

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

Sesión Ordinaria Nº 6042022 del 22 de abril de 2022.  
Fecha de ratificación: 29 de abril de 2022.  
Información financiera auditada a diciembre de 2021.

Contactos: Claudia Córdova Larios  
Marco Orantes Mancía

Analista sénior [ccordova@scriesgo.com](mailto:ccordova@scriesgo.com)  
Analista sénior [morantes@scriesgo.com](mailto: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 Dos (en adelante el Fondo o FTRCCSV02), con información financiera auditada a diciembre de 2021.

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

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Dos - FTRCCSV02				
Emisión	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VRTCCSV 02	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

\*La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

#### Explicación de la clasificación otorgada<sup>1</sup>:

**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

- Derechos del Fondo sobre una porción de los flujos financieros futuros mensuales provenientes de los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor del Originador con Fedecrédito, principalmente por los pagos de las remesas efectuadas y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Sociedad Cedente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
- El Fondo tendrá una reserva retenida en efectivo que cubrirá cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores de titularización emitidos.
- Los niveles de cobertura del servicio de la deuda son amplios, incluso en escenarios de estrés.
- 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.
- La solvencia patrimonial de la CCSV es robusta, lo cual favorece la capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.
- La calidad de la cartera de la Sociedad Cedente es buena, exhibe niveles de morosidad bajos y amplias coberturas con reservas.

*“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.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com).

- Los niveles de rentabilidad del Originador continúan consistentes y superiores a los promedios del sistema bancario.
- La base sólida de activos productivos, han asegurado el crecimiento sostenido de la Caja, superior a los promedios de la industria bancaria; y generado una destacada posición competitiva en el Sistema Fedecrédito.
- Los indicadores de eficiencia operativa comparan positivamente frente a los promedios de la industria.

## 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.
- Diversificar el portafolio crediticio del Originador por sector económico.
- Avanzar en la atomización de la cartera de créditos de la Sociedad Cedente. Las concentraciones en los mayores deudores son moderadas.
- Sostener una mezcla de fondeo que le permita un costo promedio de financiamiento estable. Esto en consideración a las proyecciones de menor crecimiento de los depósitos de sus socios, versus los mayores recursos provenientes de instituciones financieras y mercado bursátil.

## Oportunidades

- La apertura de nuevas agencias podría apoyar la estrategia de atención personalizada a los clientes y generar una mayor captación de depósitos de socios.
- Potencial de crecimiento en segmentos no atendidos por la banca tradicional.
- Desarrollo de nuevas plataformas tecnológicas.
- Potencial proceso de regulación y supervisión para la CCSV por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero.

## Amenazas

- Entorno operativo retador derivado del incremento del riesgo país tendencia al alza de la inflación y desaceleración económica global.
- Modificaciones a las políticas migratorias y caída de empleo hispano, especialmente en EE.UU. podría debilitar el flujo de remesas.
- Posibles cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

La Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, (en adelante la Caja, CCSV, Originador o Sociedad Cedente) cedió al FTRCCSV02 gestionado por Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante Ricorp o la Titularizadora), los derechos sobre flujos futuros mensuales de la Caja correspondientes a 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 Bancos de los Trabajadores (en adelante Fedecrédito, Federación o Agente Colector).

Una vez cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito a favor del FTRCCSV01, la cesión recae sobre los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la CCSV correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con Fedecrédito.

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 FTRCCSV02.

El mecanismo primario de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización se activa mensualmente con los 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 emitió una orden irrevocable de pago (OIP) hacia el Agente Colector en favor del Fondo de Titularización. Por medio de esa OIP, se generan las capturas de liquidez que son transferidas al

patrimonio independiente que sirve como fuente principal del repago a los valores de titularización (VTRCCSV 02).

La porción de los flujos cedidos al FTRCCSV02 comprenderá hasta un monto máximo de USD39,240,000.0, los cuales serán enterados al Fondo a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de USD327,000.0.

