



# FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE 02

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de octubre de 2021

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 02 (VTRTCCSV 02)	(Nueva) 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	(Nueva) 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 02 (FTRTCCSV 02). 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 02 (VTRTCCSV 02).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	hasta US\$28,000,000.00
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente (CCSV) correspondientes a una porción de los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSV con FEDECREDITO, y subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada legal o contractualmente a percibir y una vez cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito a favor del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno, la cesión recaerá sobre los flujos operativos futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros ingresos generados por las cuentas por cobrar de la CCSV con FEDECREDITO.

-----MM US\$ al 30.06.21 -----		
Activos: -	Excedente: -	Ingresos: -

**Historia de Clasificación:** Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 02 (VTRTCCSV 02) → AA.sv (29.10.21).

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador, estados financieros auditados del Originador al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2020 y 2021; así como información financiera proporcionada por el Originador. La presente calificación se encuentra supeditada al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporados en los contratos (Prospecto, Contrato de Cesión y Administración de Derechos Sobre Flujos Operativos Futuros, Contrato de Titularización, Orden Irrevocable de Pago, entre otros) acuerdos que deben ser verificados por el Representante de los Inversionistas como paso previo a la colocación de los títulos valores. Por lo anterior, Zumma Ratings podrá cambiar la calificación, de no cumplirse con el 100% de los compromisos asumidos que determinaron la presente calificación.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó asignar la categoría AA.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 02 con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2021 e información complementaria a la misma fecha.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el buen nivel de cobertura proyectado (flujo recibido / cuota de cesión) y la generación de flujos del activo titularizado (reintegro de cuentas por cobrar); (ii) el número de cuotas

mensuales en cuenta restringida (cuatro), (iii) el 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) la ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas); (iii) que el Fondo de Titularización no sea dueño de los primeros ingresos provenientes de los flujos titularizados (mientras se encuentre vigente el con-

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.  
 ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

trato de cesión y administración de flujos con el Fondo de Titularización FTRTCCSV 01) y (iv) los riesgos particulares del Originador.

Si bien el FTRTCCSV 02 no tendrá acceso a los primeros reintegros del activo subyacente, este Fondo tiene una clasificación de riesgo similar al primer programa de titularización (FTRTCCSV 01) debido a que Zumma Ratings prevé que ambos programas coincidirán por un periodo muy corto. Adicionalmente, una porción de la emisión con cargo al FTRTCCSV 02 estará retenida bajo control de Ricorp Titularizadora, S.A. y será utilizada como pago de la emisión con cargo al FTRTCCSV 01. En ese sentido, se valora la alta certeza que tendrá la redención anticipada del primer programa de titularización; conllevando consecuentemente, que el FTRTCCSV 02 sea el dueño de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar del Originador con FEDECRÉDITO. En caso que ambas emisiones de titularización coexistan por un periodo mayor al esperado, se podría revisar la calificación asignada.

El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de calificación es Estable.

Los recursos operativos captados por la emisión estarán respaldados por los derechos sobre los flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (en adelante CCSV, Caja de Crédito u Originador). Dichos flujos provienen de una porción de los 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, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (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 corresponde 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 pago de remesas. Al respecto, esta federación administra una amplia red de alianzas con diferentes agentes remesadores en Estados Unidos y otros países.

**Crecimiento relevante en el flujo de remesas a El Salvador:** El flujo de remesas que ha recibido El Salvador durante 2020 y 2021 ha estado marcado por los efectos de la contingencia sanitaria y la recuperación económica, en el contexto de la apertura de la economía de Estados Unidos. Al cierre de septiembre de 2021, el acumulado de remesas totalizó US\$5,485.1 millones, de acuerdo al Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), exhibiendo un crecimiento interanual de 31.0%; sin embargo, se registra una tendencia de desaceleración en el envío mensual de remesas a partir de mayo de 2021. Cabe destacar la importancia de las remesas familiares en la economía

de El Salvador, representando aproximadamente el 24.1% en relación al Producto Interno Bruto del país en 2020.

Adicionalmente, el departamento de San Vicente totalizó una recepción de remesas acumulada de US\$178.1 millones en el período de enero a septiembre de 2021, exhibiendo un crecimiento interanual de 28.1%. En ese contexto, el importe de remesas pagado por la CCSV aumentó interanualmente en 51.9% durante los primeros seis meses de 2021.

**Generación de flujos y elevado nivel de cobertura:** La CCSV paga las remesas a sus respectivos beneficiarios, recursos que son reintegrados posteriormente por FEDECRÉDITO. Así, el Fondo de Titularización adquirirá los derechos de esos flujos que son el respaldo para el pago de los títulos de deuda. La estructura del FTRTCCSV 02 establece que del mes 1 al 120, la CCSV deberá entregar al FTRTCCSV 02 la cuota de cesión por US\$327,000. Al comparar el importe mensual de flujos proyectados de la CCSV vinculados con las cuentas por cobrar con FEDECRÉDITO, con los importes de la cuota de cesión a favor del FTRTCCSV 02, se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación para los próximos 10 años (21.8 veces). Adicionalmente, se pondera favorablemente el historial de flujos del activo subyacente, así como el crecimiento que han reflejado en los últimos años.

Adicionalmente, mientras la estructura FTRTCCSV 01 se mantenga vigente, los flujos provenientes de las cuentas por cobrar con FEDECRÉDITO a favor de la CCSV servirán para cubrir la cuota de cesión del FTRTCCSV 01 y FTRTCCSV 02. En ese sentido, la cobertura de estos flujos sobre ambas cuotas de cesión se proyecta en 11.7 veces, aproximadamente.

**Transferencias con Órdenes de Pago Irrevocable:** Por medio del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, la Caja de Crédito de San Vicente se obligará 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 inicialmente instruida a FEDECRÉDITO. Asimismo, la CCSV podrá 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.

**La Cuenta Colectora no está a nombre del Fondo:** El esquema de titularización estipula que la CCSV estará 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 deposita los reintegros por pago de remesas estará a nombre de la CCSV (uso restringido); cuenta de la cual se realizará 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 adminis-

trador 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 del Originador se convierten en elementos relevantes en el proceso.

