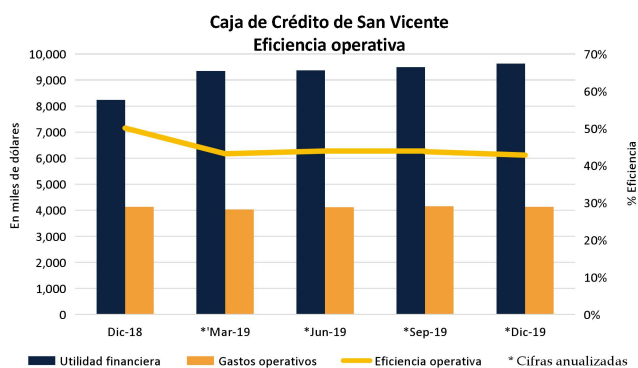
CCSV: Indicadores Calidad de activos					
	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Bruta	0.7%	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%
Crédito C-D-E /Cartera Total	1.7%	1.4%	1.6%	2.5%	2.4%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	110.0%	110.4%	110.0%	110.0%	110.0%
Estimaciones /Crédito C-D-E	47.0%	67.7%	56.8%	40.2%	34.6%
Activos de baja productividad / patrimonio	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.1%

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

10.5 Riesgo de gestión y manejo

A diciembre 2019, el indicador de eficiencia operativa, mejora al mostrar una tendencia a la baja con 42.8%, (diciembre 2018: 50.1%). Lo anterior en virtud que los gastos operativos disminuyeron su ritmo de crecimiento interanual (+0.04%); en relación al año anterior (diciembre 2018: +6.6%); asimismo se observa que el margen financiero mostró un aumento del 17.0% (diciembre 2018: +9.8%).

Por otro lado, el indicador de gastos operativos a activos totales promedio, alcanzó un 2.7% (diciembre 2018: 2.9%). Mientras que los costos en reserva consumieron el 10.6% del margen de intermediación, dicho indicador ha mostrado una tendencia a la baja durante los últimos seis meses.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

El Originador logró mantener bajos gastos operativos, en virtud de aplicar economías de escalas, una estructura centralizada, cobertura geográfica mediante los puntos de atención de la red FEDECRÉDITO y atención personalizada. Dicha condición permitió a la Caja mantenerse como la de mayor tamaño de activos en el sistema FEDECRÉDITO.

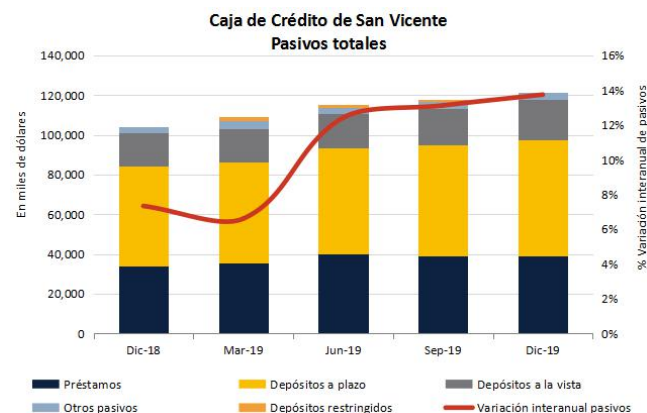
	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
Gastos operativos / Margen de intermediación	50.1%	43.2%	43.9%	43.7%	42.8%
Gastos operativos / Activos totales promedio	2.9%	2.8%	2.8%	2.7%	2.7%
Costos en reservas / Margen de intermediación	9.6%	12.3%	13.6%	11.3%	10.6%
Activos productivos / Gastos operativos	29.92	32.06	33.14	33.90	34.57

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

11. FONDEO

Con un saldo de US\$133.4 millones, los pasivos totales, se concentraron de la siguiente manera: los certificados a plazo con el 44.1%, seguido de préstamos bancarios

(29.2%); depósitos a la vista (15.1%); en menor medida, los fondos adquiridos por el vehículo de la titularización con un 8.8%, y otros pasivos con 2.9%.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

Los 20 principales depositantes representaron el 9.2% del total de depósitos a diciembre 2019, mostrando una leve baja en relación al periodo anterior (diciembre 2018: 11.9%). En este sentido, no se observan riesgos potenciales por concentración de depósitos durante un futuro previsible.