Características de los Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Dos	
Originador	Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L.
Emisor	Ricorp Titularizadora, S.A. con cargo al Fondo.
Monto	USD28,000,000.0
Tramos	A: USD15,000,000.0 B: USD2,730,000.0 C: USD6,200,000.0 D: USD4,070,000.0
Plazo	Tramo A: 117 meses Tramo B: 60 meses Tramo C: 115 meses Tramo D: 84 meses
Tasa de interés	Tramos A y C: 7.55% Tramo B: 7.0% Tramo D: 7.1%
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V. (En adelante CEDEVAL).
Activos subyacentes	Derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la CCSV correspondientes a 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.
Protección y mejoradores crediticios	<ul style="list-style-type: none"> <li>Orden irrevocable de pago girada a Fedecredito.</li> <li>Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de capital e intereses.</li> </ul>
Destino de los fondos de la emisión	Adquisición de los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la CCSV.
Destino de los fondos obtenidos por el Originador	Financiamiento de operaciones crediticias correspondientes al giro de su negocio, cancelación de pasivos y ampliación de servicios financieros a sus asociados.
Fecha de colocación	21 de febrero de 2022
Saldo a febrero 2022	USD28.0 millones

Fuente: Ricorp Titularizadora S.A.

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la plaza local

Durante el 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19 en 2020. Esta condición generó un efecto rebote que contribuyó al crecimiento económico más alto de la última década. La buena gestión de la crisis sanitaria y un alto porcentaje de la población vacunada, permitió tasas administrables de contagios, lo cual brindó un buen margen de maniobra para la atención sanitaria. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, al tiempo que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, favorecieron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria, continúan como las principales debilidades. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa1 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI (18/04/2022: 20.1%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales. Las dificultades para encontrar financiamiento continúan obstaculizando las proyecciones de crecimiento a mediano plazo, dirigiendo la estrategia del Gobierno a la obtención de recursos de corto plazo (LETES y CETES); presionando más los compromisos de mayor exigibilidad.

Persiste el reto de culminar favorablemente las negociaciones con organismos multilaterales para formalizar acuerdos de financiamiento que permitan al país honrar el vencimiento del Eurobono 2023 (USD800.0 millones) en marzo del próximo año.

El Gobierno se encuentra en proceso de elaboración del marco normativo para la emisión del primer bono Bitcoin. En marzo se anunciaron un compendio de 52 reformas e iniciativas de ley con el propósito de mejorar el clima de negocios. Lo anterior, estaría acompañado del anuncio de la implementación de 10 impulsos para incentivar el crecimiento económico a través de la inversión pública en infraestructura por USD1,500 millones, fortalecimiento de

la matriz energética, posicionamiento del turismo como polo de desarrollo, entre otros.

El país experimenta una creciente inflación (marzo 2022: 6.7%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, el indicador ha sido exacerbado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos al alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en la economía, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para tratar de controlar la inflación.

## 4.2 Producción nacional

En 2021, la economía salvadoreña registró un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 10.3% (2020: -8.1%). El dinamismo experimentado fue producto de la reapertura económica, recuperación del empleo, un sólido desempeño de las remesas familiares y una muy buena dinámica de las exportaciones. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 3.2% para el 2022.

## 4.3 Finanzas públicas

Al cierre del 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD7,108.8 millones (+23.4%) y un +15.9% respecto de 2019. La reapertura económica ha resultado en la mayor recaudación de ingresos tributarios en los últimos 5 años, mientras que los ingresos no tributarios y de capital se mantienen con crecimientos moderados. Por su parte, el gasto total alcanzó USD8,424.5 millones (+12.2%), éste continúa creciendo a un mayor ritmo que el registrado antes de la pandemia, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente y las inversiones realizadas para un eventual ecosistema bitcoin.

La deuda total del SPNF sumó USD21,698.7 millones en 2021 (75.5% del PIB); menor si se compara con el 85.8% de 2020. La deuda de largo plazo adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral representó el 65.4%, seguido de las obligaciones previsionales (25.2%), así como letras y certificados del

tesoro con el 9.4%. En el corto plazo, las emisiones de LETES y CETES para necesidades corrientes superaron los USD2,000 millones.

El déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones reportó un 5.6% al finalizar el 2021 (USD1,606.5 millones), el indicador continúa afectado por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, las medidas de alivio económico, el pago de intereses de deuda, incremento del gasto corriente y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. El presupuesto 2022, considera USD1,430.6 millones para el servicio de la deuda, de los cuales sólo USD512.2 millones están destinados a la amortización de capital.

## 4.4 Comercio exterior

Durante 2021, las exportaciones registraron USD6,629.0 millones (+31.4%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+40.8%) y la industria manufacturera (+30.4%). Los principales destinos de las exportaciones se concentraron en Centroamérica (45.4%) y EEUU con el 32.5%. Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,076 millones (+46.0%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo (+35.8%) e intermedios (+57.1%). El déficit de la balanza comercial fue de USD8,447.2 millones. Lo anterior, como resultado del aumento de los precios de diversas mercancías, así como el dinamismo de las importaciones para la producción y el consumo nacional.

