

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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 30 de abril de 2020

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

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

Fondo de Titularización

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

-----MM US\$ al 31.12.19 -----		
Activos: 17.5	Excedente: 0.004	Ingresos: 1.1

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

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

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría AA.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2019.

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

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) el hecho que la cuenta colectora no se encuentra a nombre del Fondo de

Titularización (restringida en su uso), (ii) el deterioro observado de los flujos de remesas y la incertidumbre del comportamiento de estos para los próximos meses, ante la contingencia del COVID-19, (iii) la no existencia de un mecanismo de aceleración de fondos; (iv) la ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas); y (v) los riesgos particulares del Originador.

La actual coyuntura por la crisis del COVID-19, ha sido valorada por el Comité de Clasificación, dado el efecto potencial sobre el flujo de remesas y el desempeño financiero y de gestión del Originador.

La perspectiva de calificación se modifica a Negativa desde Estable, en razón de la disminución del flujo subyacente de la estructura (remesas familiares) y la incertidumbre en el comportamiento de estas para 2020, dado el continuo desarrollo de la contingencia del COVID-19. Si

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(*)Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

bien el volumen actual de flujos continúa siendo favorable para cubrir la cuota de cesión, se valora que la incertidumbre y la volatilidad es mayor por el entorno de pandemia a nivel global. Adicionalmente, el Banco Mundial, a través de su estudio “*COVID-19 Crisis: Through a Migration Lens*”, estima que las remesas para la región latinoamericana sufrirán una reducción del 20% para el presente ejercicio, en línea con el incremento en el desempleo latino en Estados Unidos, que pasa a 6.0% en marzo de 2020 (4.4% en febrero de 2020). En ese contexto, si bien se estima un decrecimiento en el volumen de remesas en El Salvador, y consecuentemente en aquellas pagadas por el Originador a sus beneficiarios; la cobertura de estos flujos sobre la cuota de cesión que paga la Caja de Crédito de San Vicente continuará siendo favorable, en niveles similares a los observados en los períodos iniciales de la titularización.

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

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

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

Entidad Socia de FEDECRÉDITO: La CCSV forma parte del Sistema FEDECRÉDITO y ha suscrito con dicha Federación el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF). FEDECRÉDITO posee una sólida franquicia denotando una destacada posición competitiva en los diferentes nichos de mercado en los cuales opera, entre estos el servicio de entrega de remesas. Al respecto, la Federación administra una amplia red mediante alianzas con diferentes agentes remesadores en Estados Unidos y otros países.

Flujo de remesas: El flujo de remesas que recibió El Salvador durante el año 2019 totalizó US\$5,650 millones, de acuerdo al Banco Central de El Salvador, exhibiendo una tasa de crecimiento anual del 4.8% (8.1% en 2018 y 9.7% en 2017). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. Adicionalmente, las remesas familiares aportan un flujo importante a la economía de El Salvador representando aproximadamente el 20.9% en relación al Producto Interno Bruto del país para el año 2019. Por otra parte, el importe de remesas pagadas por la CCSV, al 31 de diciembre de 2019, exhibe una tasa de expansión en línea con el ritmo de crecimiento de las remesas totales del país en el año (6.3%). Zumma estima que los flujos de

remesas para el año 2020 se verán afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

Cabe mencionar que durante el mes de marzo de 2020 se recibieron un 10.7% menos de remesas a nivel nacional, mientras que el departamento de San Vicente recibió un 13.7% menos durante el mismo mes, según cifras publicadas por el BCR. Zumma considera que, en la medida que el flujo de remesas se disminuya por los efectos adversos de la pandemia del COVID-19, y la cobertura de la cuota de cesión se reduzca de forma significativa, el perfil de riesgo de los valores de titularización podría deteriorarse.

Generación de Flujos y elevado nivel de cobertura al cierre de 2019: La CCSV paga las remesas a sus respectivos beneficiarios, recursos que son reintegrados posteriormente por FEDECRÉDITO. Así, el Fondo de Titularización adquirió los derechos de esos flujos que son el respaldo para el pago de los títulos de deuda que se emitieron. Desde que se emitieron los valores de titularización con cargo al FTRTCCSV 01 hasta diciembre de 2019, han transcurrido 37 meses, haciendo notar que la cobertura promedio del flujo proveniente de la cuenta por cobrar a FEDECRÉDITO entre la cuota de cesión mensual se ubicó en 22.5 veces a diciembre de 2019, superando las coberturas proyectadas al inicio de la emisión.

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

Cuenta Restringida: Esta cuenta es administrada por Ricorp Titularizadora, como administrador del FTRTCCSV 01 y el monto en ésta no deberá ser menor a las próximas tres cuotas mensuales de cesión de flujos futuros (US\$531 mil). Dicho mejorador otorga una fortaleza adicional a la estructura, en caso se requieran recursos de forma coyuntural. Al 31 de diciembre de 2019, los recursos en cuenta restringida (US\$531 mil) se encuentran en dos depósitos a plazo, por US\$177 mil y otro por US\$354 mil, ambos a 90 días, en Banco Davivienda Salvadoreño.

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

blemente en el análisis de la Caja de Crédito de San Vicente.

