

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE CERO UNO Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria Nº 6032021 del 20 de abril de 2021.
Fecha de ratificación: 30 de abril de 2021.
Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2020.

Contactos: Claudia Córdova Larios
Marco Orantes Mancía

Analista sénior ccordova@scriesgo.com
Analista sénior morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno (en adelante el Fondo o FTRTCCSV01), con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2020.

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 - FTRTCCSV01				
Emisión	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCSV 01	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

*La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

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

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

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

SLV: indicativo de país 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.

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.
- El Originador 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 de la Caja en los últimos años ha sido satisfactorio para los riesgos asumidos. Los niveles de rentabilidad continúan consistentes y superiores a los promedios del sistema.
- Base sólida de activos productivos, principalmente los vinculados a la cartera de préstamos, han asegurado el crecimiento sostenido de la Caja, superior a los promedios de la industria bancaria; y generado una

“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.”

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

destacada posición competitiva en el Sistema Fedecrédito.

- La calidad de la cartera de la Sociedad Cedente es buena, exhibe niveles de morosidad bajos y amplias coberturas con reservas.
- Los indicadores de eficiencia operativa comparan positivamente frente a los promedios de la industria.
- La solvencia patrimonial del Originador favorece la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

Retos

- La estructura de la transacción no brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros acreedores financieros, ante escenarios de concurso de acreedores.
- El Originador 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.
- La estrategia de crecimiento podría estar limitada por la ausencia de más agencias. Aunque, se valora que la Institución proyecta dentro de un futuro próximo expandir sus operaciones, incorporando 3 agencias más.
- La tendencia al alza de los costos operativos del Originador podría a futuro debilitar los márgenes.
- La gestión integral de riesgos de la Sociedad Cedente se encuentra en proceso de mayor sofisticación, condición que consideramos necesaria ante el potencial proceso de regulación y supervisión por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Amenazas

- Entorno operativo retador derivado de la contracción de la actividad económica por la crisis sanitaria.

- Posibles cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.
- Modificaciones a las políticas migratorias y caída de empleo hispano, especialmente en EE.UU. podría debilitar el flujo de remesas. Aunque, las coberturas del Fondo se mantienen amplias para cubrir el servicio de la deuda.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

La Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, (en adelante la Caja, Caja de Crédito o CCSV) cedió al Fondo de Titularización gestionado por la Sociedad Ricorp Titularizadora, S.A., los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (en adelante 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 FTRTCCSV01.

El mecanismo primario de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización se activa mensualmente con los primeros reintegros efectuados por Fedecrédito, del dinero proveniente del pago de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja por el pago de las remesas realizadas.

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

Características de los Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno	
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V. (En adelante CEDEVAL).

Tramos	Tramo 1: USD14,250,000.0 Tramo 2: USD750,000.0
Plazo	Tramo 1: 120 meses Tramo 2: 60 meses
Tasa de interés	Tramo 1: tasa fija de 7.05% Tramo 2: tasa fija de 6.40%.
Pago intereses y principal	Mensual.
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 con Fedecrédito y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja 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.
Destino de los fondos.	Financiamiento de operaciones crediticias.
Fecha de colocación	21 de diciembre de 2016.
Saldo a diciembre de 2020	Tramo 1: USD10,305,677.14 Tramo 2: USD169,709.06 Total: USD10,475,386.20

Fuente: Ricorp Titularizadora S.A.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza local

La desaceleración significativa en la economía durante el 2020, fue explicada por la suspensión temporal de algunas actividades productivas, necesarias en su momento para evitar contagios masivos por COVID-19. Esta situación originó incidencias económicas en el desempeño de diversos sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Desde el 2002, El Salvador ha experimentado crecimientos sostenidos en los niveles deuda, situación que lo ubica desde entonces como uno de los países de Latinoamérica con mayor participación de deuda respecto al PIB.

Los financiamientos aprobados al Gobierno para asistir la crisis sanitaria y la fase de reactivación, aumentaron aún más las obligaciones de deuda. Esto combinado con una baja recaudación fiscal en el núcleo de la cuarentena, profundizó los resultados en materia de déficit fiscal, condición que ha limitado el margen de maniobra para una reactivación acelerada a través de la inversión pública.

Un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en línea de reconfigurar la deuda, es cada vez más previsible, luego que las recientes elecciones legislativas posicionaron al partido Nuevas Ideas (NI) como la primera fuerza política del país con 56 escaños (mayoría calificada).

La despolarización de la Asamblea Legislativa proporcionaría al Ejecutivo una mayor flexibilidad para alcanzar acuerdos estructurales y efectuar procesos de reformas, entre estas: fiscales, previsionales y de seguridad. Asimismo, podrán efectuar acuerdos sobre reformas constitucionales.

Para el 2021, una adecuada reactivación de la economía supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria por posibles rebotes. El lento despliegue de la inmunización a través de la vacuna, condición que se replica en toda la región y países en vías de desarrollo, es una amenaza para retomar la dinámica de las actividades en niveles pre pandémicos.

Por otra parte, se observan mejoras en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo, el país continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial y adaptación del sistema educativo a la nueva realidad pandémica.

4.2 Producción nacional

A diciembre de 2020, el PIB a precios corrientes cerró en USD24,639.7 millones y mostró una reducción anual del 8.8% (USD2,383.9 millones). Las actividades financieras (+7.9%), información y comunicaciones (+5.4%), administración pública (+4.5%), suministros de agua (3.4%) así como suministros de electricidad y gas (3.0%) incluido el comercio al por mayor (+1.5%), resistieron y alcanzaron crecimientos pese a la crisis.

En contraste, las actividades inmobiliarias, construcción, industria manufacturera y enseñanza con un aporte del 37.7% al PIB resultaron afectadas con caídas anuales entre

1.9% y 6.9%. Los sectores de hostelería, turismo y actividades recreativas registraron caídas entre un 16.2% y 29.5%.

Para 2021, el Banco Mundial estima que el país crecerá un 4.6%, por encima de la región 3.7%; a medida se flexibilicen las iniciativas para mitigar la pandemia, avance la vacunación, se estabilicen los precios de los principales productos básicos y mejoren las condiciones externas.

4.3 Finanzas públicas

A diciembre de 2020, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF)¹ registraron un saldo de USD5,633.6 millones, con una contracción interanual de 6.4%, explicado principalmente por la menor recaudación entre abril y junio. Por su parte, el gasto total sostuvo una expansión interanual del 13.5%, atribuido a los gastos corrientes (+18.5%) destinado a la atención de la crisis sanitaria. El déficit fiscal incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por el incremento en el gasto corriente para atender la crisis sanitaria y al pago de intereses de deuda.