Es importante señalar que, la Cuenta Colectora del FTRTCCSV 02 recibirá los flujos restantes después de pagar la cuota de cesión del FTRTCCSV 01. Una vez sea cancelada esta última estructura, la Cuenta Colectora del FTRTCCSV 02 recibirá los primeros flujos.

**Cuenta restringida:** Ricorp Titularizadora constituirá la denominada "Cuenta Restringida" a nombre del FTRTCCSV 02, la cual o las cuales serán abiertas en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en donde se resguardará, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión. Inicialmente estará constituida por el monto de US\$1,308,000.00, los cuales se tomarán de la colocación de la emisión y posteriormente, en caso sea necesario, se alimentará a partir de fondos desde la Cuenta Discrecional según la prelación de pagos. Cabe señalar que, la Cuenta Restringida se integrará además y de forma temporal con la cantidad adicional de US\$9,115,000.00, los cuales se descontarán del monto

a entregar al Originador y servirán para el pago de pasivos por titularización del Originador del FTRTCCSV 01.

**Perfil del originador:** CCSV es una entidad financiera no regulada (aunque apeándose a sus límites y aplicando la normativa prudencial de FEDECRÉDITO). El desempeño en términos de expansión crediticia acorde con los volúmenes de negocio generados en los últimos años; la buena calidad de activos; el favorable nivel de solvencia; la elevada eficiencia operativa y el desempeño en generación de utilidades; se han ponderado favorablemente en el análisis.

En contraposición, factores de riesgo vinculados con la concentración de la cartera por sector económico (participación relevante en créditos de consumo y a Municipalidades); así como las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros; condicionan el perfil de riesgo de la Entidad.

**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.

#### **Fortalezas**

1. Perfil crediticio del Originador.
2. Favorable nivel de cobertura proyectada (flujo Cuenta Colectora / cuota de cesión).
3. Constitución de cuenta restringida equivalente a cuatro cuotas mensuales de cesión.

#### **Debilidades**

1. Cuenta Colectora a nombre de la CCSV, aunque restringida en su uso.

#### **Oportunidades**

1. Mayor actividad de la economía de Estados Unidos que favorezca el flujo de remesas.

#### **Amenazas**

1. Entorno de incertidumbre, que resulte en un deterioro del perfil crediticio del Originador.
2. Reformas migratorias que restrinjan y/o sensibilicen el flujo de remesas.

## ENTORNO ECONÓMICO

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 9.0%, similar al dato reportado por el BCR, en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; asimismo, el volumen del PIB sería similar al obtenido en 2019 (previo a la pandemia). Se estima que El Salvador moderaría su ritmo de expansión para 2022 en torno al 3.5%.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: las nuevas variantes del coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de transporte; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zuma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó recientemente el rating del soberano a Caa1 desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

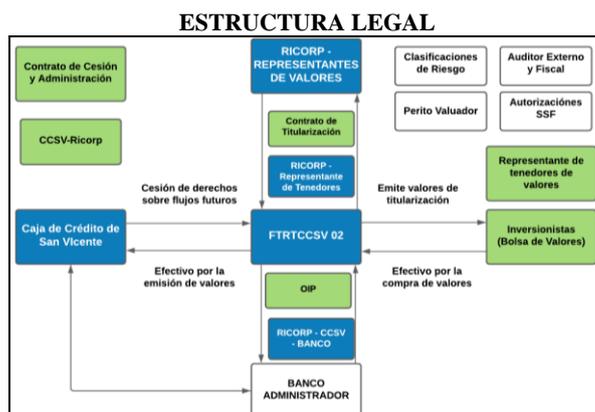
Como hecho relevante, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7 de septiembre del presente año.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 02 (FTRTCCSV 02) será estructurado con el objetivo de titularizar los derechos sobre los flujos operativos futuros mensuales correspondientes a una porción de los 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. De ser cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito en favor del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno (FTRTCCSV 01), la cesión recaerá sobre los flujos operativos futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros ingresos generados por las cuentas por cobrar de la CCSV con FEDECRÉDITO.

Los derechos cedidos comprenderán los flujos hasta por un monto máximo de US\$39,240,000.00. El Fondo de Titularización será constituido con el propósito principal de generar los pagos correspondientes de la emisión, mediante la adquisición de los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales percibidos por la CCSV. El FTRTCCSV 02 colocará en la plaza bursátil local la emisión relacionada con el programa de titularización en análisis hasta por US\$28,000,000.00, la cual contará, como mínimo, con un tramo.



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

## 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 transferen-

cias 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.

### Contrato de cesión y Administración

Mediante el contrato de cesión y administración, la CCSV cederá de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., para el Fondo FTRTCCSV 02, los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la CCSV correspondientes a una porción de los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito 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\$39,240,000.00, los cuales serán captados por el Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$327,000.00.

Es importante señalar que, una vez cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito a favor del FTRTCCSV 01, el contrato establece que la cesión recaerá sobre los derechos de los 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 CCSV con FEDECRÉDITO, y subsidiariamente cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

Los montos establecidos son 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.



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

### Orden Irrevocable de Pago

A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, la Caja de Crédito de San Vicente se obligará 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.

### Cuenta Colectora

La CCSV abrirá una cuenta en FEDECRÉDITO, a la cual se le denominará Cuenta Colectora, y girará 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 CCSV en razón del CPSRCOSF 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. Una vez cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito a favor del FTRTCCSV 01, la los montos a ser depositados corresponderán a los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSV con FEDECRÉDITO.

La Cuenta Colectora será 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 podrá realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma.

Es importante señalar que, la Cuenta Colectora del FTRTCCSV 02 recibirá los flujos restantes después de pagar la cuota de cesión del FTRTCCSV 01. Una vez sea cancelada esta última estructura, la Cuenta Colectora del FTRTCCSV 02 recibirá los primeros flujos.