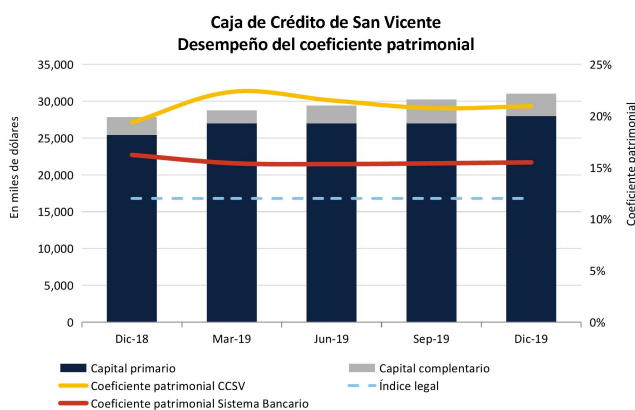
La Caja, con el propósito de financiar sus operaciones crediticias y mejorar la gestión de liquidez estructural, busca ampliar sus fuentes de fondeo captando en el mercado de valores a través de la emisión directa de papel bursátil. Actualmente, cuentan con el registro de emisores por parte de la SSF, convirtiéndose en uno de los primeros integrantes del sistema FEDECRÉDITO en obtenerlo.

	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	16.1%	15.6%	15.4%	12.5%	12.9%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	20.5%	19.9%	19.4%	15.9%	16.4%
Relación de préstamos a depósitos	169.8%	169.9%	173.0%	170.2%	165.9%

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

12. CAPITAL

A diciembre 2019, los recursos propios de la Caja, mostraron un aumento del 11.4%, denotando una tendencia creciente respecto al periodo anterior cuando aumentaron en 7.6%. La conformación del capital se presenta de la siguiente manera: reservas de capital (84.9%); capital social (5.3%) y utilidades del presente ejercicio con (6.7%). Ante los riesgos asumidos, la Caja mantiene una adecuada estructura de capital.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

En 20.8% se reflejó el coeficiente patrimonial, mostrando un aumento en relación al presentado en diciembre 2018 (19.4%); siendo mayor del límite establecido por la SSF (12.0%); así como del promedio del sector bancario comercial (15.5%). Los indicadores patrimoniales mostrados por la Caja, se derivan de una prudente política de dividendos, estrategia de colocación y la generación recurrente de utilidades.

CCSV: Indicadores de Solvencia					
	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	19.4%	22.3%	21.5%	20.8%	21.0%
Capital social / Activos pond. por riesgo	1.1%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
Activos productivos / Patrimonio	4.3	4.4	4.6	4.6	4.5
Patrimonio / Activos totales	19.2%	19.1%	18.7%	18.8%	18.9%
Deuda / Patrimonio	4.2	4.2	4.3	4.3	4.3

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

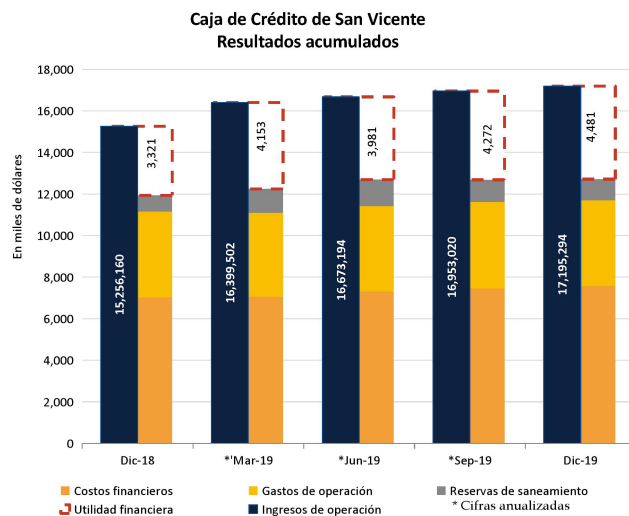
13. RENTABILIDAD

Los ingresos de operación a diciembre 2019, totalizaron US\$17.2 millones, reflejando un aumento del 12.7% respecto a diciembre 2018, cuando alcanzaron un saldo de US\$15.2 millones y variaron favorablemente en 9.1%. La generación de dichos ingresos, dependen en mayor parte del otorgamiento de créditos, con una representación del 88.3%, el cual fue dirigido a consumo, alcaldías, vivienda, y en menor medida a ingresos por comisiones sobre préstamos (6.8%).

Los costos de operación totalizaron en US\$7.6 millones, mostrando un incremento del 7.7% a diciembre 2019 (diciembre 2018: +8.3%). En concordancia con la menor participación de los costos de operación en relación a sus ingresos, el margen financiero alcanzó un 56.0%, a partir de un 54.0% en diciembre 2018. Asimismo, el margen de interés neto (MIN), reflejo una tendencia estable en

relación al año anterior, finalizando con un 6.5% a diciembre 2019 (6.7%).