Con datos preliminares del Ministerio de Hacienda, el indicador deuda sobre PIB, alcanzó el 85.8% a diciembre de 2020. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyectó que dicho indicador alcanzaría el 88.5% a fin de año. La reconversión de las obligaciones de corto a largo plazo, liberaría presiones de liquidez en la ruta hacia la recuperación post-Covid19.

4.4 Comercio exterior

La balanza comercial continúa reportando un alto déficit. A diciembre 2020, presentó un saldo de USD5,282.6 millones. Sin embargo, a partir de julio y agosto con la reapertura económica se observa una menor tasa de decrecimiento interanual. Al término de 2020, las exportaciones acumularon USD5,044.0 millones, con una variación interanual de -15.1%, USD899.3 millones menos respecto al mismo período del 2019.

Las importaciones alcanzaron USD10,326.3 millones a diciembre de 2020, con una variación anual de -14.1% (USD1,691.0 millones) respecto al año anterior. Por

¹ SPNF: comprende las entidades que conforman el Presupuesto General del Estado, pertenecientes a las 5 funciones (Ejecutiva, Legislativa, Judicial, Electoral y de Transparencia y Control Social).

volumen, la industria manufacturera importó 13.1% menos, seguido de maquila (-29.4%) y suministros de electricidad (-57.2%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios, afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al cierre de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD200.5 millones, cifra un 72.9% menor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un efecto neto negativo en los flujos de las actividades financieras y seguros, suministros de electricidad y otros sectores por USD438.3 millones. Panamá con USD317 millones y España con USD282.2 millones fueron los principales países con mayor flujo de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, el comercio mayorista y transporte también registran considerables disminuciones de IED, con un 48.0% y 125.0% respectivamente.

4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares mostraron una recuperación a partir de junio de 2020, el saldo acumulado a diciembre de 2020 alcanzó los USD5,929.9 millones, un crecimiento del 4.8% respecto de 2019, explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU.

La ampliación del TPS hasta octubre de 2021, brinda un alivio temporal de la situación migratoria a los salvadoreños amparados al estatus. Por otra parte, el nuevo gobierno de EEUU, a través de proyectos como el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); buscará minimizar la migración forzada; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

5. SECTOR BANCARIO

En 2020, la banca mostró un crecimiento modesto, índices de morosidad bajos, amplias coberturas para créditos vencidos, una tendencia decreciente de sus índices de solvencia, elevados indicadores de liquidez y un crecimiento sostenido de su portafolio de inversiones.

Durante la etapa de confinamiento por COVID-19, la banca aceleró el desarrollo de productos y servicios en línea (banca digital), y generó menos dependencia de los espacios físicos para atender a sus clientes. Esto le permitió reducir sus gastos de estructura y la reconfiguración de procesos.

En los últimos cuatro años, el ranking de bancos se ha modificado debido a la estrategia de posicionamiento adoptada por algunos bancos, principalmente los de franquicias de reciente incursión en la industria. Banco Cuscatlán, S.A. se ubicó como el segundo banco más grande del país luego de fusionar los activos derivados de la compra de Banco Scotiabank, S.A. Mientras que Banco Atlántida El Salvador, S.A. y Banco Azul, S.A. pasaron desde la posición 10 a la 7, y de la 13 a la 8, respectivamente.

Evolución del ranking de bancos por tamaño de activos

Ranking	Dic-16	Dic-20	Posiciones ↑
1	Agrícola	Agrícola	
2	Davivienda	Cuscatlán	3
3	Scotiabank	Davivienda	
4	BAC	BAC	
5	Cuscatlán	Hipotecario	2
6	Promerica	Promerica	
7	Hipotecario	Atlántida	3
8	G&T	Azul	5
9	BFA	G&T	
10	Atlántida	BFA	
11	Industrial	Industrial	
12	Citi N.A.	Citi N.A.	
13	Azul	Abank	
14	Abank		

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

El Comité de Normas del BCR, dictaminó los lineamientos para el apoyo temporal a deudores con problemas de pago por COVID-19. Las entidades brindaron apoyo a través de la suspensión transitoria de pagos, consolidaciones de deuda, reestructuraciones y refinanciamientos, sin afectar la categoría crediticia de los deudores.

Estas medidas concluyeron en marzo de 2021, aunque se incorporaron nuevos lineamientos hacia la normalización crediticia a través de la NRP-25², cuyo objeto es establecer la gradualidad en la constitución de reservas de saneamiento en la cartera afectada por COVID-19, y la NPBT-05³ con el objetivo de continuar incentivando la colocación de créditos a través reducciones en

² Normas técnicas para aplicación de gradualidad en la constitución de reservas de saneamiento de créditos afectados por COVID-19 (NRP-25).

³ Normas Técnicas Temporales para Incentivar El Otorgamiento De Créditos (NPBT-05).

requerimiento de la reserva de liquidez en los destinos de créditos productivos y vivienda, lo cual les permite mayor disponibilidad de recursos.

A diciembre de 2020, la banca reportó un crecimiento modesto de cartera (1.2%), impulsado por créditos a empresas del sector servicios (+5.0%), comercio (+2.1%) e industria y manufactura (+2.2%). Los créditos para empresas fueron favorecidos por líneas de financiamiento de la banca multilateral y organismos de cooperación durante el segundo semestre de 2020. Los sectores de consumo y vivienda disminuyeron en 0.5% y 1.3%, respectivamente; producto de los efectos de la crisis, entre estos la caída de 62 mil empleos formales entre abril y agosto.

Durante la crisis, el índice de mora (diciembre 2020: 1.6%), fue favorecido por los efectos de la implementación de medidas temporales a los afectados por COVID-19. Dicha normativa permitió ajustar las condiciones de crédito para minimizar los impactos de la pandemia. En el mismo orden de ideas, los bancos de manera precautoria fortalecieron la cobertura de reservas anticipándose a la probabilidad de incumplimientos, el ratio pasó de 128.5% a 205.1% entre diciembre 2019 y 2020.

La reducción de los límites de reservas de liquidez aprobadas por el BCR a través de la Norma Técnica Temporal para el Cálculo de la Reserva de Liquidez (NPBT-03), permitió una mayor liquidez a los bancos con el objetivo de mantener recursos durante la crisis. La mayoría de los fondos liberados fueron invertidos en títulos de deuda a corto plazo emitidos por el Gobierno. Según la Asociación Bancaria Salvadoreña (ABANSA), once bancos miembros han realizado inversiones por el 64.4% del valor ofertado en títulos.

El coeficiente de solvencia patrimonial muestra una trayectoria decreciente en los últimos 3 años (diciembre 2018: 16.1%, diciembre 2019: 15.5% y diciembre 2020 14.8%). La tendencia es explicada por un consistente reparto de dividendos en los principales bancos de la plaza y una tasa de crecimiento de los activos crediticios más acelerada que la tasa de generación interna de capital.