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

Ante la pandemia del COVID-19 y los potenciales riesgos que conlleva, Zumma estima que la calidad de activos puede deteriorarse posterior a las medidas decretadas por el Gobierno para el diferimiento de pagos de cuotas crediticias de la población; de igual forma, la generación de negocios se verá sensibilizada ante la menor dinámica económica. Asimismo, en el marco de dichas medidas gubernamentales para el diferimiento de cuotas de créditos, aunado a potenciales variaciones en depósitos podrían sensibilizar los niveles de liquidez. En perspectiva, la continua gestión de la Administración para favorecer la liquidez, el apoyo de Fedecredito en el acceso a la reserva de liquidez y acceso a líneas crediticias, serán cruciales para sostener el perfil de riesgo del Originador.

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

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

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

Por su parte, la estructura de titularización contempla la posibilidad que el Originador pueda girar OIP's adicionales durante la vigencia de la emisión en caso se determine que los flujos provenientes de la cuenta por cobrar a FEDECRÉDITO ya no es el mejor vehículo para capturar la cuota de cesión correspondiente al Fondo de Titularización. Finalmente, la estructura de titularización no exige el cumplimiento de razones financieras, a diferencia de otras estructuras similares.

Fortalezas

1. Perfil crediticio del Originador.
2. Favorable nivel de cobertura (flujo cuenta colectora / cuota de cesión), aunque disminuido por la reducción de remesas.
3. Constitución de cuenta restringida equivalente a tres cuotas mensuales de cesión.
4. Adecuado mecanismo de captura de flujos.

Debilidades

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

Oportunidades

1. Potencial recuperación acelerada de la economía de Estados Unidos que favorezca el incremento de remesas.

Amenazas

1. Efectos adversos en la economía por la coyuntura del COVID-19 que deterioren el perfil crediticio del originador.
2. Reducciones significativas adicionales en el flujo de remesas por los efectos adversos de la contingencia, que disminuya el nivel de cobertura de la cuota de cesión.
3. Alza en el índice de desempleo latino en el mercado laboral de Estados Unidos.
4. Reformas migratorias que restrinjan y/o sensibilicen el flujo de remesas.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A

pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

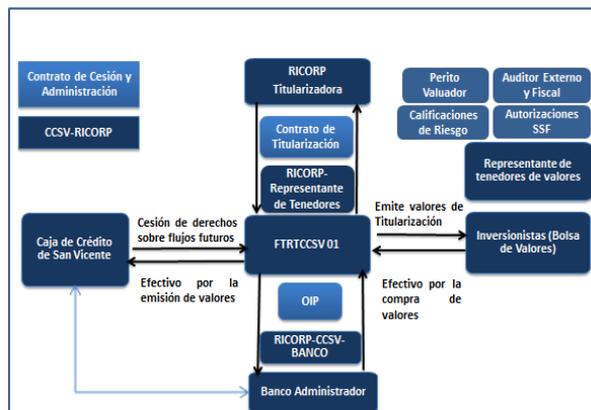
Proceso de Titularización

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

ESTRUCTURA LEGAL DE LA TITULARIZACIÓN

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

los importes de las comisiones que corresponden a la CCSV por la prestación de ese servicio.



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

Contrato de cesión y Administración

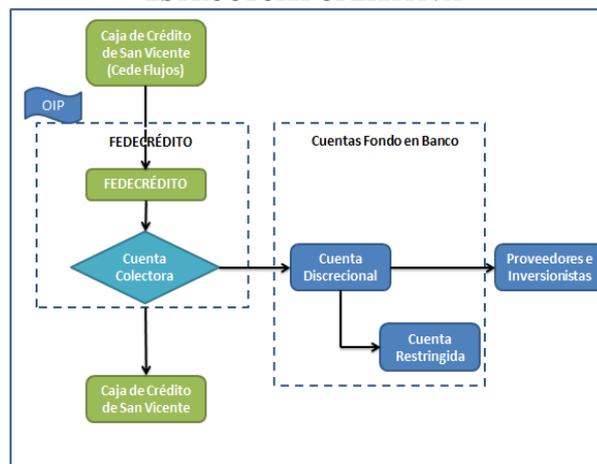
Mediante el contrato de cesión y administración, la CCSV cedió de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., para el Fondo FTRTCCSV 01, los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la CCSV correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con FEDECRÉDITO, y subsidiariamente los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, hasta un monto máximo de US\$21,240,000.00, los cuales serán captados por el Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$177,000.00, a partir de diciembre de 2016.

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

Orden Irrevocable de Pago

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

ESTRUCTURA OPERATIVA



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

Cuenta Colectora

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

La cuenta colectora es restringida para la CCSV, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los flujos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba la CCSV para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión, por lo que la CCSV no puede realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma.

Cuenta Discrecional

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

hubiera fondos en la cuenta discrecional para pagar las obligaciones del Fondo.

Cuenta Operativa

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

Cuenta Restringida

Ricorp Titularizadora constituyó la denominada “Cuenta Restringida”, la cual o las cuales han sido abiertas en Banco Davivienda Salvadoreño, en donde se resguarda, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas tres cuotas mensuales de cesión. Al 31 de diciembre de 2018, los recursos en cuenta restringida (US\$531 mil) se encuentran en dos depósitos a plazo, uno a 30 días por US\$177 mil (a una tasa del 3.95%) y otro a 90 días por US\$354 mil (a una tasa del 4%) en Banco Davivienda Salvadoreño.