Por su parte, los resultados netos mostraron un aumento del 42.1% al cierre de diciembre 2019, contrario al periodo anterior que mostró una contracción de 18.2%. Dicho crecimiento originó utilidades acumuladas por US\$2.0 millones. Los ingresos netos representaron el 12.1% desde un 9.6% del año anterior. El desempeño de las utilidades fue favorecido por una mayor contención de los gastos operativos y una reducción en los costos de operación.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

La rentabilidad sobre activos (ROA) alcanzó un 3.1%, mostrando resultado favorable en comparación al 1.0% reflejado en diciembre 2018. El retorno del patrimonio (ROE) logró un aumento significativo de 16.4%, a partir del 5.4% alcanzado en el año anterior; permitiéndole posicionarse arriba del indicador del sector bancario comercial (8.8%) y de bancos cooperativos regulados (10.31%).

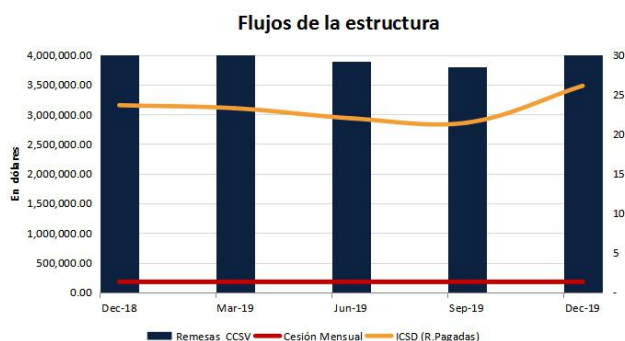
CCSV: Indicadores de Rentabilidad					
	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	6.4%	7.6%	7.4%	7.4%	6.8%
Margen de interés neto	6.7%	7.5%	7.3%	7.2%	6.5%
Margen neto	10%	20%	17%	18%	12%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.0%	2.2%	2.0%	2.0%	1.3%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	5.4%	11.9%	10.4%	10.5%	7.0%

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

14. ANÁLISIS DE COBERTURA DE LA ESTRUCTURA

El índice de participación de cesión sobre el flujo de pagos de remesas alcanzó un 3.8%, por su parte las coberturas de remesas a cesión promedió fue de 26.1 veces, superior al 23.6 veces de diciembre 2018. En ese sentido, los flujos generados por remesas muestran un nivel de cobertura de la cesión estable.

Asimismo, la cesión es cubierta por los ingresos de intermediación de la Caja en 8.1 veces, mostrando un alza en relación al periodo anterior cuando logró un indicador de 7.1%.



Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

Indices de cobertura	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dec-19
Cesión/ Remesas(%)	4.2%	4.3%	4.5%	4.7%	3.8%
ICSD (R. Pagadas)	23.64	23.26	21.99	21.44	26.10
Ingresos operativos/Cesión	7.18	7.72	7.85	7.98	8.10

Fuente: Estados financieros proporcionados de la CCSV.

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

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

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

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE
BALANCE GENERAL

Información financiera (US\$ miles)										
Balance general	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%	Sep-19	%	Dic-19	%
Activos										
Caja y bancos	6,312,875	4.3%	6,759,640	4.5%	7,993,502	5.1%	5,016,648	3.1%	4,429,749	2.7%
Depósitos en Otras Entidades del Sistema Finan	17,051,785	12%	16,720,657	11%	16,229,227	10%	15,026,124	9%	16,789,002	10%
Inversiones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	3,989,573	2%	3,989,573	2%
Reportos y otras operaciones bursátiles										
Valores negociables	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Valores no negociables										
Préstamos (brutos)	114,918,634	79%	119,953,172	80%	125,906,677	80%	129,255,992	81%	132,068,022	80%
Vigentes	113,818,304	78%	118,896,922	79%	124,837,150	80%	128,085,418	80%	130,526,733	79%
Refinanciados o reprogramados	268,410	0%	0	0%	0	0%	0	0%	534,125	0%
Vencidos	831,920	1%	1,056,251	1%	1,069,527	1%	1,170,575	1%	1,007,164	1%
Menos:										
Reserva de saneamiento	915,112	1%	1,165,766	1%	1,176,480	1%	1,287,632	1%	1,107,881	1%
Préstamos después de reservas	114,003,521	78%	118,787,406	79%	124,730,197	79%	127,968,360	80%	130,960,141	80%
Bienes recibidos en pago	200,931	0%	200,931	0%	182,387	0%	164,138	0%	206,518	0%
Inversiones accionarias	2,391,661	2%	2,614,827	2%	2,614,827	2%	2,626,016	2%	2,626,016	2%
Activo fijo neto	3,382,819	2%	3,411,312	2%	3,382,906	2%	3,340,905	2%	3,307,789	2%
Otros activos	2,210,874	2%	2,104,573	1%	1,890,349	1%	2,206,146	1%	2,103,494	1%
TOTAL ACTIVO	145,554,466	100%	150,599,346	100%	157,023,395	100%	160,337,909	100%	164,412,282	100%
Pasivos										
Depósitos										
Depósitos a la vista	16,927,617	12%	16,676,249	11%	17,331,815	11%	18,040,739	11%	0	0%
Depositos restringidos o inactivos	0	0%	2,019,070	1%	1,317,381	1%	1,250,609	1%	0	0%
Depósitos a la vista	16,927,617	12%	16,676,249	11%	17,331,815	11%	18,040,739	11%	20,168,577	12%
Depósitos a plazo										
Depósitos a plazo	50,196,635	34%	51,215,873	34%	53,459,754	34%	55,910,224	35%	58,778,135	36%
Total depósitos	67,124,253	46%	69,911,192	46%	72,108,950	46%	75,201,572	47%	78,946,713	48%
Préstamos con otras entidades	34,069,574	23%	35,195,072	23%	40,133,490	26%	39,184,400	24%	38,893,512	24%
Titularización	12,910,965	9%	12,620,303	8%	12,353,771	8%	12,030,577	8%	11,738,409	7%
Otros pasivos	3,187,056	2%	4,112,007	3%	3,028,272	2%	3,707,358	2%	3,835,496	2%
TOTAL PASIVO	117,291,847	81%	121,838,575	81%	127,624,482	81%	130,123,906	81%	133,414,131	81%
PATRIMONIO NETO										
Capital social pagado	1,639,210	1%	1,638,606	1%	1,640,050	1%	1,641,382	1%	1,646,240	1%
Reservas	23,757,011	16%	25,323,202	17%	25,323,901	16%	25,324,934	16%	26,322,934	16%
Reservas y resultado acumulado	534,083	0%	536,848	0%	536,848	0%	536,848	0%	536,848	0%
Provisiones bienes recibidos	96,585	0%	104,838	0%	105,061	0%	99,572	0%	85,247	0%
Resultados del presente ejercicio	1,458,663	1%	817,976	1%	1,454,149	1%	2,272,816	1%	2,072,313	1%
Otras cuentas patrimoniales	339,627	0%	339,300	0%	338,903	0%	338,451	0%	334,570	0%
TOTAL PATRIMONIO	27,825,179	19%	28,760,771	19%	29,398,913	19%	30,214,003	19%	30,998,151	19%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	145,117,026	100%	150,599,346	100%	157,023,395	100%	160,337,909	100%	164,412,282	100%