## 4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al término del 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD314.9 millones, 12.2% más a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la importación de bienes de capital para proyectos de generación de energía, ejecución de proyectos de construcción, así como las importaciones de equipos de transporte. Panamá con USD342.7 millones, EEUU con USD164.0 millones y España con USD122.0 millones fueron los países con mayor flujo de inversión.

## 4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso récord de USD7,571.1 millones a diciembre de 2021, (+26.8%); y alcanzó una participación del 27.0% del PIB. Entre los factores que han contribuido al crecimiento destacan la recuperación económica y del empleo en EEUU y Europa.

Las remesas constituyen una base robusta para satisfacer la demanda interna.

## 5. SECTOR BANCARIO

Durante el 2021, el desempeño del sector bancario estuvo determinado por un mayor dinamismo de la economía producto de la reapertura económica postpandemia, baja morosidad, amplias coberturas para créditos vencidos, estabilidad de los depósitos, robustos niveles de solvencia y una amplia liquidez.

El sector bancario registró un crecimiento anual de sus activos totales del 3.4%, los cuales suman USD21,051.3 millones a diciembre de 2021. La cartera crediticia mostró una expansión anual del 6.2% (diciembre de 2020: +1.2%); explicada por el aumento en la demanda de crédito para empresa (+8.7%), seguido por el crédito de consumo (+4.5%) y vivienda (+3.7%). Por su parte, el índice de morosidad se ubicó en 1.9% desde 1.6% en diciembre de 2020.

En contraposición al freno de la demanda crediticia durante el confinamiento, el sistema bancario realizó un proceso de reconversión moderada de sus activos productivos, migrando recursos hacia activos de mayor liquidez. Esta estrategia, incentivó el crecimiento de las inversiones financieras a través de la adquisición de títulos del Gobierno en LETES y CETES. Gran parte de las liberaciones de reservas de liquidez autorizadas por el Banco Central de Reserva (BCR) en 2020, fueron invertidas en dichos títulos de Gobierno. Al finalizar 2021, la participación respecto a los activos productivos aún se mantiene; lo que alinea el riesgo de estos portafolios a los del Soberano, cuyas notas crediticias se han degradado en el último año.

La transición de depósitos a plazo hacia colocaciones a la vista favoreció el costo promedio de fondeo y una mayor desconcentración de depósitos. La necesidad de trasladar recursos a una disponibilidad más inmediata por los depositantes en periodos de crisis, ha originado una mayor concentración en las dos primeras bandas de 30 días a 60 días del calce de plazos. Al finalizar el 2021, las disponibilidades más inversiones financieras registraron USD6,618.1 millones. Entre diciembre de 2019 y 2020, las inversiones crecieron 119.7% (diciembre 2021: -5.4%) y representaron el 13.2% del balance. El coeficiente de liquidez neta se ha mantenido estable, promedió 36.4%. Por su parte, la relación de préstamos a depósitos se ubicó en 87.8%, reflejo de la preferencia de los bancos por

fondearse con recursos proveniente de depósitos del público.

Históricamente, la solvencia del sector ha sido robusta, su límite regulatorio (12.0%), figura como el más exigente en comparación con sus pares de la región. A diciembre de 2021, el indicador de coeficiente patrimonial se ubicó en 15.2% (2020: 14.8%). En nuestra opinión, el riesgo de solvencia del sector está gestionado adecuadamente; y se enfatiza que la mayoría de bancos están representados por franquicias sólidas que implementan controles y estándares internacionales a través de sus casas matrices. Se señala como espacio de mejora la adopción gradual de los estándares de Basilea III, para una mejora en la calibración de activos ponderados de riesgo.

Los ingresos de operación registraron un aumento del 3.3%. soportado por el incremento experimentado en aquellos vinculados a inversiones, mientras que los provenientes de interés se contrajeron en 3.6%. Por su parte, los costos de operación crecieron en menor medida en 1.7%, lo cual incidió positivamente en la estabilidad del margen financiero (67.1%). Como resultado de lo anterior y aunado a los mayores ingresos extraordinarios (+248.8%) generados principalmente por la liberación de reservas para riesgo crediticio, las utilidades netas acumularon USD255.7 millones (+83.9%).