Procedimiento en caso de Mora

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

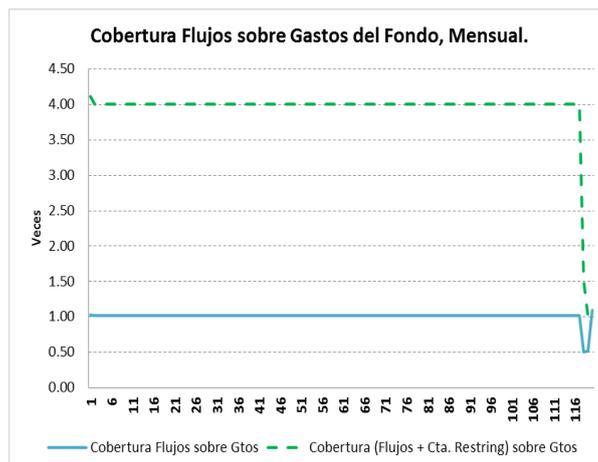
Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de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

Nivel de Cobertura

Con base en el modelo financiero implementado por la Sociedad Titularizadora, en el cual se estiman los ingresos y gastos esperados del Fondo de Titularización, se determina que el nivel de cobertura que otorga la cesión de flujos operativos futuros sobre el pago de capital e intereses se sitúa en un promedio mensual de 1.06 veces duran-

te el plazo de la emisión (120 meses); mientras que la cobertura sobre los egresos totales del fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) es en promedio de 1.02 veces.

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



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

Destino de los Recursos

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

Caducidad

La CCSV y Ricorp Titularizadora, suscribieron el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros, en el cual se describen los casos de caducidad del contrato. De aplicarse esta cláusula, las obligaciones a cargo de la CCSV y a favor de Ricorp, serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y, en consecuencia, la CCSV deberá enterar a Ricorp como administrador del Fondo de Titularización FTRTCCSV 01, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de US\$21,240,000.00, en los casos siguientes:

- Si sobre los Flujos Operativos Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si la Administración o la Junta Directiva de la CCSV resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.

- En el caso que la CCSV incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Si el evento de mora a cargo de la CCSV no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros que corresponda a la CCSV.

DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FEDECRÉDITO

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

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

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

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

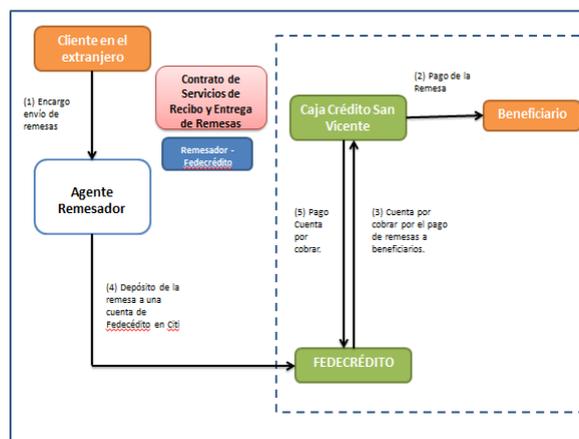
A partir del año 2016, se han promovido reformas a la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y

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

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

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

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



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

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

CCSV para solicitar su remesa y es pagada por la CCSV, creándose en ese momento una cuenta por cobrar a favor de la CCSV, la cual es reintegrada posteriormente por FEDECRÉDITO.

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

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

ANÁLISIS DE REMESAS

El flujo de remesas que recibió El Salvador durante el año 2019 totalizó US\$5,650 millones, de acuerdo al Banco Central de El Salvador, exhibiendo una tasa de crecimiento anual del 4.8% (8.1% en 2018 y 9.7% en 2017). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. Adicionalmente, las remesas familiares aportan un flujo importante a la economía de El Salvador representando aproximadamente el 20.9% en relación al Producto Interno Bruto del país para el año 2019.

Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 se verán afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19. Cabe mencionar que durante el mes de marzo de 2020 se recibieron un 10.7% menos de remesas a nivel nacional, en el contexto de la contingencia actual, mientras que el departamento de San Vicente recibió un 13.7% menos durante el mismo mes. Adicionalmente, el Banco Mundial a través de su estudio “COVID-19 Crisis: Through a Migration Lens”, estima que las remesas para la región latinoamericana en 2020 sufrirán una reducción del 20%, en línea con el incremento en el desempleo latino en Estados Unidos observado, que pasa a 6.0% en marzo de 2020 (4.4% en febrero de 2020).

Por otra parte, el importe de remesas pagadas por la CCSV, al 31 de diciembre de 2019, exhibe una tasa de expansión en línea con el ritmo de crecimiento de las remesas totales del país en el año (6.3%). Al comparar el importe del reintegro del flujo de remesas de FEDECRÉDITO hacia la CCSV desde el año 2016 al 2019, con la cuota de cesión anual a favor del Fondo de Titularización, se determina una amplia cobertura para cumplir con dicha obligación (22.5 veces en 2019).