Los depósitos crecieron 11.5% interanual, explicado por una disminución del consumo interno; remesas familiares destinadas en parte al ahorro y los fondos obtenidos por el Estado a través de préstamos y emisiones, que temporalmente son depositados en los bancos.

El margen financiero se observó estable en el lapso de un año promediando 66.6% al cierre de 2020; a pesar que los ingresos operativos declinaron en 2.0%. Esto explicado por una mejora en la gestión de costos de operación (-2.5%), favorecido por una disminución del costo en intereses sobre préstamos (-23.8%).

La rentabilidad fue afectada por volúmenes disminuidos de ingresos operativos (-2.0%) y un aumento de las reservas de saneamientos (+22.8%), esta última como medida precautoria ante un posible deterioro en algunos destinos crediticios, principalmente consumo y empresas. En consecuencia, las utilidades netas reflejaron una contracción interanual del 28.9% versus la expansión del 17.6% en diciembre 2019.

6. SISTEMA FEDECRÉDITO

El Sistema Fedecrédito está integrado por 48 Cajas de Crédito, 7 Bancos de los Trabajadores, 2 compañías de seguros relacionadas (Seguros Fedecrédito y Fedecrédito Vida), una entidad proveedora de servicios varios (FEDESERVI) y su Federación, conocida como Fedecrédito, quien le brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus asociadas y empresas relacionadas.

Fedecrédito es una entidad financiera de segundo piso; las Cajas de Crédito y Banco de los Trabajadores se enfocan en servicios de banca comercial principalmente hacia los segmentos de microcrédito y pequeñas y medianas empresas (PYMES), así como a banca minorista. 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 banca comercial.

El Sistema posee 8 entidades supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF): 4 bancos de los trabajadores, 2 aseguradoras, una subsidiaria especializada en servicios complementarios y la Federación. Las 51 entidades restantes son reguladas y supervisadas por la Federación y han adoptado de forma prudencial la normativa aplicable al sistema financiero regulado.

En línea con lo anterior, el sistema Fedecrédito adoptó las normas temporales emitidas por el Banco Central de Reserva (BCR) para el apoyo temporal a deudores con problemas de pago por COVID-19. Esto permitió poder ofrecer diferimiento de cuotas a las personas que tuvieron afectaciones en sus fuentes generadoras de ingresos y

mantener sus perfiles de riesgo sin una afectación negativa.

Al finalizar 2020, la cartera de créditos del Sistema reportó un saldo de USD1,983.6 millones, experimentando un crecimiento anual del 7.5%⁴ (diciembre de 2019: +10.2%), mientras que el sector de bancos comerciales registró un incremento modesto del 1.2% y los bancos cooperativos +8.1%.

El portafolio presentó un índice de vencimiento del 2.0%⁴, superior a la media de los bancos comerciales (1.6%) y bancos cooperativos (1.0%). Cabe señalar, que estos ratios todavía no reflejan el impacto de la crisis sanitaria debido a las medidas de alivio económico aprobadas por el BCR y podrían mostrar un deterioro a partir del segundo trimestre de 2021. Las entidades cuentan con mitigantes de riesgo como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD1,502.1 millones al término del 2020, registrando un aumento del 18.2%⁴ anual (diciembre de 2019: +17.1%), se destaca que solamente 4 bancos de los trabajadores, del total de participantes del Sistema, están autorizados para captar fondos del público, el resto de entidades capta exclusivamente de sus socios. A la misma fecha, la banca comercial mostró un aumento del 11.5% y los bancos cooperativos 17.4%.

El coeficiente de solvencia patrimonial se ubicó en 22.0%⁴, favorecido por capitalizaciones constantes y pago de dividendos moderados. La banca comercial reportó un ratio de 14.8% y el sector de bancos cooperativos 18.9%.

SCRiesgo considera, que el Sistema FEDECRÉDITO posee un importante valor de marca, que le genera presencia geográfica, con más de 690 puntos de servicio distribuidos en todo el país, aprovechamiento de economías de escala, acceso a fuentes de financiamiento y una amplitud en la red de servicios favorecidos por su amplia plataforma tecnológica. Lo anterior, crea importantes ventajas competitivas para cada una de sus entidades socias.

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

⁴ Memoria de labores 2020. Caja de Crédito de San Vicente.

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. (en adelante la Titularizadora) recibió la autorización por parte de la SSF 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, estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

La Titularizadora posee una amplia experiencia, administrando fondos de titularización de flujos futuros dentro del mercado de valores. Dado que el mercado de fondos de titularización inmobiliarios es reciente, la Titularizadora cuenta con poca experiencia gestionado estructuras de este tipo. No obstante, cuenta con un equipo con ejecutivos de gran experiencia en el sector inmobiliario.

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 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.

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.

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos 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.

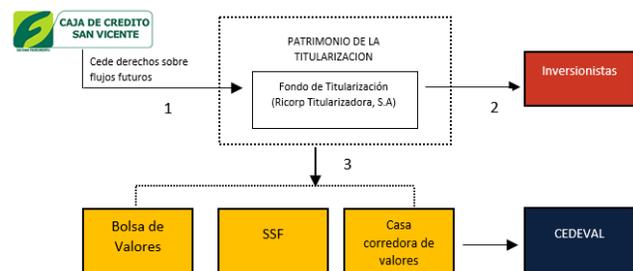
8. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

8.1 Proceso de titularización

Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de San Vicente cedió los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con Fedecredito y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, hasta un monto máximo de USD21,240,000.00, los cuales son captados por el Fondo a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de USD177,000.00, a partir de diciembre de 2016.

Una vez conformado, el Fondo de Titularización emitió valores de titularización por USD15.0 millones a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

La Titularizadora emitió dos tramos, el primero a 120 meses por USD14,250,000.0 y el segundo a 60 meses por USD750,000.0. Los recursos captados de la emisión y enterados a la Caja se destinaron al financiamiento de operaciones crediticias.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

8.2 Componentes de la estructura

Originador: Caja de Crédito de San Vicente. Entidad cooperativa supervisada por Fedecrédito. Este último, supervisado por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Estructurador: Ricorp Titularizadora, S.A.

Emisor: Ricorp Titularizadora S.A. con cargo al Fondo.

Patrimonio del Fondo: es independiente del Originador. Adquiere los derechos sobre una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito con Fedecrédito, cada mes.

Cuenta colectora: cuenta de depósito bancaria abierta en Fedecrédito a nombre de la Caja de Crédito. Esta última giró 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 convenio para la prestación de servicios de remesas, colectoría y otros servicios financieros con Fedecrédito o de cualquier otra relación contractual que exista en el futuro con la Federación.