En nuestra opinión, los bancos seguirán destinando mayores recursos a sectores productivos con el objetivo de atender las necesidades de financiamientos que demanda la recuperación económica. Prevemos que los créditos destinados al consumo tendrán una dinámica más lenta, en línea con la recuperación del empleo y limitados por los efectos inflacionarios.

## 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 2021, los activos totales del Sistema Fedecrédito registraron un monto de USD2,957.0 millones, concentrados principalmente en la cartera de créditos. Esta última reportó un saldo de USD2,244.7 millones, experimentando un crecimiento anual del 14.0%, ligeramente mayor al incremento reportado por los bancos cooperativos (+13.7%) y muy por encima de la media del sector de bancos comerciales (+6.2%). Lo anterior es explicado por el mayor apetito de riesgo del sector cooperativo y su alcance a los sectores no atendidos por la banca tradicional, principalmente en ciclos económicos de crisis donde la banca comercial establece políticas de colocación crediticia más conservadoras.

El portafolio crediticio presentó un índice de vencimiento del 2.2% a diciembre de 2021, superior al observado 12 meses atrás (diciembre 2020: 2.0%). Por su parte, los bancos comerciales reportaron un indicador de 1.9% y los bancos cooperativos 1.2%. Cabe señalar, que las entidades cuentan con mitigantes de riesgo como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD1,726.3 millones al término del 2021, registrando un aumento del 14.9% anual, 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 lo hace exclusivamente de sus socios. A la misma fecha, la banca comercial mostró un aumento del 2.4% y los bancos cooperativos 7.1%. A diciembre de 2021, el Sistema Fedecrédito agrupa a un total de 1.3 millones de socios.

El coeficiente de solvencia patrimonial del Sistema Fedecrédito se ubicó en 21.8%, (diciembre 2020: 22.0%), favorecido por las políticas internas para garantizar las capitalizaciones constantes y el pago de dividendos

moderados. La banca comercial reportó 15.2% y el sector de bancos cooperativos 18.6%. Por su parte, la rentabilidad medida por el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 9.0%, superior al 8.1% observado doce meses atrás, pero inferior al promedio de la banca comercial (11.4%) y de bancos cooperativos (11.2%).

SCRiesgo considera, que el Sistema Fedecrédito posee un importante valor de marca, que le genera presencia geográfica, con más de 780 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, las cuales están bajo constante monitoreo y respaldo.

## 7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. En tal contexto, Ricorp Titularizadora, S.A. (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 tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millenniun Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa y iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

Ricorp Titularizadora cuenta con una estructura orgánica que en nuestra opinión está acorde a sus funciones y responsabilidades. La Junta General de Accionistas es la máxima autoridad y delega en la Junta Directiva la administración, toma de decisiones y ejecución del plan estratégico. La Junta Directiva nombra al Director Ejecutivo, quien responde por el funcionamiento de sus diferentes gerencias. La Titularizadora cuenta con una oficialía de cumplimiento, unidad de riesgos y auditoría interna en estricto apego a la normativa local.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la 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, 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, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales 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.

- Seguimiento a los fondos inmobiliarios con construcciones a través de un Comité de construcción donde participan miembros de la Junta Directiva, alta gerencia y un gestor de proyectos inmobiliarios.

La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora que lo administra se reduce a la gestión y representación del Fondo, el cual de acuerdo a los documentos analizados está en apego a la normativa local. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos. No obstante, de generarse riesgos reputacionales de la Sociedad Titularizadora podría afectar el desempeño del Fondo.

Cabe señalar que los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, según lo contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.

## 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 reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSV con Fedecrédito y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que el Originador estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

Una vez cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito a favor del FTRCCSV01, la cesión recae sobre los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la CCSV correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con Fedecrédito y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que el Originador estuviere facultado legal o contractualmente a percibir.

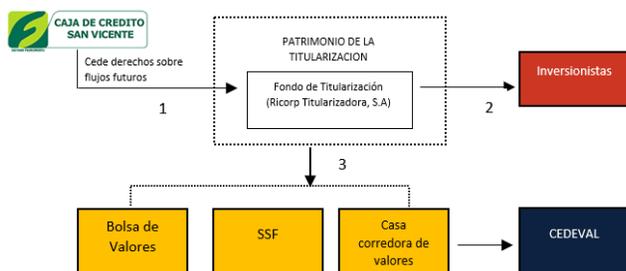
La porción de los flujos cedidos comprende hasta un monto máximo de USD39,240,000.0, los cuales serán

enterados al FTRCCSV02 a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de USD327,000.0.