Cobertura (veces)	2016	2017	2018	2019
Flujo por Cuenta Colectora/Cuota de cesión	15.7x	19.1x	21.2x	22.5x

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

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

Desde que se emitieron los valores de titularización con cargo al FTRTCCSV 01 hasta diciembre de 2019, han transcurrido 37 meses, haciendo notar que la cobertura promedio del flujo proveniente de la cuenta por cobrar a FEDECRÉDITO entre la cuota de cesión mensual se ubicó en 22.5 veces a diciembre de 2019, superando las coberturas proyectadas al inicio de la emisión.

Zumma considera que, en la medida que el flujo de remesas se disminuya por los efectos adversos de la pandemia del COVID-19, y la cobertura de la cuota de cesión se reduzca de forma significativa, el perfil de riesgo de los valores de titularización podría deteriorarse.

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

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

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

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

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

Interés: Fija por la totalidad del plazo.

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

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

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

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

Fecha de colocación: 20 de diciembre de 2016.

ANTECEDENTES GENERALES DEL ORIGINADOR

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

abrir agencias o sucursales en el interior de la República si fuera necesario.

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

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

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las normas contables emitidas por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO) y en aquellas situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2019, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la CCSV.

GOBIERNO CORPORATIVO

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

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

Miembros de Junta Directiva - Diciembre 2019	
Cargo	Nombre
Director Presidente	Joaquín Cosme Aguilar
Director Secretario	Fulbio Alirio Hernández
Primer Director	Catarino Amado López Bautista
Director Suplente	José Rogelio Navarrete
Director Suplente	Pedro Antonio Vides Villalta

Las operaciones de crédito con partes relacionadas no comprometen la independencia de la administración, ya que éstas representan el 1.7% del fondo patrimonial al 31 de diciembre de 2019

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

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

Para la administración de la Caja de Crédito, la gestión integral de riesgos es uno de los pilares fundamentales para el desarrollo de sus negocios, ya que las buenas prácticas (con adopción voluntaria de las observadas en el sistema financiero) aseguran la continuidad y mejora continua de sus operaciones. Para lo anterior, la Junta Directiva cuenta con los siguientes comités de apoyo: de riesgos, de auditoría, de prevención de lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo, entre otros.

ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

La Caja de Crédito ha reflejado crecimientos altos durante el 2019 en términos de generación de negocios, activos y depósitos, denotando su apetito de riesgo. Comparativamente, los incrementos se muestran superiores al sector de bancos comerciales, aunque inferiores al de bancos cooperativos regulados.

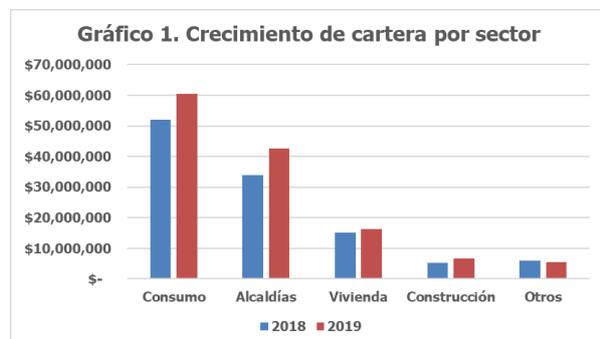
CRECIMIENTO	CCSV	COOPERATIVOS REGULADOS	BANCOS COMERCIALES
Préstamos	14.9%	15.7%	5.1%
Activos	13.0%	18.4%	8.0%
Depósitos	17.6%	20.2%	11.1%

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

Gestión de Negocios

Al 31 de diciembre de 2019, los activos registran un incremento del 13.0%, equivalente en términos monetarios a US\$18.6 millones. El crecimiento anterior se explica principalmente por la expansión de la cartera de préstamos que registra un aumento anual del 14.9%, equivalente en a US\$17.1 millones. Al respecto, el volumen de negocios proveniente de los sectores consumo y municipalidades han determinado el desempeño descrito; destinos que

al cierre de 2019 representan las mayores participaciones en la estructura del portafolio (45.9% y 32.4% respectivamente). Ver gráfico 1. *Crecimiento de cartera por sector*).



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

Zumma estima que el crecimiento en la cartera de préstamos para los próximos meses será bajo, en virtud de las conservadoras políticas de colocación de la CCSV ante la pandemia del COVID-19 y por la menor dinámica económica.

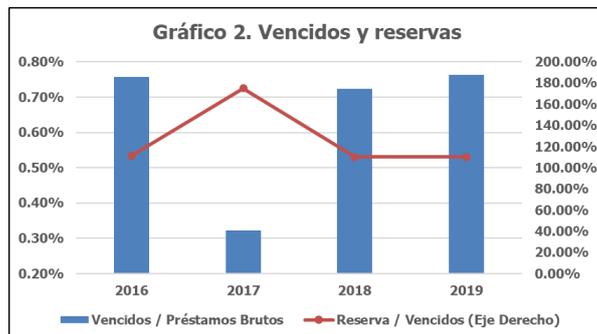
Calidad de Activos

La calidad de activos de la Caja se considera favorable, exhibiendo mejores indicadores que los observados en el promedio de la banca comercial y otras instituciones financieras, aunque mostrando leves deterioros de comparar con 2018.