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

Una vez se cumple con la cuota de cesión de flujos pactada, los fondos remanentes en la cuenta colectora se trasladan diariamente a la cuenta que el Originador indique dentro de Fedecrédito. Cabe señalar, que Fedecrédito está facultado para cargar cualquier otra cuenta bancaria de la Caja abierta en Federación 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 discrecional: cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en Banco Davivienda, en la cual se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de la orden irrevocable de pago (OIP).

Cuenta restringida: cuenta de depósito bancaria abierta en Banco Davivienda, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo es 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 fue constituido de la colocación de los instrumentos.

8.3 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.

8.4 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 12.0%, definido por la relación entre el fondo patrimonial a los activos ponderados de riesgo.
2. Se establece un coeficiente de endeudamiento legal mínimo de 7.0%, 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 100.0%, definido por la relación entre el fondo patrimonial a capital social mínimo.
4. Mantener un coeficiente de liquidez mínimo de 17.0%, 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 USD10,821,485.93.

8.5 Distribución de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito

bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. Fedecrédito deposita 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, posteriormente abona a la cuenta discrecional del Fondo 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 del 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.

8.6 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.

8.7 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.

8.8 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 USD21,240,000.0, 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.

8.9 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.

9. ORIGINADOR

9.1 Perfil de la Entidad

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 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 100.0%, 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 los departamentos de San Vicente, San Salvador, La Libertad, y La Paz los de mayor participación de cartera en orden de importancia (69.0% 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 tres agencias en 2021 y estratégicamente ubicarla en San Salvador, Santa Tecla y La Paz. A nuestro criterio, los ratios de eficiencia podrían mostrar sensibilidad ante los mayores recursos de estructura utilizados una vez inicien operaciones.

La Caja posee 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.

9.2 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 Gobierno Corporativo. Esto, con el propósito de impulsar un desempeño ordenado y transparente, que garantice el buen funcionamiento de la Institución; ejerciendo las debidas actividades administrativas y de control para el mejor uso de los recursos institucionales.

La 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 suplentes), los cuales se mantienen 5 años en funciones con derecho a reelección.

Al finalizar el 2020, la nómina de la Junta Directiva de la Caja de Crédito de San Vicente, es la siguiente:

Junta Directiva	
Joaquín Cosme Aguilar	Director Presidente
Fulbio Alirio Hernández	Director Secretario
Saúl Eliazar Aparicio González	Primer Director
Catarino Amado López Bautista	Director Suplente
José Rogelio Navarrete	Director Suplente
Pedro Antonio Vides Villalta	Director Suplente

Fuente: Caja de Crédito de San Vicente.

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 cuatro comités de apoyo a Junta Directiva: auditoría; prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo; riesgos y admisión de socios. Asimismo, cuenta con cuatro comités técnicos de alta gerencia, los cuales son: gerencia; créditos; mora; seguridad y salud ocupacional. Es importante señalar que dentro de los comités hay una activa participación de los miembros directivos.

En nuestra opinión, la Caja tiene una estructura formal de gobierno corporativo, a la vez que cuenta con una adecuada gestión de riesgos que se favorece de herramientas técnicas de gestión para medir y controlar riesgos, en función del tamaño de negocios y los riesgos asumidos.

En contrapeso, la Institución tiene el desafío de fortalecer la cultura de riesgos y robustecer la gestión integral de riesgos operacionales, tecnológicos y otros. Esto, con el propósito de brindar líneas de defensa hacia los intereses de los socios y demás grupos de interés, a la vez que fortalece su sistema de gestión ante el potencial proceso

de regulación y supervisión por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero.

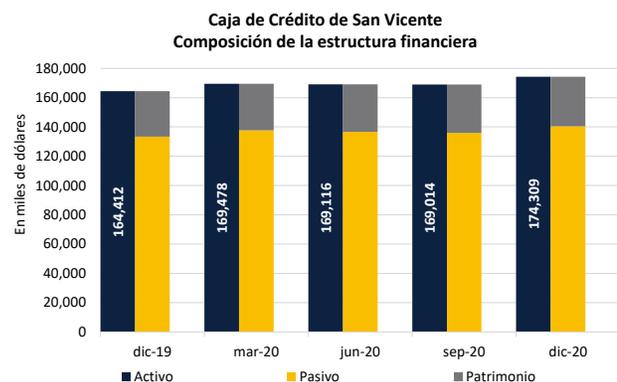
10. ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

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 (Fedecredito) 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 2020 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.

10.1 Estructura financiera

Los activos totales reportaron USD174.3 millones al finalizar el 2020 y se expandieron interanualmente en 6.0%, (diciembre de 2019: +13.0%), impulsado por el crecimiento de la cartera de crédito. Esta última concentra la mayor participación dentro del balance (79.4%) y en menor medida, las disponibilidades (13.1%) e inversiones (2.5%).



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Los pasivos totales alcanzaron un monto de USD140.5 millones, creciendo en 5.3%, con respecto al año anterior. Determinado principalmente por el incremento en los depósitos de sus socios (+10.7%), con una participación del 63.2% del saldo de la deuda. En contraste, con una

participación del pasivo total del 25.7%, los préstamos con otras entidades reflejaron una disminución del 1.4%.

Los recursos propios aumentaron en 9.2% de manera interanual, consolidando un monto de USD33.8 millones (diciembre de 2019: +11.4%), y continúan su expansión principalmente favorecido por la generación interna de capital y una política conservadora de dividendos. La composición patrimonial de la Caja brinda una sólida base para incrementar su estructura, solventar aumentos inmediatos en su portafolio crediticio y cubrir futuras pérdidas.

10.2 Administración de riesgos

10.2.1 Riesgo cambiario

La Clasificadora considera un riesgo de mercado bajo, debido a que el Originador opera en un entorno económico dolarizado, esto le permite mitigar posibles pérdidas futuras que debiliten el patrimonio.

10.2.2 Riesgo de tasa de interés

El principal riesgo de tasas de intereses procede de los préstamos otorgados a los deudores y de las obligaciones con sus proveedores financieros. Este riesgo es mitigado en gran medida por el amplio margen de intermediación y al esquema flexible de ajustar a discreción las tasas de intereses.

10.2.3 Riesgo de liquidez

Durante el 2020, la Caja adoptó medidas conservadoras para mantener los niveles de liquidez, como límites en las colocaciones y la implementación de estrategias para la gestión de gastos administrativos y operativos. Lo anterior, como medida precautoria ante potenciales descensos en los flujos de cartera crediticia frente a la coyuntura pandémica.

Las disponibilidades ascendieron a USD22.8 millones y mostraron un modesto crecimiento de 7.4% sobre la base de diciembre 2019. El portafolio de inversiones totalizó USD4.4 millones y está conformado por letras del tesoro (LETES) emitidas por el Gobierno de El Salvador. Los activos líquidos brindan una cobertura del 15.6% sobre los activos y de 19.9% sobre las obligaciones financieras.