La Titularizadora adquirió para el FTRCCSV02, los derechos sobre los flujos mensuales mencionados anteriormente; y una vez transferidos los derechos sobre los flujos operativos futuros, la Titularizadora, colocó a través de la Bolsa de Valores de El Salvador los valores de titularización por un monto de USD28,000,000.0, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Con el producto de los valores pagó a la CCSV el precio de los derechos sobre los flujos, acordado por un monto de USD26,421,279.65, de los cuales el Originador autorizó a Ricorp en su calidad de administrador del Fondo, el pago de pasivos por titularización del FTRCCSV01 por USD9,115,000.0. El resto de los recursos enterados a la Caja se destinarán al financiamiento de operaciones crediticias correspondientes al giro de su negocio, cancelación de otros pasivos y ampliación de servicios financieros a sus asociados.

A través del contrato de cesión de derechos sobre flujos operativos futuros, la CCSV se obligó a transferir a la cuenta colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de girar la Orden Irrevocable de Pago a Fedecredito, quien hace la función de colectoría de sus flujos operativos, principalmente relacionados con los reintegros de las cuentas por cobrar.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

## 8.2 Componentes de la estructura

**Originador:** Caja de Crédito de San Vicente.

**Estructurador:** Ricorp Titularizadora, S.A.

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

**Patrimonio del Fondo:** Independiente del Originador y de la Titularizadora.

**Cuenta colectora:** cuenta de depósito bancaria abierta en Fedecredito a nombre de la Caja de Crédito. Esta última giró la instrucción mediante orden irrevocable de pago (OIP) a Fedecredito 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 Fedecredito o de cualquier otra relación contractual que exista en el futuro con la Federación. La cuenta colectora también podrá abrirse como una billetera digital.

La cuenta colectora será 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 cumpla con la cuota de cesión de flujos pactada, los fondos remanentes en la cuenta colectora se trasladarán diariamente a la cuenta que el Originador indique dentro de Fedecredito. Cabe señalar, que Fedecredito está facultado para cargar cualquier otra cuenta bancaria de la Caja abierta en la 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.

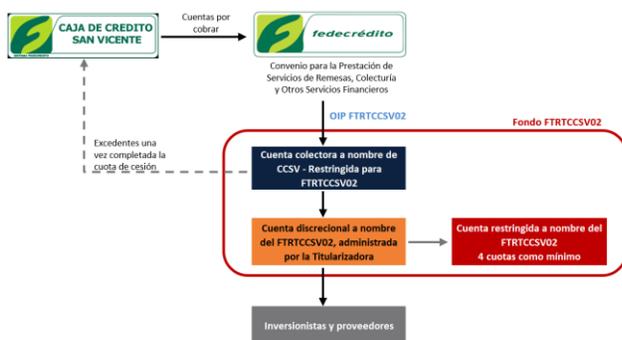
**Cuenta discrecional:** cuenta bancaria abierta a nombre del FTRCCSV02, en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF, cuenta que es administrada por la Titularizadora, cuya función es mantener los fondos provenientes de la cesión de derechos necesarios para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores de Titularización y demás acreedores del Fondo. La cuenta discrecional también podrá abrirse como una billetera digital.

**Cuenta restringida:** cuenta bancaria abierta a nombre del FTRCCSV02, en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, cuenta que es administrada por la Titularizadora y que sirve de respaldo para el pago de los Valores de Titularización, no debiendo ser menor a las cuatro próximas cuotas mensuales de cesión.

Inicialmente está constituida por el monto de USD1,308,000.0, los cuales se tomaron del producto de la colocación de la emisión y posteriormente, en caso de ser necesario, se alimentará a partir de fondos desde la cuenta discrecional según la prelación de pagos. Esta cuenta servirá para la amortización del capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.

### 8.3 Estructura operativa de la transacción

El pagador principal es Fedecrédito a través los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja en razón del denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (en adelante el Convenio). Dichos flujos se concentran en las cuentas colectoras a nombre del Originador, las cuales son restringidas para este último y a través de sendas Órdenes Irrevocables de Pago (OIP), Fedecrédito traslada el monto de la cesión mensual a la cuenta discrecional del FTRTCCSV02.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### 8.4 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 depositará 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 abonará a la cuenta discrecional del Fondo hasta completar la cuota cedida.
2. Se abonará la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida, hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de las próximas cuatro cuotas de la cesión al Fondo.