Por su parte, el índice de mora pasa a 0.76%, al cierre de 2019 (0.72% en 2018 – ver gráfico 2. *Vencidos y reservas*), menor al promedio del sector bancario (1.8%) y el sector de cooperativos regulados (1.2%). Si adicionalmente se incluyen en el indicador los créditos refinanciados, el índice se ubica en un bajo 1.2% (1.0% en 2018). El comportamiento anterior se explica principalmente por un caso puntual que la CCSV tiene identificado. En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un índice de 110.0% a diciembre 2019 (110.0% en diciembre 2018); relación que pasa a 71.2% de incorporar en la medición el volumen de cartera refinanciada (83.2% en 2018). En relación a la estructura por categorías de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E tienen una baja participación del 2.4%, comparando desfavorablemente al registrado en 2018 (1.7%).

Por otra parte, la Caja de Crédito exhibe una moderada concentración individual de deudores al representar las mayores diez exposiciones crediticias el 13.3% del portafolio total, correspondiendo a financiamientos otorgados a Alcaldías (con garantía FODES). Al respecto, debe valorarse el riesgo inherente proveniente de las presiones sobre las finanzas del Estado en términos de cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo, particularmente en la transferencia de recursos FODES a las Alcaldías. Se debe considerar adicionalmente la relevante participación de este destino en la estructura de cartera de la Caja de Crédito y su impacto en la calidad de los activos en caso se

llegara a materializar un deterioro importante en la capacidad de pago de sus mayores deudores.



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

Por otra parte, la Caja de Crédito exhibe una moderada concentración individual de deudores al representar las mayores diez exposiciones crediticias el 13.3% del portafolio total, correspondiendo a financiamientos otorgados a Alcaldías (con garantía FODES). Al respecto, debe valorarse el riesgo inherente proveniente de las presiones sobre las finanzas del Estado en términos de cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo, particularmente en la transferencia de recursos FODES a las Alcaldías. Se debe considerar adicionalmente la relevante participación de este destino en la estructura de cartera de la Caja de Crédito y su impacto en la calidad de los activos en caso se llegara a materializar un deterioro importante en la capacidad de pago de sus mayores deudores.

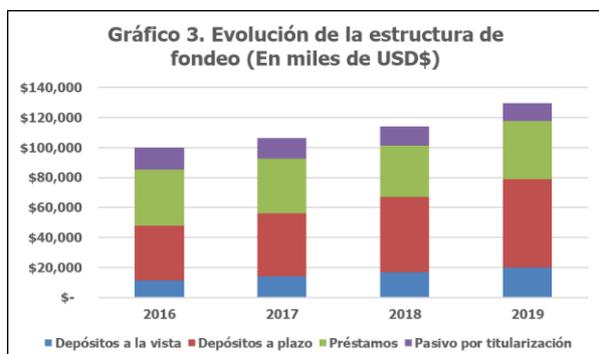
En otro aspecto, la Caja de Crédito exhibe una alta relación garantía real / deuda del 69.2% a diciembre 2019 (garantías hipotecarias, prendarias y FODES). En opinión de la calificadora, la CCSV mantendrá su buena calidad de activos, en línea con sus políticas para el control de la mora y de las operaciones sujetas a refinanciamientos o reestructuraciones.

En virtud a la importante participación del sector consumo, el seguimiento y monitoreo permanente del grado de endeudamiento en el segmento banca de personas se convierte en un factor clave en la calidad del portafolio de la Caja de Crédito. Zumma estima que para 2020, los indicadores de calidad de cartera de la Caja de Crédito pueden verse deteriorados por los efectos adversos de la pandemia del COVID-19; registrando una desviación con respecto a su comportamiento histórico. No obstante, éstos se mantendrían controlados debido al perfil de clientes que atiende el Banco; así como las órdenes irrevocables de descuento en sus créditos.

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de la Caja de Crédito se fundamentó en depósitos a plazo, préstamos con otras instituciones financieras, depósitos a la vista y el pasivo por titularización (ver gráfico 3. *Evolución de la estructura de fondeo*). Su evolución en los últimos doce meses ha estado determinada por la mayor captación de depósitos, principalmente operaciones a plazos (17.1%), el incremento en los depósitos a la vista (19.1%), el incremento de los

préstamos con otras instituciones de crédito (13.1%) y la disminución natural del pasivo por titularización (-6.8%). Esto último se fundamenta en el pago de las cuotas acorde con la colocación del programa de titularización.



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

Entre los principales proveedores de recursos se encuentran Fedecredito, Banco G&T Continental, Banco Hipotecario, BANDESAL y BCIE, sin concentraciones relevantes (Fedecredito es el mayor proveedor con un 29.3% de los préstamos recibidos). En términos de concentraciones individuales relevantes por depositante, los diez mayores representan un bajo 6.1% del total de captaciones al cierre de diciembre 2019, mostrando una mejora al comparar con 2018 (7.8%), sin ejercer una importante presión sobre la liquidez inmediata de la Entidad.