Por otra parte, la Caja 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 para mejorar el calce en razón a su perfil de vencimiento a largo plazo.

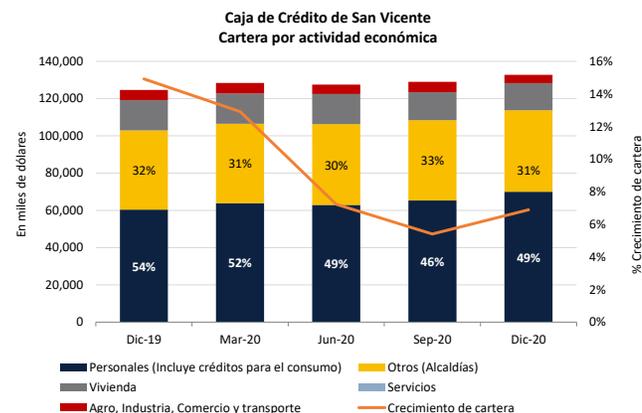
SCRiesgo considera que los niveles de liquidez son adecuados y que el incremento de las disponibilidades obedece a resguardar mayor disponibilidad ante cualquier eventualidad. No obstante, persiste el reto de sostener una posición de liquidez adecuada frente al entorno económico originado por la pandemia.

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	15.3%	15.7%	15.9%	15.6%	15.6%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones financ.	19.5%	20.0%	20.3%	20.0%	19.9%
Relación de préstamos a depósitos	165.9%	163.7%	159.1%	155.9%	158.4%

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.2.4 Riesgo de crédito

La cartera de créditos bruta totalizó un monto de USD141.2 millones, mostrando una variación de 6.9% (diciembre de 2019: +14.9%); mayor al ritmo de expansión promedio reportado por el sector de bancos comerciales (+1.2%); y cercano a la industria de bancos cooperativos regulados (+8.1%). La colocación de créditos se ha realizado en 143 municipios en los 14 departamentos del país, siendo los de mayor participación: San Vicente, San Salvador, La Libertad y La Paz con un 69.0% del total de la cartera.



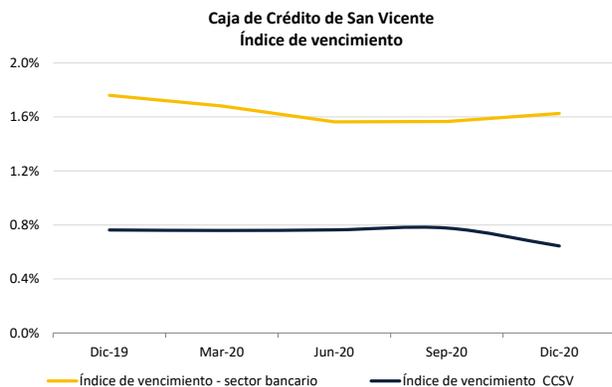
Fuente: Estados financieros de la CCSV.

La cartera por sector económico se clasifica de la siguiente manera: consumo (50.1%), vivienda (10.5%), construcción (5.0%), transporte (1.2%), industria (1.2%), agricultura (0.8%) y otros (32.4%). Este último incluye los créditos destinados a alcaldías municipales, que tienen como

principal característica el respaldo de las operaciones con órdenes irrevocables de pago (OIP) sobre fondos provenientes del FODES⁵. Los créditos de consumo y de municipalidades impulsaron el crecimiento de la cartera en el último año.

La calidad de activos de la Caja se considera favorable, exhibiendo mejores indicadores que los observados por el promedio de la banca comercial y de bancos cooperativos regulados. Cabe señalar que la Caja se adhiere a las normativas emitidas por la SSF con el fin de ir adecuando sus procesos y políticas para un potencial proceso de regulación. En ese sentido, la suspensión del proceso de calificación crediticia de deudores en el período de confinamiento, extendido hasta marzo de 2021, de acuerdo a la normativa emitida, le permitió sostener la calidad de los activos. Adicionalmente, la Caja implementó medidas de diferimiento para el 25.0% de su cartera crediticia a diciembre de 2020.

El indicador de morosidad mayor a 90 días se situó en 0.6%, inferior al observado un año antes (0.8%), al promedio del sistema bancario (1.6%) y de bancos cooperativos (1.0%). Los créditos vencidos registraron un saldo de USD909.5 mil y estaban compuestos por 22 créditos de 18 clientes.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

La pérdida esperada calculada para el portafolio completo es de USD691.7 mil, muy por debajo de los USD2.7 millones que constituyen la reserva de saneamiento,

⁵ FODES: Fondo para el Desarrollo Económico y Social de las Municipalidades. Se otorga por decreto legislativo para apoyar el desarrollo y la autonomía económica de los municipios; es financiado con el 10% del presupuesto general de la Nación y es administrado por el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM).

generando una cobertura del 300.0% para dicha cartera (diciembre de 2019: 110.0%). Se destaca, la constitución de reservas voluntarias como medida de previsión ante posibles deterioros en la cartera beneficiada con diferimientos por afectaciones de COVID-19. Por categoría de riesgo, el portafolio concentró el 99.1% de los créditos en A y B, y 0.9% de la cartera en clasificación C, D y E.

La Caja mantiene garantías adicionales para reducir las pérdidas esperadas distribuidas de la siguiente manera: fiduciaria (35.9%), hipotecaria (32.7%), prendaria (0.1%), y 31.3% con órdenes irrevocables de pago del Fondo del Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (OIP-FODES). La administración de la Caja confirmó que no registran retrasos en los flujos provenientes de FODES durante todo su historial crediticio.

Con una participación en cartera de créditos del 24.8%, los 25 mayores deudores de la Caja acumularon un saldo de USD34.6 millones, donde el 93.4% corresponden a alcaldías municipales con categoría A1, y sus repagos garantizados con órdenes irrevocables de descuento del FODES ha mitigado históricamente escenarios de incumplimiento.

Los activos de baja productividad (cartera vencida + bienes recibidos en pago) frente al patrimonio (-4.8%), exhiben bajos niveles que a futuro reflejen riesgos significativos sobre el patrimonio. La Caja ha establecido de manera prudencial un sistema de gestión de riesgos de conformidad a las entidades reguladas, contando con el apoyo y supervisión de Fedecredito.

SCRiesgo considera que la Caja cuenta con una sólida posición competitiva dentro de su área de influencia directa. La estabilidad de los fundamentos crediticios mostrados en la etapa pandémica y el núcleo de la cuarentena evidenciaron la capacidad de la Caja para resistir la volatilidad del entorno.