### Cuenta Discrecional

Dicha cuenta será abierta en un banco local para realizar operaciones pasivas a nombre del FTRTCCSV 02, administrada por Ricorp Titularizadora. Una vez se cumpla con la cuota de cesión de flujos pactada, los fondos remanentes en la Cuenta Colectora se trasladarán diariamente por FEDECRÉDITO a la cuenta que la CCSV indique dentro de FEDECRÉDITO. Cabe señalar que FEDECRÉDITO estará facultado para cargar cualquier otra cuenta de depósito a la vista de la CCSV abierta en FEDECRÉDITO hasta completar el valor de la cuota mensual cedida, en caso que al día 25 de cada mes o al siguiente día hábil 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 02, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa a nombre de la CCSV.

### **Cuenta Restringida**

Ricorp Titularizadora constituirá la denominada “Cuenta Restringida”, la cual o las cuales serán abiertas en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en donde se resguardará, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión.

Inicialmente estará constituida por el monto de US\$1,308,000.00, los cuales se tomarán del producto de la colocación de la emisión y posteriormente, en caso sea necesario, se alimentará a partir de fondos desde la Cuenta Discrecional según la prelación de pagos. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario; sin embargo, la Cuenta Restringida se integrará además y de forma temporal con la cantidad adicional de US\$9,115,000.00, los cuales se tomarán del producto de la colocación y constituirán una retención temporal del monto a enterar a la CCSV para el pago de pasivos por titularización del Originador del FTRTCCSV 01.

### **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 hábiles 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.

### **Destino de los Recursos**

Los fondos que la CCSV recibirá en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales que efectúe a favor del Fondo de Titularización FTRTCCSV 02, estarán siendo invertidos principalmente para financiar operaciones crediticias, cancelación de pasivos y ampliación de servicios financieros a sus asociados.

### **Condiciones Especiales**

Cabe mencionar que durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRTCCSV 02, la Caja de Crédito de San Vicente estará obligada a:

- a) Mantener válidas y vigentes las relaciones contractuales con FEDECREDITO y aquellas necesarias con las entidades que prestan servicios de transferencia de remesas familiares requeridas para aportar los fondos necesarios para el Fondo de Titularización.
- b) Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Consejo Directivo de FEDECREDITO.
- c) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- d) Mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de US\$10,821,485.93.

Al respecto de este último punto, la Caja de Crédito de San Vicente mantiene reservas voluntarias de capital por US\$19.3 millones al 30 de junio de 2021.

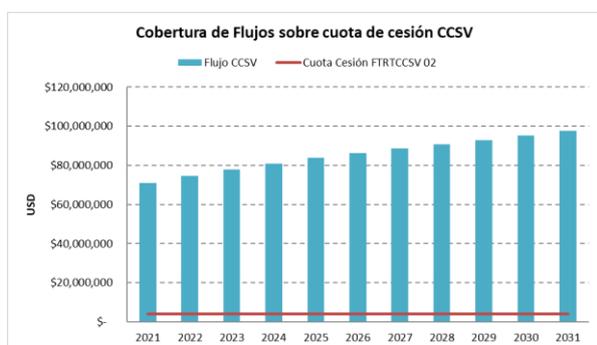
### **Caducidad**

La CCSV y Ricorp Titularizadora, suscribirán 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 02, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de US\$39,240,000.00, 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.

## ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ORIGINADOR

El contrato de la Titularización establece que el Originador cederá de manera mensual una parte de sus flujos operativos con el objetivo de cubrir la Cuota de Cesión mensual, a favor del FTRTCCSV 02. En ese sentido, la estructura operativa establece que los primeros ingresos de efectivo de la CCSV provenientes de las cuentas por cobrar (principalmente remesas pagadas por la CCSV) generadas con FEDECRÉDITO serán percibidos por el FTRTCCSV 01 y, una vez entregada la cuota de cesión de esta titularización, los excedentes de flujos serán canalizados hacia el FTRTCCSV 02. En caso el Originador redima en su totalidad sus obligaciones con el FTRTCCSV 01, el FTRTCCSV 02 pasará a percibir los primeros ingresos provenientes de las cuentas por cobrar con FEDECRÉDITO.



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

La estructura del FTRTCCSV establece que del mes 1 al 120, la CCSV deberá entregar al FTRTCCSV 02 la Cuota de Cesión por US\$327,000. Al comparar el importe mensual de flujos proyectados de la CCSV vinculados con las cuentas por cobrar con FEDECRÉDITO, con los importes de la cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización FTRTCCSV 02, se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación para los próximos 10 años (21.8 veces). Se valora la predictibilidad de los flujos que entrarán a la Cuenta Colectora del Fondo (remesas pagadas por la CCSV), así como el crecimiento que han reflejado en los últimos años (Ver sección *Análisis de remesas*).

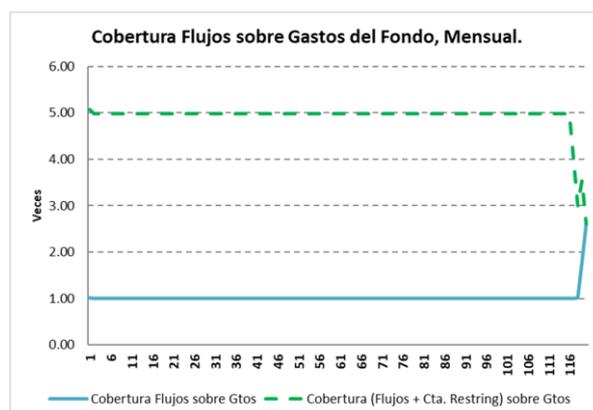
Adicionalmente, mientras la estructura FTRTCCSV 01 se mantenga vigente, los flujos provenientes de las cuentas por cobrar con FEDECRÉDITO a favor de la CCSV servirán para cubrir la cuota de cesión del FTRTCCSV 01 y FTRTCCSV 02. En ese sentido, la cobertura de estos flujos sobre ambas cuotas de cesión se proyecta en 11.7 veces, aproximadamente.

Por otra parte, es relevante mencionar que Zumma Ratings ha analizado y realizado escenarios de estrés a los flujos proyectados que serán percibidos en la Cuenta Colectora, con base al modelo financiero elaborado por la Sociedad Titularizadora, valorándose un nivel adecuado de cobertura sobre la cuota de cesión mensual.