En términos de liquidez, los activos disponibles registran una menor participación en la estructura de balance de comparar con el mismo período un año atrás. Dichos recursos favorecen una adecuada cobertura sobre las operaciones de ahorro (1.05 veces), la cual pasa a 0.27 veces de considerar la totalidad de depósitos. Los activos disponibles muestran una baja relación al total de activos al cierre de 2019 (0.13 veces), comparando por debajo del sistema bancario comercial (0.30) y de cooperativas reguladas (0.22). A la fecha de evaluación, la Caja de Crédito ha dado cumplimiento a los requerimientos de encaje legal; fondos que se encuentran depositados en FEDECREDITO. Cabe mencionar que ante la contingencia del COVID-19, la CCSV tiene acceso inmediato al 50% de esta reserva en caso de necesitar liquidez, pudiendo acceder al 50% restante al presentar un plan de recuperación de liquidez a Fedecredito. Lo anterior se valora como un aspecto positivo ante la actual coyuntura sanitaria.

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

A criterio de Zumma Ratings, en el retador entorno ocasionado por los efectos adversos de la pandemia del

COVID-19, la gestión de liquidez de la administración, así como el apoyo de Fedecredito en términos del acceso a la reserva de liquidez y a fondeo adicional en caso que la CCSV lo necesite, serán cruciales para mantener adecuados niveles de liquidez.

Solvencia

La Caja de Crédito presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados de 21.0% a diciembre de 2019 (22.3% en 2018), otorgando los excedentes una amplia capacidad de crecimiento. Dicha posición de solvencia se valora como un aspecto favorable en el perfil crediticio de la Caja de Crédito de San Vicente dado que favorece la flexibilidad financiera, margen de maniobra y respaldo frente a los activos de baja productividad. Similarmente, el índice patrimonio/activos pasa a 18.8% desde 18.9% haciendo notar la importancia que tiene la generación interna de capital, en los indicadores de solvencia de la Caja. En opinión de Zumma, los indicadores de solvencia se mantendrán estables durante 2020, en virtud del bajo crecimiento de cartera proyectado.

Análisis de Resultados

Al 31 de diciembre de 2019, la CCSV exhibe márgenes operativos adecuados y con tendencia favorable, favorecidos por buenos niveles de eficiencia administrativa y la continua mejora en el margen financiero. No obstante, la entidad exhibe menores niveles de rentabilidad sobre activos y patrimonio que períodos anteriores, así como una disminución en el margen de tasas de la entidad.

La creciente base de activos productivos ha favorecido un aumento del 9.6% en los ingresos de operación, valorándose el aporte de los intereses y comisiones de préstamos. En la estructura de costos de intermediación, destaca el incremento en los intereses y otros costos de depósitos. La utilidad financiera mejora 19.2% respecto de diciembre de 2018 acorde con la proporción en que crecen los ingresos respecto de los costos. Así, el margen financiero mejora respecto al cierre del año anterior, ubicándose en 56.0% (55.2% en 2018).

Por otra parte, los gastos operativos se observan estables en el lapso de doce meses, lo cual favorece la eficiencia operativa que disminuye a 42.8% al cierre de 2019 (47.6% en 2018), en virtud del crecimiento de la utilidad financiera. De esta manera, el indicador se compara favorablemente con el promedio de la banca local (57.5%) y bancos cooperativos regulados (58.7%). Finalmente, la Caja de Crédito cierra 2019 con un ROAA y ROAE de 1.3% y 7.0% respectivamente.

En perspectiva, se estima que el desempeño financiero de la Caja de Crédito se mantendrá relativamente estable al cierre de 2020, acorde el bajo crecimiento proyectado de su cartera crediticia, con sus niveles de eficiencia y los potenciales cambios en las tasas de interés; lo anterior en el marco desafiante por la coyuntura sanitaria del COVID-19.

ANEXO 1

CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCSV 01

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

ANEXO 2

AMORTIZACIÓN CAPITAL TRAMO 1 VTRTCCSV01

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

ANEXO 3

AMORTIZACIÓN CAPITAL TRAMO 2 VTRTCCSV01

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

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno
BALANCES GENERALES
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.16	%	DIC.17	%	DIC.18	%	DIC.19	%
ACTIVOS								
Caja y bancos	199	1%	196	1%	193	1%	193	1%
Cartera de inversiones	531	2%	531	3%	531	3%	531	3%
Activos en titularización corto plazo	2,124	10%	2,124	11%	2,124	12%	2,124	14%
Rendimientos por cobrar	1	0%	1	0%	1	0%	2	0%
Gastos pagados por anticipado	0.02	0%	-	0%		0%		0%
Total activo corriente	2,855	13%	2,852	15%	2,850	16%	2,850	18%
Activos en titularización largo plazo	18,939	87%	16,815	85%	14,691	84%	12,567	82%
TOTAL ACTIVO	21,794	100%	19,667	100%	17,541	100%	15,417	100%
PASIVOS								
Comisiones por pagar	0	0%	0.2	0%	0.2	0%	0.2	0%
Honorarios profesionales por pagar	15	0%	14	0%	12	0%	12	0%
Otras cuentas por pagar	2	0%	0.8	0%	0.0	0%	0.0	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	1,032	5%	1,118	6%	1,200	7%	1,288	8%
Impuestos y retenciones por pagar	1	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total pasivo corriente	1,050	5%	1,133	6%	1,212	7%	1,300	8%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	13,999	64%	12,911	66%	11,738	67%	10,475	68%
Ingresos diferidos	6,736	31%	5,618	29%	4,585	26%	3,636	24%
Total pasivo no corriente	20,735	95%	18,529	94%	16,323	93%	14,111	92%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN								
Reservas de excedentes anteriores	-	0%	5	0%	5	0%	5	0%
Excedentes del ejercicio	8	0%	1	0%	0	0%	0	0%
TOTAL PASIVO	21,794	100%	19,667	100%	17,541	100%	15,417	100%