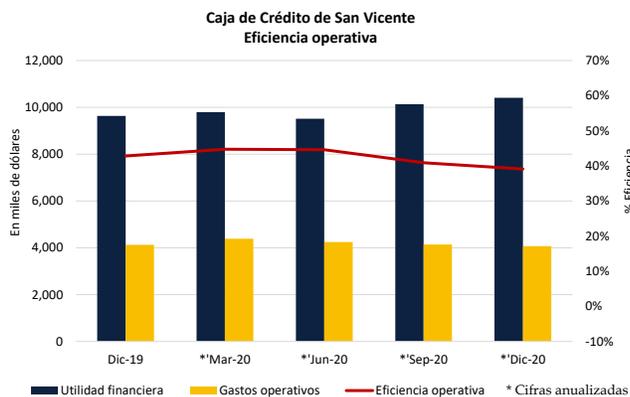
Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de calidad de activos	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
Créditos vencidos + Cobro judicial / Cartera bruta	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.6%
Crédito C-D-E /Cartera total	2.4%	1.6%	1.4%	1.0%	0.9%
Reservas / Crédito vencidos + Cobro jud	110.0%	110.0%	147.0%	213.6%	300.0%
Reservas /Crédito C-D-E	34.6%	52.2%	80.6%	171.4%	215.9%
Activos de baja productividad / patrimonio	0.1%	0.2%	-1.0%	-3.1%	-4.8%

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.2.5 Riesgo de gestión y manejo

Las relaciones de eficiencia han sido favorecidas por volúmenes de negocios relativamente estables, una infraestructura modesta y mejor gestión de los gastos operativos. A diciembre de 2020, los gastos de operación fueron de USD4.1 millones y declinaron en el orden del 1.3%. Lo anterior, responde a la estrategia de mantener una tendencia conservadora de gastos y resguardar los flujos ante posibles deficiencias de liquidez producto del entorno actual de crisis.

La eficiencia operativa continuó mejorando al ubicarse en 39.1% desde 42.8% en el lapso de un año. Principalmente, el ratio fue favorecido por menores costos operativos, cuyo saldo solo creció un 2.5% en relación a los reportado en 2019 (+17.0%), aunado a un mayor control de los gastos operativos. Por su parte, la eficiencia medida a través de los activos productivos versus los gastos de operativos se ubicó en 37.6 veces (diciembre 2019: 34.5 veces).



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

La Caja continúa manteniendo bajos niveles de gastos operativos, en virtud de aplicar economías de escalas, una estructura centralizada, cobertura geográfica mediante los puntos de atención de la red Fedecredito y una estrategia de servicio personalizado en las zonas alejadas de su influencia directa.

La absorción de los costos de reservas frente a la utilidad financiera presentó un incremento relevante de 10.6% a 19.3%. El gasto por riesgo crediticio podría incrementar como medida anticipada y oportuna de absorber pérdidas por posibles excesos de morosidad una vez caduquen las medidas de alivio económico.

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de gestión y manejo	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
Gastos operativos / Margen de intermediación	42.8%	44.8%	44.6%	40.9%	39.1%
Gastos operativos / Activos totales promedio	2.7%	2.7%	2.5%	2.4%	2.4%
Costos en reservas / Margen de intermediación	10.6%	4.0%	11.8%	17.8%	19.3%
Activos productivos / Gastos operativos	34.57	33.69	34.77	35.84	37.60

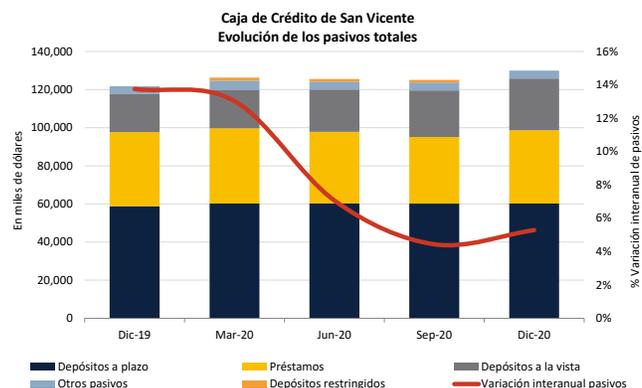
Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.3 Fondeo

En los últimos doce meses, la estructura de ha estado determinada por la mayor captación de depósitos, principalmente operaciones a la vista (34.6%), el incremento en los depósitos a plazo (2.6%), la disminución de los préstamos con otras instituciones de crédito (-1.4%) y del pasivo por titularización (-10.8%). Esto último debido al pago de las cuotas de cesión del programa de titularización.

Al cierre del 2020, la Caja registró 18,909 socios con productos de captación de depósitos y un saldo de USD87.4 millones, distribuidos en 21,959 cuentas de ahorro a la vista con saldos de USD27.2 millones, y 4,050 depósitos a plazo fijo por valor de USD60.3 millones. Los depósitos se expandieron a una tasa anual del 10.8%, cercano al 11.5% de crecimiento de los bancos comerciales. La distribución geográfica de las cuentas incluye los 14 departamentos del país, con una concentración del 98.0% en San Vicente, San Salvador y La Libertad.

Los 20 principales depositantes representaron el 8.1% del total de depósitos a diciembre de 2020. En este sentido, no se observan riesgos potenciales por concentración de depósitos durante un futuro previsible.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

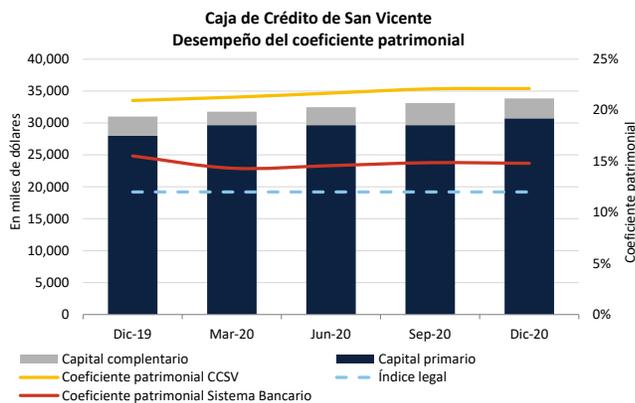
Los préstamos con instituciones financieras totalizaron USD38.3 millones al término del 2020, están conformados por 12 acreedores, de los cuales 8 son créditos decrecientes y 4 son líneas de crédito. Dentro de estas fuentes de fondeo se encuentran: Fedecredito (40.4%), Davivienda (9.9%), G&T Continental (8.7%), Fonavipo (8.4%), Hipotecario (8.4%), Agrícola (7.9%), Bandesal (6.8%), BCIE (5.0%), Credicomer (2.5%), BAC (1.0%), Cuscatlán (0.7%) y Caja de Crédito de San Ignacio (0.4%).