## ANÁLISIS DE FLUJOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

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 1.04 veces durante el plazo de la emisión (120 meses); mientras que la cobertura sobre los egresos totales del fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) será en promedio de 1.01 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 5.0 veces y 4.9 veces, respectivamente.



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

## DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FEDECRÉDITO

La Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. (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

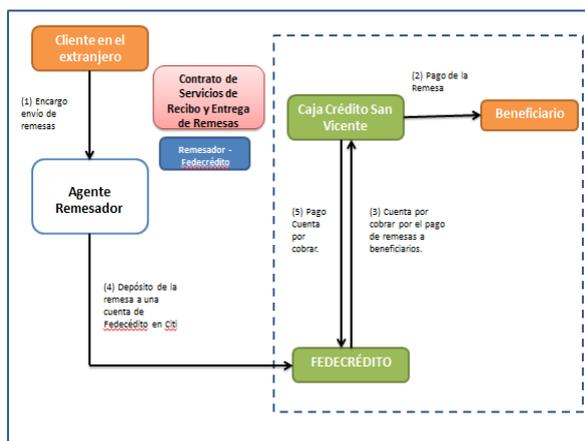
internaciones; operar sistemas de centralización de liquidez de las Entidades Socias, con la reglamentación específica; constituirse en garante de obligaciones asumidas por las Entidades Socias, a solicitud de éstas; entre otras.

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.

Por otra parte, FEDECRÉDITO replica las normativas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero y exige el cumplimiento de estas a los miembros de su sistema. En ese sentido, se han adherido a la nueva normativa que regula la gradualidad de la constitución de reservas para deudores afectados por la contingencia sanitaria.

### 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 efectúan las operaciones derivadas de los diferentes productos financieros que se desarrollen por el Sistema FEDECRÉDITO. Los principales servicios financieros relacionados al CPSRCOSF son: pago de remesas familiares, servicios de colecturía y pagos por cuenta ajena.



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

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

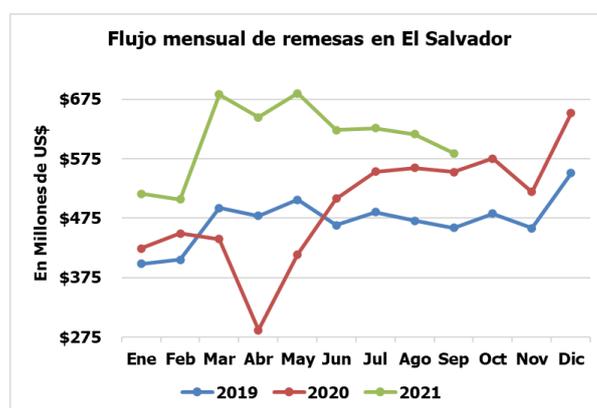
Wells Fargo, Remesas Familiares Citi, INTERMEX, Multiexpress, entre otros.

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

Si bien FEDECRÉDITO debe trasladar el flujo por reintegro de cuentas por cobrar por el pago de remesas de la CCSV a la Cuenta Colectora, esto no limita la responsabilidad de la CCSV de trasladar directamente las cuotas mensuales establecidas en el contrato de cesión al FTRCCSV 02, 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



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

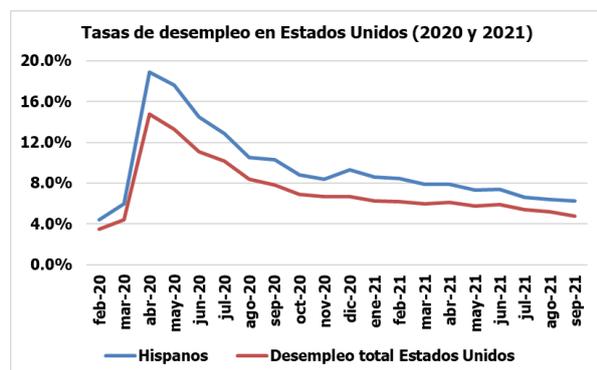
El flujo de remesas que ha recibido El Salvador durante 2020 y 2021 ha estado marcado por los efectos de la contingencia sanitaria y la recuperación económica, en el contexto de la apertura de la economía de Estados Unidos. Al cierre de septiembre de 2021, el acumulado de remesas totalizó US\$5,485.1 millones, de acuerdo al Banco Cen-

tral de Reserva de El Salvador, exhibiendo un crecimiento interanual de 31.0%.

Cabe señalar que, se registra una tendencia de desaceleración en el envío mensual de remesas a partir de mayo de 2021 (Ver Gráfico *Flujo mensual de remesas en El Salvador*). Cabe destacar la importancia de las remesas familiares en la economía de El Salvador, representando aproximadamente el 24.1% en relación al Producto Interno Bruto del país en 2020.

El comportamiento observado en las remesas en 2020 y 2021 se encuentra altamente relacionado a las medidas de confinamiento decretadas en Estados Unidos ante la pandemia; el otorgamiento de bonos de alivio por el gobierno de dicho país a su población; así como con la tasa de desempleo hispano registrada durante el período. En relación a esto último, se señala la gradual recuperación en dicha tasa reflejada, en línea con la reapertura económica del país norteamericano, luego del importante deterioro de abril de 2020 (Ver Gráfico *Tasas de desempleo en Estados Unidos*).

Zumma Ratings estima que los flujos de remesas hacia el cierre de 2021 podrán mantenerse elevados, en la medida que la tasa de desempleo hispano en Estados Unidos continúe su baja.



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Cabe señalar que, el departamento de San Vicente totalizó una recepción de remesas acumulada en el período de enero a septiembre de 2021 de US\$178.1 millones, exhibiendo un crecimiento interanual de 28.1%. En ese contexto, el importe de remesas pagado por la CCSV aumentó interanualmente en 51.9% durante los primeros seis meses de 2021.