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno
ESTADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.16		DIC.17		DIC.18		DIC.19	
INGRESOS DE OPERACIÓN	256	100%	1,144	100%	1,057	100%	973	100%
Ingresos de operación y administración	256	100%	1,118	98%	1,033	98%	949	98%
Ingresos por inversiones	1	0%	24	2%	21	2%	22	2%
Otros Ingresos		0%	3	0%	3	0%	3	0%
EGRESOS	41	16%	23	2%	23	2%	23	2%
Gastos de administración y operación								
Por administración y custodia	0	0%	2	0%	2	0%	2	0%
Por clasificación de riesgo	18	7%	18	2%	18	2%	18	2%
Por auditoría externa y fiscal	3	1%	3	0%	3	0%	4	0%
Por servicios de valuación	12	5%	-	0%				
Por honorarios profesionales	8	3%	-	0%				
Pago de servicio de la deuda	-	0%	1	0%	0	0%	0	0%
Por impuestos y contribuciones	0	0%	-	0%				
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	215	84%	1,121	98%	1,034	98%	950	98%
Gastos Financieros								
Intereses sobre valores de titularización	32	12%	1,019	89%	946	89%	867	89%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	183	72%	103	9%	89	8%	83	8%
Otros gastos	175	68%	85	7%	80	8%	74	8%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	8	3%	17.5	2%	8.9	1%	8.5	1%
Remanentes devueltos al Originador	-	0%	17	1%	8	1%	8	1%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	8.4	3%	0.7	0%	0.4	0%	0.5	0%

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

	DIC.16		DIC.17		DIC.18		DIC.19	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Caja y bancos	26,612	21.1%	22,997	17.0%	23,365	16.1%	21,219	12.9%
Inversiones financieras						0.0%	3,990	2.4%
Préstamos brutos	92,991	73.6%	104,502	77.3%	114,919	79.0%	132,068	80.3%
Vigentes	92,153	73.0%	103,893	76.9%	113,818	78.2%	130,527	79.4%
Refinanciamientos	135	0.1%	272	0.2%	268	0.2%	534	0.3%
Vencidos	704	0.6%	336	0.2%	832	0.6%	1,007	0.6%
Menos:								
Reserva de saneamiento	784	0.6%	589	0.4%	915	0.6%	1,108	0.7%
Préstamos netos de reservas	92,207	73.0%	103,914	76.9%	114,004	78.3%	130,960	79.7%
Bienes recibidos en pago	283	0.2%	803	0.6%	201	0.1%	207	0.1%
Inversiones accionarias	1,775	1.4%	1,996	1.5%	2,392	1.6%	2,626	1.6%
Activo fijo neto	3,575	2.8%	3,498	2.6%	3,383	2.3%	3,308	2.0%
Otros activos	1,864	1.5%	1,922	1.4%	2,211	1.5%	2,103	1.3%
TOTAL ACTIVOS	126,317	100.0%	135,130	100.0%	145,554	100.0%	164,412	100.0%
PASIVOS								
Depósitos								
Depósitos de ahorro	11,182	8.9%	13,946	10.3%	16,928	11.6%	20,169	12.3%
<i>Depósitos a la vista</i>	11,182	8.9%	13,946	10.3%	16,928	11.6%	20,169	12.3%
Cuentas a plazo	36,877	29.2%	42,135	31.2%	50,197	34.5%	58,778	35.8%
<i>Depósitos a plazo</i>	36,877	29.2%	42,135	31.2%	50,197	34.5%	58,778	35.8%
Total de depósitos	48,059	38.0%	56,081	41.5%	67,124	46.1%	78,947	48.0%
Préstamos con otras Instituciones de Crédito	37,058	29.3%	36,436	27.0%	34,385	23.6%	38,894	23.7%
Pasivo por titularización	15,000	11.9%	13,999	10.4%	12,595	8.7%	11,738	7.1%
Otros pasivos	2,536	2.0%	2,764	2.0%	3,187	2.2%	3,835	2.3%
TOTAL PASIVO	102,653	81.3%	109,281	80.9%	117,292	80.6%	133,415	81.1%
PATRIMONIO NETO								
Aporte social pagado	1,633	1.3%	1,634	1.2%	1,644	1.1%	1,646	1.0%
Reservas de Capital, P. Restringido y R. Acum.	20,390	16.1%	22,283	16.5%	24,722	17.0%	27,278	16.6%
Resultados del presente ejercicio	1,641	1.3%	1,932	1.4%	1,896	1.3%	2,073	1.3%
TOTAL PATRIMONIO NETO	23,664	18.7%	25,849	19.1%	28,263	19.4%	30,997	18.9%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	126,317	100.0%	135,130	100.0%	145,554	100.0%	164,412	100.0%