La Caja complementa su fondeo con una operación de titularización de activos financieros FTRCCSV01 en la Bolsa de Valores de El Salvador con un saldo de USD10.5 millones a diciembre de 2020. Se destaca que la Caja cuenta con un programa vigente de emisión de papel bursátil en el mercado de valores, por un monto de USD10.0 millones, que fue aprobado y registrado en la SSF en abril de 2020.

A la fecha de este informe, la Caja no ha utilizado el programa de papel bursátil debido al contexto operativo de crisis y tasas de interés al alza. De acuerdo a la administración, la función actual de esta fuente de fondeo consiste en una línea contingencial a la que puede recurrir ante deficiencias de liquidez.

10.4 Capital

La Caja presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 22.1% a diciembre de 2020 (diciembre de 2019: 21.0%), 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 dado que favorece la flexibilidad financiera, margen de maniobra y respaldo frente a los activos de baja productividad.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Los recursos propios experimentaron un crecimiento anual de 9.2% a diciembre de 2020, acumulando un saldo de USD33.8 millones. El patrimonio está compuesto de la siguiente manera: reservas de capital (85.9%); capital social (4.9%) y utilidades del presente ejercicio con 6.1%). Ante los riesgos de intermediación asumidos, la Caja mantiene una adecuada estructura de capital.

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de solvencia	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	21.0%	21.3%	21.7%	22.1%	22.1%
Capital social / Activos pond. por riesgo	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Activos productivos / Patrimonio	4.5	4.6	4.5	4.4	4.4
Patrimonio / Activos totales	18.9%	18.7%	19.2%	19.6%	19.4%
Deuda / Patrimonio	4.3	4.3	4.2	4.1	4.2

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.5 Rentabilidad

En 2020, los ingresos de operación totalizaron USD18.2 millones, reflejando un aumento del 5.6% respecto al 2019, cuando alcanzaron un saldo de USD17.2 millones (+12.7%). Los intereses por préstamos concentraron la mayor participación con el 88.5% del total, seguidos por comisiones sobre préstamos (5.3%) y otros ingresos operacionales (6.2%). Por su parte, los costos de operación acumularon USD7.8 millones, mostrando un incremento del 2.5% a diciembre de 2020 (diciembre de 2019: +7.7%).

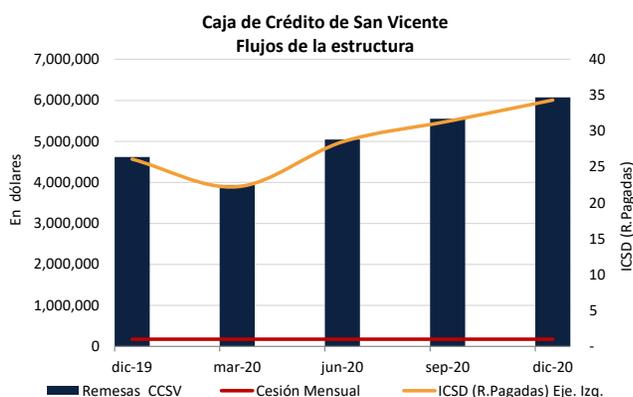
Como resultado del menor crecimiento relativo de los costos en relación a los ingresos de operación, el margen financiero se incrementó a 57.3% desde el 56.0% registrado 12 meses antes. La utilidad neta registró un saldo de USD2.1 millones, mostrando un crecimiento modesto del 0.4% anual. Si bien, los gastos de operación disminuyeron y los ingresos no operacionales se incrementaron por la venta de activos extraordinarios y litigios ganados, los mayores costos de reservas de saneamiento constituidas impactaron el resultado final. Los ratios de rentabilidad, ROA (1.2%) y ROE (6.4%); fueron similares a los promedios del sector bancario a diciembre de 2020 (0.7% y 6.4%, respectivamente).

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de rentabilidad	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
Utilidad financiera / Activos ponder. por riesgo	6.7%	7.2%	6.8%	7.2%	7.2%
Margen de interés neto	6.5%	7.0%	6.7%	6.6%	6.1%
Margen neto	12%	25%	21%	18%	11%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.3%	2.7%	2.2%	2.0%	1.2%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	7.0%	14.5%	11.6%	10.1%	6.4%

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

11. ANALISIS DEL FONDO

El índice de participación de cesión sobre el flujo de pagos de remesas alcanzó un 2.9%, por su parte las coberturas de remesas a cesión promediaron 34.3 veces, superior a las 26.1 veces de diciembre de 2019. En ese sentido, los flujos generados por remesas muestran un nivel de cobertura de la cesión holgados.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Asimismo, la cesión es cubierta por los ingresos de operación de la Caja en 8.6 veces, mostrando un alza en relación al periodo anterior cuando logró un indicador de 8.1%.

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Índices de cobertura	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Cesión/ Remesas(%)	3.8%	4.5%	3.5%	3.2%	2.9%
ICSD (R. Pagadas)	26.10	22.25	28.51	31.36	34.32
Ingresos operativos/Cesión	8.10	8.34	8.18	8.43	8.55

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

12. RIESGO LEGAL

La titularización es un proceso que permite constituir patrimonios independientes a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo con un alto grado de predictibilidad. El Fondo en mención fue creado con la finalidad de originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. La

enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realiza a título oneroso.

El dictamen jurídico concluye que los contratos aportados regulan adecuadamente la estructura y no se observan omisiones importantes que incrementen el riesgo, más allá de lo que es propio por la naturaleza misma del negocio que se está estructurando y del activo subyacente. Si bien, la titularización cumple con todas las formalidades legales, la cesión de los flujos titularizados, no permite lograr la separación entre los riesgos de la titularización y los vinculados al Originador. El perfil crediticio del Fondo es proporcionalmente directo a la continuidad y éxito del negocio del Originador.

Estrictamente legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza operativa y podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

SCRiesgo da clasificación 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.”