#### **PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE 02 (FTRTCCSV 02)**

**Emisor:** Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora 02 (FTRTCCSV 02).

**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 02 (VTRTCCSV 02).

**Monto del programa:** US\$28.0 millones de dólares.

**Interés:** Fija por la totalidad del plazo.

**Amortización:** Mensual, trimestral, semestral o anual.

**Pago de Intereses:** Mensual, trimestral, semestral o anual.

**Plazo de la emisión:** Hasta 120 meses (10 años).

#### **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 estos. 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 CCSV 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 (FEDECRÉDITO) 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 negocios y activos totales, del sistema FEDECRÉDITO.

Por otra parte, la Entidad no capta depósitos del público (solo de sus socios). En términos de regulación y supervisión, la Caja de Crédito no se encuentra regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero, sin embargo, sigue los lineamientos normativos y de fiscalización de FEDECRÉDITO, así como adopciones voluntarias a las mejores prácticas observadas en el mercado. Cabe destacar que la Caja de Crédito se encuentra cercana a superar el monto mínimo de depósitos y aportaciones para pasar a formar parte de las entidades fiscalizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero. A criterio de la Administración, CCSV aplica un porcentaje elevado de la normativa vigente para bancos cooperativos.

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) 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 2020, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Caja de Crédito.

## 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 – Junio 2021	
Cargo	Nombre
Director Presidente	Joaquín Cosme Aguilar
Director Secretario	Fulbio Alirio Hernández
Primer Director	Julio César Vargas
Director Suplente	Reina de la Paz Gavidia de Ponce
Director Suplente	Roberto Eduardo Cea Salinas
Director Suplente	Catarino Amado López Bautista

Las operaciones de crédito con partes relacionadas no comprometen la independencia de la administración, ya que éstas representan el 0.40% del fondo patrimonial al 30 de junio de 2021.

## 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.

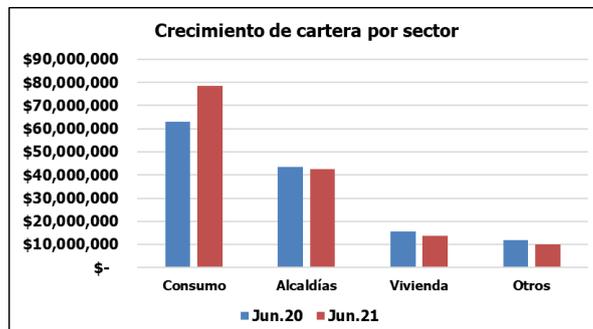
En relación a la entrada en vigencia de la ley Bitcoin, la Administración determinó que, en caso de ser necesario y reflejar operaciones y flujos por parte de sus clientes, harían uso de la plataforma de pagos creada por Banco Agrícola para cumplir con lo requerido por ley.

## ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

### Gestión de Negocios

Al cierre de junio de 2021, los activos de la CCSV totalizan US\$178.9 millones, exhibiendo un crecimiento interanual del 5.8%. Dicho comportamiento viene determinado principalmente por la expansión de la cartera crediticia (8.2%). En ese sentido, la mayor generación de negocios proviene del sector consumo, lo que ha generado que este sector represente el 54.0% del total de cartera (Ver gráfico *Crecimiento de cartera por sector*).

La estrategia de crecimiento de la Caja de Crédito prevé enfocar los esfuerzos de colocación de créditos en el sector consumo, principalmente de personal que labora en entidades públicas con baja rotación.



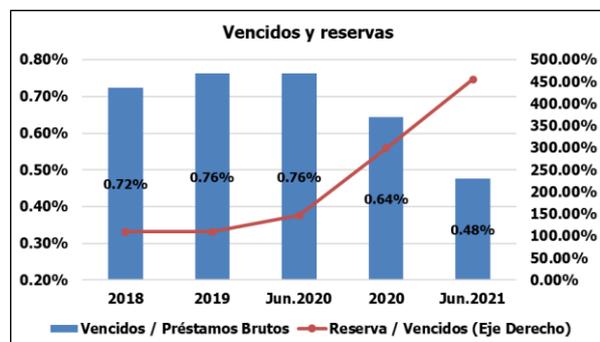
Fuente: Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad de Cooperativa de R.L. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Cabe señalar que el crecimiento de cartera crediticia durante los primeros seis meses de 2021 se refleja inferior al registrado en períodos previos (tasas superiores al 10%), en razón de la política conservadora que presentó la CCSV durante el segundo semestre de 2020, a causa de la menor demanda y de las afectaciones de los distintos sectores por la pandemia. A criterio de Zumma Ratings, el crecimiento en la cartera de préstamos hacia el cierre de 2021, estará vinculada a los niveles de demanda en el sector consumo, así como el creciente entorno de competencia en este sector.

### Calidad de Activos

La calidad de activos de la Caja de Crédito exhibe una mejora interanual al cierre de junio de 2021, manteniéndose en niveles favorables. Lo anterior se encuentra aso-

ciado con la estructura de cartera, centrada en créditos de consumo del sector público con muy baja rotación y con descuento a planilla, la cual se vio muy poco afectada por la contingencia sanitaria del COVID-19. Por otra parte, se valora la elevada constitución de provisiones, ante potenciales afectaciones y como medida precautoria en un entorno de elevada incertidumbre.



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.

A junio de 2021, el índice de mora pasa a 0.48% (0.76% en junio de 2020 – ver gráfico 2. *Vencidos y reservas*), menor al promedio del sector bancario (2.3%) y el sector de cooperativos regulados (1.2%). Es importante señalar que, un deudor vencido representa un porcentaje importante del saldo de vencidos al cierre de junio de 2021, por lo que el índice de vencidos sobre créditos brutos podría disminuir cuando este sea saneado. Si adicionalmente se incluyen en el indicador los créditos refinanciados, el índice se ubica en 0.78%, inferior al registrado en junio de 2020 (1.13%). En relación a la estructura por categorías de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E tienen una baja participación del 1.4%.