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE
ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

Información financiera (US\$ miles)										
Estado de resultado	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%	Sep-19	%	Dic-19	%
Ingresos de operación	15,256,160	100%	4,099,875	100%	8,336,597	100%	12,714,765	100%	17,195,294	100%
Intereses por préstamos	13,843,385	91%	3,863,046	94%	7,862,160	94%	12,045,693	95%	15,176,499	88%
Intereses sobre depósitos	503,626	3%	125,420	3%	243,143	3%	320,653	3%	384,506	2%
Intereses y otros ingresos por inversiones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Costos de operación	7,025,343	46%	1,764,842	43%	3,648,542	44%	5,590,370	44%	7,564,131	44%
Intereses y otros costos de depósitos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Intereses sobre préstamos	3,547,815	23%	0	0%	0	0%	0	0%	3,607,718	21%
Otros servicios y contingencias	643,450	4%	103,824	3%	210,114	3%	318,026	3%	664,045	4%
UTILIDAD FINANCIERA	8,230,817	54%	2,335,034	57%	4,688,055	56%	7,124,395	56%	9,631,163	56%
Reserva de saneamiento	786,770	5%	288,360	7%	638,337	8%	803,964	6%	1,025,527	6%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	7,444,047	49%	2,046,674	50%	4,049,718	49%	6,320,432	50%	8,605,636	50%
Gastos de operación	4,123,299	27%	1,008,534	25%	2,059,410	25%	3,116,623	25%	4,124,793	24%
Personal	2,401,135	16%	646,904	16%	1,283,235	15%	1,896,529	15%	2,376,639	14%
Generales	1,486,549	10%	302,153	7%	652,579	8%	1,038,784	8%	1,507,397	9%
Depreciación y amortización	235,615	2%	59,476	1%	123,597	1%	181,310	1%	240,757	1%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	3,320,748	22%	1,038,140	25%	1,990,308	24%	3,203,809	25%	4,480,843	26%
Otros ingresos netos	675,357	4%	235,562	6%	367,210	4%	450,276	4%	495,574	3%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	3,996,105	26%	1,273,703	31%	2,357,518	28%	3,654,086	29%	4,976,417	29%
Reserva	886,709	6%	0	0%	0	0%	0	0%	995,283	6%
Impuesto sobre la renta	1,489,706	10%	415,298	10%	816,172	10%	1,244,196	10%	1,716,630	10%
Contribución especial	161,027	1%	40,428	1%	87,197	1%	137,073	1%	192,191	1%
UTILIDAD DEL PERÍODO	1,458,663	10%	817,976	20%	1,454,149	17%	2,272,816	18%	2,072,313	12%