ANEXO 1

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE BALANCE GENERAL

Información financiera (US\$ miles)										
Balance general	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%	Sep-20	%	Dic-20	%
Activos										
Caja y bancos	4,429,749	2.7%	5,437,781	3.2%	5,718,855	3.4%	4,652,438	2.8%	5,384,621	3.1%
Depósitos en Otras Entidades del Sistema Finan	16,789,002	10.2%	17,204,802	10.2%	17,198,499	10.2%	17,426,941	10.3%	17,402,416	10.0%
Inversiones financieras	3,989,573	2.4%	3,989,573	2.4%	3,989,573	2.4%	4,309,849	2.5%	4,389,113	2.5%
Préstamos (brutos)	132,068,022	80.3%	135,456,164	79.9%	135,011,460	79.8%	136,244,628	80.6%	141,173,380	81.0%
Vigentes	130,526,733	79.4%	134,428,058	79.3%	133,980,826	79.2%	135,186,247	80.0%	139,545,478	80.1%
Refinanciados o reprogramados	534,125	0.3%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	718,395	0.4%
Vencidos	1,007,164	0.6%	1,028,106	0.6%	1,030,634	0.6%	1,058,380	0.6%	909,506	0.5%
Menos:										
Reserva de saneamiento	1,107,881	0.7%	1,130,921	0.7%	1,514,800	0.9%	2,260,487	1.3%	2,728,519	1.6%
Préstamos después de reservas	130,960,141	79.7%	134,325,243	79.3%	133,496,660	78.9%	133,984,141	79.3%	138,444,861	79.4%
Bienes recibidos en pago	206,518	0.1%	267,132	0.2%	267,132	0.2%	281,440	0.2%	297,520	0.2%
Inversiones accionarias	2,626,016	1.6%	2,882,263	1.7%	2,882,263	1.7%	2,882,263	1.7%	2,882,263	1.7%
Activo fijo neto	3,307,789	2.0%	3,260,754	1.9%	3,253,411	1.9%	3,220,199	1.9%	3,227,691	1.9%
Otros activos	2,103,494	1.3%	2,110,443	1.2%	2,309,204	1.4%	2,256,430	1.3%	2,280,339	1.3%
TOTAL ACTIVO	164,412,282	100.0%	169,477,990	100.0%	169,115,598	100.0%	169,013,701	100.0%	174,308,824	100.0%
Pasivos										
Depósitos										
Depósitos a la vista	20,168,577	12.3%	20,219,976	11.9%	22,242,699	13.2%	24,414,213	14.4%	27,151,632	15.6%
Depósitos a plazo	58,778,135	35.8%	60,290,068	35.6%	60,332,712	35.7%	60,155,254	35.6%	60,277,971	34.6%
Total depósitos	78,946,713	48.0%	82,059,078	48.4%	83,888,604	49.6%	85,930,973	50.8%	87,429,603	50.2%
Préstamos con otras entidades	38,893,512	23.7%	39,418,693	23.3%	37,490,224	22.2%	34,967,080	20.7%	38,329,664	22.0%
Titularización	11,738,409	7.1%	11,449,335	6.8%	11,114,313	6.6%	10,791,301	6.4%	10,475,386	6.0%
Otros pasivos	3,835,496	2.3%	4,781,288	2.8%	4,145,724	2.5%	4,210,727	2.5%	4,233,557	2.4%
TOTAL PASIVO	133,414,131	81.1%	137,708,395	81.3%	136,638,865	80.8%	135,900,081	80.4%	140,468,211	80.6%
PATRIMONIO NETO										
Capital social pagado	1,646,240	1.0%	1,640,109	1.0%	1,640,678	1.0%	1,641,526	1.0%	1,644,707	0.9%
Reservas	26,322,934	16.0%	28,014,451	16.5%	28,015,158	16.6%	28,015,978	16.6%	29,072,670	16.7%
Reservas y resultado acumulado	536,848	0.3%	589,798	0.3%	589,798	0.3%	589,798	0.3%	589,798	0.3%
Provisiones bienes recibidos	85,247	0.1%	86,770	0.1%	99,442	0.1%	113,556	0.1%	117,792	0.1%
Resultados del presente ejercicio	2,072,313	1.3%	1,100,112	0.6%	1,793,605	1.1%	2,415,297	1.4%	2,081,076	1.2%
Otras cuentas patrimoniales	334,570	0.2%	338,356	0.2%	338,052	0.2%	337,465	0.2%	334,570	0.2%
TOTAL PATRIMONIO	30,998,151	18.9%	31,769,595	18.7%	32,476,733	19.2%	33,113,620	19.6%	33,840,613	19.4%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	164,412,282	100.0%	169,477,990	100.0%	169,115,598	100.0%	169,013,701	100.0%	174,308,824	100.0%

ANEXO 2

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE
ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

Información financiera (US\$ miles)										
Estado de resultado	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%	Sep-20	%	Dic-20	%
Ingresos de operación	17,195,294	100.0%	4,430,046	100.0%	8,682,023	100.0%	13,434,956	100.0%	18,158,384	100.0%
Intereses por préstamos	15,176,499	88.3%	4,244,144	95.8%	8,345,740	96.1%	12,581,497	93.6%	16,066,789	88.5%
Intereses sobre depósitos	384,506	2.2%	59,697	1.3%	94,462	1.1%	153,100	1.1%	205,538	1.1%
Intereses y otros ingresos por inversiones	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	330,002	2.5%	409,267	2.3%
Costos de operación	7,564,131	44.0%	1,980,520	44.7%	3,923,761	45.2%	5,833,231	43.4%	7,752,478	42.7%
Intereses sobre préstamos	3,607,718	21.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	3,623,327	20.0%
Otros servicios y contingencias	664,045	3.9%	114,534	2.6%	207,993	2.4%	306,174	2.3%	495,034	2.7%
UTILIDAD FINANCIERA	9,631,163	56.0%	2,449,526	55.3%	4,758,262	54.8%	7,601,725	56.6%	10,405,907	57.3%
Reserva de saneamiento	1,025,527	6.0%	97,344	2.2%	559,810	6.4%	1,349,785	10.0%	2,007,534	11.1%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	8,605,636	50.0%	2,352,182	53.1%	4,198,453	48.4%	6,251,940	46.5%	8,398,372	46.3%
Gastos de operación	4,124,793	24.0%	1,096,376	24.7%	2,122,356	24.4%	3,106,708	23.1%	4,071,806	22.4%
Personal	2,376,639	13.8%	717,231	16.2%	1,424,926	16.4%	2,078,968	15.5%	2,563,940	14.1%
Generales	1,507,397	8.8%	319,976	7.2%	579,421	6.7%	863,576	6.4%	1,294,101	7.1%
Depreciación y amortización	240,757	1.4%	59,169	1.3%	118,010	1.4%	164,164	1.2%	213,765	1.2%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	4,480,843	26.1%	1,255,806	28.3%	2,076,097	23.9%	3,145,232	23.4%	4,326,566	23.8%
Otros ingresos netos	495,574	2.9%	315,955	7.1%	713,486	8.2%	771,740	5.7%	951,713	5.2%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	4,976,417	28.9%	1,571,761	35.5%	2,789,583	32.1%	3,916,972	29.2%	5,278,279	29.1%
Reserva	995,283	5.8%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	1,055,656	5.8%
Impuesto sobre la renta	1,716,630	10.0%	434,176	9.8%	922,004	10.6%	1,394,980	10.4%	2,007,601	11.1%
Contribución especial	192,191	1.1%	37,474	0.8%	73,974	0.9%	106,694	0.8%	133,946	0.7%
UTILIDAD DEL PERIODO	2,072,313	12.1%	1,100,112	24.8%	1,793,605	20.7%	2,415,297	18.0%	2,081,076	11.5%