Se pondera favorablemente la mayor dinámica en constitución de provisiones registrada durante 2020 y los primeros meses de 2021. En ese sentido, el volumen de las reservas de saneamiento incrementa de forma anual en 109.6%, lo que determina una cobertura sobre créditos vencidos del 455.6% (147.0% en junio de 2020). Adicionalmente, de incorporar en la medición los créditos refinanciados, la cobertura pasa a 280.0%. Se señala el incremento en las provisiones voluntarias, totalizando US\$2.8 millones al 30 de junio de 2021 (US\$1.04 millones en junio de 2020). En opinión de Zumma Ratings, la constitución de provisiones se mantendrá hacia el cierre de 2021, por la práctica interna del Originador.

Por otra parte, CCSV exhibe una moderada concentración individual de deudores al representar las mayores diez exposiciones crediticias el 11.8% del portafolio total, correspondiendo a financiamientos otorgados a Alcaldías (con garantía FODES). Al respecto, la reciente modificación del porcentaje del FODES, que reciben las municipalidades y que sirve como garantía en este tipo de créditos, no representa una potencial afectación al pago de estos, debido a que el Ministerio de Hacienda, asumirá la responsabilidad de realizar las transferencias de recursos para el pago de cuotas de las deudas vigentes al momento de entrada en vigencia de la reforma a la ley. A la fecha

del presente informe, ninguna Alcaldía ha registrado atraso en alguno de sus pagos, ni tampoco han solicitado medidas de alivio.

En otro aspecto, la Caja de Crédito exhibe una relación garantía real / deuda del 29.6% a junio de 2021 (garantías hipotecarias y prendarias). Cabe señalar que, del restante de la cartera, alrededor de un 31.0% corresponden a créditos de consumo con Orden Irrevocable de Descuento (OID) en el sector público (Educación y salud, principalmente) y un 29.4% a préstamos a municipalidades con OID a los flujos provenientes del FODES.

### 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. Su evolución en los últimos doce meses ha estado determinada por la mayor captación de depósitos, principalmente a la vista (28.3%), la disminución del pasivo por titularización (-10.8%) y una mayor contratación de créditos con otras instituciones financieras (5.6%).

En términos de concentraciones individuales relevantes por depositante, los diez mayores representan un bajo 5.1% del total de captaciones a junio de 2021.

A la fecha del presente reporte, la CCSV se encuentra en proceso de un nuevo programa de titularización, que será utilizada como capital de trabajo para financiar el gradual crecimiento de la cartera y pagar la titularización vigente.

En términos de liquidez, los activos disponibles mantienen una participación estable en la estructura de balance durante los últimos doce meses. Dichos recursos favorecen una cobertura sobre las operaciones de ahorro (0.90 veces), la cual pasa a 0.29 veces de considerar la totalidad de depósitos, comparando ambos indicadores por debajo del promedio de bancos cooperativos (1.2 y 0.4, respectivamente). Los activos disponibles muestran una baja relación al total de activos a junio de 2021 (14.4%). A la fecha de evaluación, la Caja de Crédito ha dado cumplimiento a los requerimientos de reserva; fondos que se encuentran depositados en FEDECRÉDITO.

El portafolio de inversiones de la CCSV representa 0.9% del total de activos, constituido en su totalidad por LETES del Gobierno de El Salvador, haciendo notar la actual posición fiscal del país y presiones en la liquidez y la elevada razón deuda/PIB. En opinión de Zumma Ratings, el portafolio de inversiones disminuirá hacia el cierre de 2021, en sintonía con las necesidades de capital de trabajo de la Caja de Crédito para sostener la dinámica de crecimiento de cartera.

Cabe precisar que el programa de titularización contribuye en los objetivos de la Caja de Crédito para mejorar el calce en razón a su perfil de vencimiento a largo plazo.

### Solvencia

La Caja de Crédito exhibe una elevada posición de solvencia de forma histórica. La relación de fondo patrimonial a activos ponderados es alta, ubicándose en 22.5% a junio de 2021 (21.4% en junio de 2020). Dicho nivel se valora como un aspecto favorable en el perfil crediticio de la CCSV dado que favorece la flexibilidad financiera, potencial de crecimiento y respaldo frente a los activos de baja productividad.

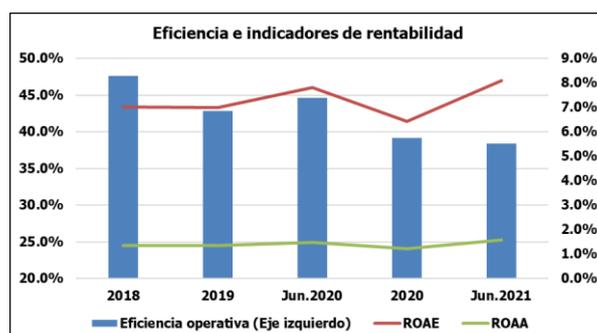
Asimismo, el índice patrimonio/activos pasa a 20.1% desde 19.2% en el lapso de doce meses, haciendo notar la importancia que tiene la generación interna de capital, en los indicadores de solvencia de la Caja de Crédito. En opinión de Zumma Ratings, los indicadores de solvencia se mantendrán elevados hacia el cierre de 2021, en razón de su continua generación de utilidades y su política conservadora de dividendos.

### Análisis de Resultados

La utilidad neta de la Caja de Crédito totaliza US\$2.5 millones al cierre de junio de 2021, denotando una expansión interanual de 38.3%. El comportamiento anterior se explica principalmente por el aumento de los ingresos financieros, acorde a la generación de negocios; las ganancias en la venta de un activo fijo de la CCSV (ingresos no operacionales) y la disminución en los costos de captaciones.

El crecimiento de activos productivos ha favorecido un aumento interanual del 7.0% en los ingresos de operación,

valorándose el aporte de los intereses de préstamos. Por otra parte, la mayor base de depósitos a la vista permite una contracción en los costos de intermediación de 4.1%. En ese sentido, la utilidad financiera incrementa interanualmente en 16.2%. Adicionalmente, los gastos operativos se mantienen estables en el período de análisis. Lo anterior determina que el indicador de eficiencia operativa se ubique en 38.4% a junio de 2021 (44.6% en junio de 2020).



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.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio registren valores del 1.6% y 8.1%, respectivamente. En opinión de Zumma Ratings, la generación de utilidades reflejará una expansión para 2021.