3. El Fondo de Titularización generará los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores del FTRTCCSV02.
4. Se pagará las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. Cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el contrato de titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

### 8.5 Mejoras crediticias

Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de capital e intereses.

### 8.6 Condiciones especiales

Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRTCCSV02, la Caja se obliga a:

1. Mantener válidas y vigentes las relaciones contractuales con Fedecrédito y aquellas necesarias con las entidades que prestan servicios de transferencia de remesas familiares requeridas para aportar los fondos necesarios para el Fondo.
2. No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada de los contratos antes relacionados.
3. Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de Fedecrédito.
4. Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
5. La obligación de la Caja de mantener durante todo el plazo de la emisión las reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de USD10,821,485.93.

### 8.7 Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos operativos futuros de fondos proyectados 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 lo establecido en el contrato de cesión y de titularización.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los Flujos Operativos Futuros de fondos cedidos especificados en el contrato de cesión y 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. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los Tenedores de Valores.

En el evento que el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa imputables directamente a la Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

### **8.8 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 un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la 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, 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 diez 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.

En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización no reconocerá a los Tenedores de Valores un

interés moratorio sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora.

### **8.9 Redención anticipada de los valores a opción del emisor**

A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de ciento ochenta días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A, a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de Cedeval.

El Fondo de Titularización por medio de la Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la SSF, a la Bolsa de Valores y a Cedeval, con quince días de anticipación. El monto de capital redimido, dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de Cedeval.

En caso de realizarse la redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada cuenta discrecional. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante el pago por consignación a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por Cedeval.

### **8.10 Caducidad**

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, a ser otorgado por la CCSV y la Titularizadora, dicha entidad 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 un monto máximo de USD39,240,000.0, según las colocaciones que hayan sido realizadas, en concepto del valor total que como

contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establecieron en el referido contrato; esta última 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 y de acuerdo a 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, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por la Caja de Crédito de San Vicente, hasta completar el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados a la fecha de caducidad 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 SSF.

En el caso de presentarse alguna de las causales de caducidad, corresponderá al Representante de los Tenedores convocar a una Junta General de Tenedores a fin de informarlos de la situación e iniciar las acciones correspondientes

## 8.11 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 fue fundada el siete de marzo de 1943, es miembro socio de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (Fedecrédito) y está regulada por el código de comercio y otras leyes generales. Por el tamaño de sus activos administrados y el saldo del patrimonio, la

Institución es la segunda de mayor tamaño dentro del Sistema Fedecrédito y el cuarto en el sector de bancos cooperativos.

La estrategia principal de negocio está enfocada en el otorgamiento de crédito al sector consumo, con una alta participación en empleados del sector público y la modalidad de descuento por planilla para el servicio de la deuda. En el histórico reciente, las tasas de empleo en el sector público se han mantenido relativamente estables en las fases bajas del ciclo económico, lo cual mitiga el riesgo de deterioro en la capacidad de pago de los acreditados y ha contribuido en mantener adecuados indicadores de calidad de cartera. En menor medida, la Caja coloca créditos en los sectores de empresas y vivienda.

El modelo de negocios se caracteriza por una atención personalizada y centralizada de sus operaciones. La Caja posee diversos productos financieros que ofrece a los diferentes segmentos atendidos, entre estos: el otorgamiento de préstamos tradicionales, emisión de tarjetas de crédito con membresía VISA, 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 VISA del Sistema Fedecrédito. En cuanto a los servicios complementarios, la Entidad realiza el pago o envío de remesas a todo público, desde y hacia todo el mundo. Además, ofrece el servicio de colecturía para recepción de pagos de servicios básicos y otros.

La Caja mantiene una sólida posición competitiva en San Vicente, su principal área de influencia, donde se ubica la oficina central. No obstante, la Entidad tiene presencia en el resto del país, siendo los departamentos de San Vicente, San Salvador y La Libertad los de mayor participación de cartera en orden de importancia. La expansión geográfica ha estado en función del soporte y sinergias que se generan con el Sistema Fedecrédito, a través del reconocimiento de marca, uso de plataformas tecnológicas y puntos de servicio distribuidos en todo el país, aunado a la estrategia de representación de ejecutivos de crédito de la Caja, que se desplazan en los distintos municipios.