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

	DIC.16		DIC.17		DIC.18		DIC.19	
		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	12,187	100%	13,984	100%	15,694	100%	17,195	100%
Intereses de préstamos	11,030	91%	12,442	89%	13,843	88%	15,176	88%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	764	1%	794	6%	909	6%	1,168	7%
Intereses sobre depósitos de ahorro	232	2%	581	4%	504	3%	385	2%
Ingresos de otras operaciones	160	1%	166	1%	437	3%	467	3%
COSTOS DE OPERACIÓN	5,194	43%	6,487	46%	7,025	45%	7,564	44%
Intereses y otros costos de depósitos	2,204	18%	2,407	17%	2,834	18%	3,292	19%
Intereses sobre préstamos	2,635	22%	3,444	25%	3,548	23%	3,608	21%
Otros servicios y contingencias	355	3%	636	5%	643	4%	664	4%
UTILIDAD FINANCIERA	6,994	57%	7,497	54%	8,668	55.2%	9,631	56.0%
GASTOS OPERATIVOS	3,493	29%	3,869	28%	4,123	26%	4,125	24%
Personal	2,085	17%	2,266	16%	2,401	15%	2,377	14%
Generales	1,182	10%	1,378	10%	1,487	9%	1,507	9%
Depreciación y amortización	225	2%	224	2%	236	2%	241	1%
Reservas de saneamiento	464	4%	636	5%	787	5%	1,026	6%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	3,037	25%	2,992	21%	3,758	24%	4,481	26%
Otros ingresos y gastos no operacionales	695	6%	1,000	7%	675	4%	496	3%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	3,732	31%	3,992	29%	4,434	28%	4,976	29%
Reserva Legal	746	6%	798	6%	887	6%	995	6%
Utilidad antes de Impuesto	2,986	24%	3,193	23%	3,547	23%	3,981	23%
Impuesto Sobre la Renta	1,345	11%	1,262	9%	1,651	11%	1,909	11%
EXCEDENTE NETO DEL PERÍODO	1,641	13%	1,932	14%	1,896	12%	2,073	12%

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

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.16	DIC.17	DIC.18	DIC.19
Capital				
Pasivo / Patrimonio	4.34	4.23	4.15	4.30
Pasivo / Activo	0.81	0.81	0.81	0.81
Patrimonio / Préstamos brutos	25.4%	24.7%	24.6%	23.5%
Patrimonio/ Vencidos	3363%	7683%	3397%	3078%
Vencidos / Patrimonio + Reservas	2.88%	1.27%	2.85%	3.14%
Patrimonio / Activos	18.73%	19.13%	19.42%	18.85%
Activo Fijo / Patrimonio	15.11%	13.53%	11.97%	10.67%
Activos extraordinarios / Capital	17.31%	49.16%	12.22%	12.54%
Liquidez				
Efectivo / Depósitos a la vista	2.38	1.65	1.38	1.05
Efectivo / Depósitos totales	0.55	0.41	0.35	0.27
Efectivo / Activo total	0.21	0.17	0.16	0.13
Préstamos Netos / Depósitos totales	191.9%	185.3%	169.8%	165.9%
Rentabilidad				
ROAE	7.25%	7.80%	7.01%	6.99%
ROAA	1.44%	1.48%	1.35%	1.34%
Margen financiero neto	57.4%	53.6%	55.2%	56.0%
Utilidad neta / Ingresos financieros	13.5%	13.8%	12.1%	12.1%
Gastos operativos / Total activos	2.76%	2.86%	2.83%	2.51%
Componente extraordinario en utilidades	42.4%	51.7%	35.6%	23.9%
Rendimiento de préstamos	11.86%	11.91%	12.05%	11.49%
Costo de la deuda	4.83%	5.49%	5.59%	5.32%
Margen de operaciones	7.03%	6.41%	6.45%	6.17%
Eficiencia operativa	49.9%	51.6%	47.6%	42.8%
Calidad de activos				
Vencidos / Préstamos brutos	0.76%	0.32%	0.72%	0.76%
Reservas / Vencidos	111.47%	175.00%	110.00%	110.00%
Préstamos brutos / Activos	73.6%	77.3%	79.0%	80.3%
Activos inmovilizados	0.85%	2.13%	0.42%	0.34%
Activos extraordinarios Netos	283	803	201	207
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	0.90%	0.58%	0.96%	1.17%
Reservas / Vencidos + refinanciados	93.57%	96.69%	83.17%	71.88%
Otros indicadores				
Ingresos de intermediación	11,795	13,237	14,753	16,344
Costos de intermediación	4,839	5,851	6,382	6,900
Utilidad actividades de intermediación	6,956	7,386	8,371	9,444

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VRTCCSV 01	\$15,000	\$11,738	20/12/2016	Tramo 1: 7.05% Tramo 2: 6.40%	Tramo 1: 120 meses Tramo 2: 60 meses	Una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSV con FEDECRÉDITO

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

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

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

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

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

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

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