**ANEXO 1**

**CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCSV 02**

<b>Período</b>	<b>Cesión en US\$</b>						
1	\$327,000.00	31	\$327,000.00	61	\$327,000.00	91	\$327,000.00
2	\$327,000.00	32	\$327,000.00	62	\$327,000.00	92	\$327,000.00
3	\$327,000.00	33	\$327,000.00	63	\$327,000.00	93	\$327,000.00
4	\$327,000.00	34	\$327,000.00	64	\$327,000.00	94	\$327,000.00
5	\$327,000.00	35	\$327,000.00	65	\$327,000.00	95	\$327,000.00
6	\$327,000.00	36	\$327,000.00	66	\$327,000.00	96	\$327,000.00
7	\$327,000.00	37	\$327,000.00	67	\$327,000.00	97	\$327,000.00
8	\$327,000.00	38	\$327,000.00	68	\$327,000.00	98	\$327,000.00
9	\$327,000.00	39	\$327,000.00	69	\$327,000.00	99	\$327,000.00
10	\$327,000.00	40	\$327,000.00	70	\$327,000.00	100	\$327,000.00
11	\$327,000.00	41	\$327,000.00	71	\$327,000.00	101	\$327,000.00
12	\$327,000.00	42	\$327,000.00	72	\$327,000.00	102	\$327,000.00
13	\$327,000.00	43	\$327,000.00	73	\$327,000.00	103	\$327,000.00
14	\$327,000.00	44	\$327,000.00	74	\$327,000.00	104	\$327,000.00
15	\$327,000.00	45	\$327,000.00	75	\$327,000.00	105	\$327,000.00
16	\$327,000.00	46	\$327,000.00	76	\$327,000.00	106	\$327,000.00
17	\$327,000.00	47	\$327,000.00	77	\$327,000.00	107	\$327,000.00
18	\$327,000.00	48	\$327,000.00	78	\$327,000.00	108	\$327,000.00
19	\$327,000.00	49	\$327,000.00	79	\$327,000.00	109	\$327,000.00
20	\$327,000.00	50	\$327,000.00	80	\$327,000.00	110	\$327,000.00
21	\$327,000.00	51	\$327,000.00	81	\$327,000.00	111	\$327,000.00
22	\$327,000.00	52	\$327,000.00	82	\$327,000.00	112	\$327,000.00
23	\$327,000.00	53	\$327,000.00	83	\$327,000.00	113	\$327,000.00
24	\$327,000.00	54	\$327,000.00	84	\$327,000.00	114	\$327,000.00
25	\$327,000.00	55	\$327,000.00	85	\$327,000.00	115	\$327,000.00
26	\$327,000.00	56	\$327,000.00	86	\$327,000.00	116	\$327,000.00
27	\$327,000.00	57	\$327,000.00	87	\$327,000.00	117	\$327,000.00
28	\$327,000.00	58	\$327,000.00	88	\$327,000.00	118	\$327,000.00
29	\$327,000.00	59	\$327,000.00	89	\$327,000.00	119	\$327,000.00
30	\$327,000.00	60	\$327,000.00	90	\$327,000.00	120	\$327,000.00
<b>Total</b>							<b>\$39,240,000.00</b>

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

	DIC.18		DIC.19		JUN.20		DIC.20		JUN.21	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>										
Caja y bancos	23,365	16.1%	21,219	12.9%	22,917	13.6%	22,787	13.1%	25,775	14.4%
Inversiones financieras		0.0%	3,990	2.4%	3,990	2.4%	4,389	2.5%	1,694	0.9%
<b>Préstamos brutos</b>	<b>114,919</b>	<b>79.0%</b>	<b>132,068</b>	<b>80.3%</b>	<b>135,011</b>	<b>79.8%</b>	<b>141,173</b>	<b>81.0%</b>	<b>146,047</b>	<b>81.6%</b>
Vigentes	113,818	78.2%	130,527	79.4%	133,488	78.9%	139,545	80.1%	144,913	81.0%
Refinanciamientos	268	0.2%	534	0.3%	492	0.3%	718	0.4%	437	0.2%
Vencidos	832	0.6%	1,007	0.6%	1,031	0.6%	910	0.5%	697	0.4%
Menos:										
Reserva de saneamiento	915	0.6%	1,108	0.7%	1,515	0.9%	2,729	1.6%	3,175	1.8%
<b>Préstamos netos de reservas</b>	<b>114,004</b>	<b>78.3%</b>	<b>130,960</b>	<b>79.7%</b>	<b>133,497</b>	<b>78.9%</b>	<b>138,445</b>	<b>79.4%</b>	<b>142,872</b>	<b>79.8%</b>
Bienes recibidos en pago	201	0.1%	207	0.1%	267	0.2%	298	0.2%	246	0.1%
Inversiones accionarias	2,392	1.6%	2,626	1.6%	2,885	1.7%	2,882	1.7%	3,662	2.0%
Activo fijo neto	3,383	2.3%	3,308	2.0%	3,253	1.9%	3,228	1.9%	2,432	1.4%
Otros activos	2,211	1.5%	2,103	1.3%	2,306	1.4%	2,280	1.3%	2,262	1.3%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>145,554</b>	<b>100.0%</b>	<b>164,412</b>	<b>100.0%</b>	<b>169,115</b>	<b>100.0%</b>	<b>174,309</b>	<b>100.0%</b>	<b>178,942</b>	<b>100.0%</b>
<b>PASIVOS</b>										
<b>Depósitos</b>										
Depósitos de ahorro	16,928	11.6%	20,169	12.3%	22,243	13.2%	27,152	15.6%	28,541	16.0%
<i>Depósitos a la vista</i>	<b>16,928</b>	<b>11.6%</b>	<b>20,169</b>	<b>12.3%</b>	<b>22,243</b>	<b>13.2%</b>	<b>27,152</b>	<b>15.6%</b>	<b>28,541</b>	<b>16.0%</b>
Cuentas a plazo	50,197	34.5%	58,778	35.8%	61,645	36.5%	60,278	34.6%	61,312	34.3%
<i>Depósitos a plazo</i>	<b>50,197</b>	<b>34.5%</b>	<b>58,778</b>	<b>35.8%</b>	<b>61,645</b>	<b>36.5%</b>	<b>60,278</b>	<b>34.6%</b>	<b>61,312</b>	<b>34.3%</b>
<b>Total de depósitos</b>	<b>67,124</b>	<b>46.1%</b>	<b>78,947</b>	<b>48.0%</b>	<b>83,888</b>	<b>49.6%</b>	<b>87,430</b>	<b>50.2%</b>	<b>89,853</b>	<b>50.2%</b>
Préstamos con otras Instituciones de Crédito	34,385	23.6%	38,894	23.7%	37,490	22.2%	38,330	22.0%	39,582	22.1%
Pasivo por titularización	12,595	8.7%	11,738	7.1%	11,114	6.6%	10,475	6.0%	9,802	5.5%
Otros pasivos	3,187	2.2%	3,835	2.3%	4,146	2.5%	4,234	2.4%	3,705	2.1%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>117,292</b>	<b>80.6%</b>	<b>133,415</b>	<b>81.1%</b>	<b>136,638</b>	<b>80.8%</b>	<b>140,468</b>	<b>80.6%</b>	<b>142,942</b>	<b>79.9%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Aporte social pagado	1,644	1.1%	1,646	1.0%	1,644	1.0%	1,645	0.9%	1,643	0.9%
Reservas de Capital, P. Restringido y R. Acum.	24,722	17.0%	27,278	16.6%	29,039	17.2%	30,115	17.3%	31,877	17.8%
Resultados del presente ejercicio	1,896	1.3%	2,073	1.3%	1,794	1.1%	2,081	1.2%	2,480	1.4%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>28,263</b>	<b>19.4%</b>	<b>30,997</b>	<b>18.9%</b>	<b>32,477</b>	<b>19.2%</b>	<b>33,841</b>	<b>19.4%</b>	<b>35,999</b>	<b>20.1%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>145,554</b>	<b>100.0%</b>	<b>164,412</b>	<b>100.0%</b>	<b>169,115</b>	<b>100.0%</b>	<b>174,309</b>	<b>100.0%</b>	<b>178,942</b>	<b>100.0%</b>