La Institución inauguró su primera sucursal en febrero de 2022, se ubica en el Centro Comercial Las Cascadas, en el departamento de La Libertad y planea la apertura de dos agencias más en el corto plazo. En nuestra opinión, la presencia física de la Entidad en otros puntos geográficos del país, podría apoyar la estrategia de atención

personalizada a los clientes y generar una mayor captación de depósitos de socios.

La CCSV sigue los lineamientos normativos y de fiscalización de Fedecrédito. Este último, replica las normativas emitidas por la SSF y el BCR y exige su cumplimiento a los miembros del Sistema. Cabe señalar, que el saldo de los depósitos de la Institución a diciembre de 2021 está cercano a superar el monto mínimo de depósitos y aportaciones para pasar a formar parte de las entidades fiscalizadas por la SSF, según el artículo 2, literal a2 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, aun cuando capte únicamente de sus socios.

Una vez alcanzado el monto de depósitos, la Caja tendrá que informar dicha circunstancia a la SSF y presentar un plan de regularización para adecuar su capital social y los demás requisitos establecidos en la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito. El plan deberá cumplirse en el plazo máximo de tres años. De acuerdo a la administración, la CCSV aplica un porcentaje elevado de la normativa vigente para bancos cooperativos, por lo que el plazo de regularización podría ser menor al establecido en la legislación.

## 9.2 Gobierno corporativo y gestión de riesgo

La CCSV cuenta con un código de gobierno corporativo, cuyo objetivo fundamental es establecer sanas prácticas para el debido cumplimiento de políticas; especialmente las relacionadas a accionistas, junta directiva, miembros de alta gerencia y comités. Asimismo, la Caja busca mantener una estructura apropiada para facilitar la toma de decisiones, realizar una adecuada gestión de riesgos, generar transparencia y responsabilidad frente a los distintos grupos de interés.

La Junta General de Accionistas, 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, sobre la cual recae la administración de la Entidad y es constituida por tres directores propietarios y tres suplentes, los cuales se mantienen 5 años en funciones con derecho a reelección. A diciembre de 2021, la nómina de la Junta Directiva, es la siguiente:

Junta Directiva	
Joaquín Cosme Aguilar	Director Presidente
Fulbio Alirio Hernández	Director Secretario
Julio César Vargas García	Director Propietario
Catarino Amado López Bautista	Director Suplente
Reina de la Paz Gavidia de Ponce	Director Suplente
Roberto Eduardo Cea Salinas	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 de manejar correctamente los negocios de la Institución, responde de las funciones a su cargo ante la Junta Directiva.

La Caja cuenta con cinco comités de apoyo a Junta Directiva: auditoría; prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo; riesgos, gobernanza y admisión de socios. Asimismo, cuenta con cuatro comités de apoyo a la Gerencia General, 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 (Fedecrédito) y en las situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros de la Caja de Crédito de San Vicente fueron auditados a diciembre 2021 y 2020 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.

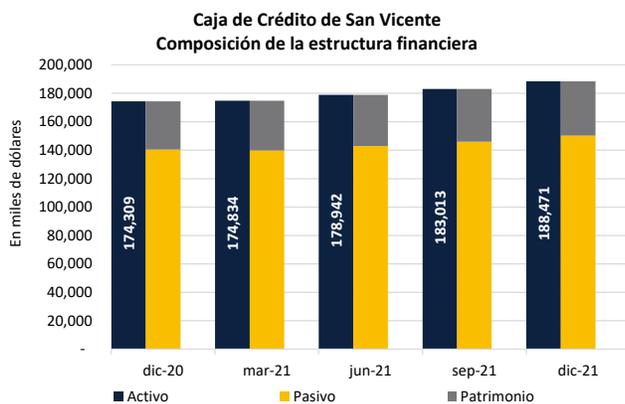
SCRiesgo recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para sustentar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

## 10.1 Estructura financiera

Los activos totales reportaron USD188.5 millones a diciembre de 2021 y se expandieron interanualmente en 8.1%, (diciembre de 2020: +6.0%), impulsado por el crecimiento de la cartera de crédito. Esta última concentra la mayor participación dentro del balance (78.7%) y en menor medida, las disponibilidades (16.2%).

Los pasivos totales alcanzaron un monto de USD150.3 millones, creciendo en 7.0%, con respecto al año anterior. Determinado principalmente por el incremento en los préstamos con otros bancos y emisiones propias. Los depósitos captados de los socios reflejaron un crecimiento modesto del 2.2% y una participación sobre el pasivo total de 59.4%.