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

	DIC.18		DIC.19		JUN.20		DIC.20		JUN.21	
		%		%		%		%		%
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>15,694</b>	<b>100%</b>	<b>17,195</b>	<b>100%</b>	<b>8,682</b>	<b>100%</b>	<b>18,158</b>	<b>100%</b>	<b>9,291</b>	<b>100%</b>
Intereses de préstamos	13,843	88%	15,176	88%	8,346	96%	16,067	88%	8,854	95%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	909	6%	1,168	7%		0%	967	5%		0%
Ingresos sobre inversiones		0%		0%		0%	409	2%	90	1%
Intereses sobre depósitos de ahorro	504	3%	385	2%	94	1%	206	1%	99	1%
Ingresos de otras operaciones	437	3%	467	3%	242	3%	510	3%	248	3%
<b>COSTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>7,025</b>	<b>45%</b>	<b>7,564</b>	<b>44%</b>	<b>3,924</b>	<b>45%</b>	<b>7,752</b>	<b>43%</b>	<b>3,762</b>	<b>40%</b>
Intereses y otros costos de depósitos	2,834	18%	3,292	19%	3,716	43%	3,634	20%	3,521	38%
Intereses sobre préstamos	3,548	23%	3,608	21%		0%	3,623	20%		0%
Otros servicios y contingencias	643	4%	664	4%	208	2%	495	3%	241	3%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>8,668</b>	<b>55.2%</b>	<b>9,631</b>	<b>56.0%</b>	<b>4,758</b>	<b>55%</b>	<b>10,406</b>	<b>57.3%</b>	<b>5,529</b>	<b>60%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>4,123</b>	<b>26%</b>	<b>4,125</b>	<b>24%</b>	<b>2,122</b>	<b>24%</b>	<b>4,072</b>	<b>22%</b>	<b>2,123</b>	<b>23%</b>
Personal	2,401	15%	2,377	14%	1,425	16%	2,564	14%	1,381	15%
Generales	1,487	9%	1,507	9%	579	7%	1,294	7%	646	7%
Depreciación y amortización	236	2%	241	1%	118	1%	214	1%	96	1%
<b>Reservas de saneamiento</b>	<b>787</b>	<b>5%</b>	<b>1,026</b>	<b>6%</b>	<b>560</b>	<b>6%</b>	<b>2,008</b>	<b>11%</b>	<b>869</b>	<b>9%</b>
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA</b>	<b>3,758</b>	<b>24%</b>	<b>4,481</b>	<b>26%</b>	<b>2,076</b>	<b>24%</b>	<b>4,327</b>	<b>24%</b>	<b>2,538</b>	<b>27%</b>
Otros ingresos y gastos no operacionales	675	4%	496	3%	713	8%	952	5%	1,116	12%
<b>UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO</b>	<b>4,434</b>	<b>28%</b>	<b>4,976</b>	<b>29%</b>	<b>2,790</b>	<b>32%</b>	<b>5,278</b>	<b>29%</b>	<b>3,654</b>	<b>39%</b>
Reserva Legal	887	6%	995	6%		0%	1,056	6%		0%
<b>Utilidad antes de Impuesto</b>	<b>3,547</b>	<b>23%</b>	<b>3,981</b>	<b>23%</b>	<b>2,790</b>	<b>32%</b>	<b>4,223</b>	<b>23%</b>	<b>3,654</b>	<b>39%</b>
Impuesto Sobre la Renta	1,651	11%	1,909	11%	996	11%	2,142	12%	1,174	13%
<b>EXCEDENTE NETO DEL PERÍODO</b>	<b>1,896</b>	<b>12%</b>	<b>2,073</b>	<b>12%</b>	<b>1,794</b>	<b>21%</b>	<b>2,081</b>	<b>11%</b>	<b>2,480</b>	<b>27%</b>

ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

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](http://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.