Los recursos propios aumentaron en 12.9% de manera interanual, consolidando un monto de USD38.2 millones (diciembre de 2020: +9.2%), y continúan su expansión principalmente favorecida por la generación interna de capital y una política conservadora de pago 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.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

## 10.2 Administración de riesgos

### 10.2.1 Riesgo cambiario

Históricamente, la CCSV no ha enfrentado riesgos materialmente importantes de tipo de cambio debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. La entrada en vigencia del Bitcoin como moneda de curso legal genera una alternativa de medio de pago e inversión al entorno económico salvadoreño. Al respecto, la Caja ha optado por una posición conservadora al generar una convertibilidad inmediata a dólares de los pagos que recibe en Bitcoin. A la fecha del reporte, el volumen transaccional del cripto activo ha sido marginal y no ha incidido en asunciones de riesgos mayores para la Entidad. SCRiesgo monitoreará el comportamiento del riesgo cambiario relacionado al Bitcoin.

### 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

Las disponibilidades ascendieron a USD30.6 millones, mostraron un crecimiento de 34.2% sobre la base de diciembre 2020 y están compuestas principalmente por las reservas de liquidez para atender cualquier contingencia. Los activos líquidos brindan una cobertura del 16.2% sobre los activos y de 21.0% sobre las obligaciones financieras.

El análisis de vencimiento a diciembre de 2021, presentó descalces moderados en sus activos y pasivos estructurales en las bandas de tiempo individuales de 31 a 360 días. Sin embargo, mostró escenarios positivos en las primeras dos bandas acumuladas. La Caja tiene el reto de diversificar sus fuentes de fondeo; en línea con la mejora del perfil de vencimiento de su pasivo, para mitigar riesgos de descalce de plazos. Cabe precisar que el programa de titularización contribuye con este objetivo en razón a su perfil de vencimiento de largo plazo.

La Caja presenta adecuados niveles de liquidez para los riesgos asumidos, cuenta con líneas de crédito disponibles y la emisión de papel bursátil con registro vigente, que le permitirían enfrentar sus obligaciones de corto plazo de

forma oportuna. Asimismo, la administración de liquidez se encuentra respaldada por la estabilidad de los depósitos, los cuales han mostrado una baja volatilidad incluso ante la crisis generada por la pandemia.

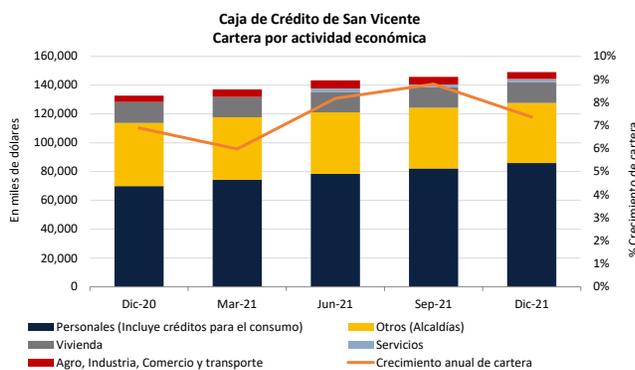
Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	15.6%	14.8%	15.4%	15.9%	16.2%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones financ.	19.9%	19.2%	19.7%	20.6%	21.0%
Relación de préstamos a depósitos	158.4%	159.5%	159.0%	161.6%	166.0%

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

#### 10.2.4 Riesgo de crédito

La cartera de créditos bruta totalizó un monto de USD151.6 millones, mostrando una variación anual positiva del 7.4% (diciembre de 2020: +6.9%), impulsado principalmente por las colocaciones en consumo (+24.6%), mientras que, los préstamos a vivienda y a municipalidades reflejaron contracciones del 14.2% y 1.5%, respectivamente. El crecimiento de la cartera fue superior al promedio reportado por el sector de bancos comerciales (+6.2%) e inferior al de la industria de bancos cooperativos (+12.1%).

La cartera por sector económico se clasifica de la siguiente manera: consumo (54.0%), empresas – alcaldías (29.4%), vivienda (9.6%), y otros (5.8%). Los créditos a alcaldías municipales tienen como principal característica el respaldo de las operaciones con órdenes irrevocables de descuento (OID) sobre recursos provenientes del Fondo para el Desarrollo Económico y Social (FODES). A diciembre de 2021, la administración de la Caja confirmó que no registran retrasos en los flujos provenientes del FODES durante todo su historial crediticio.



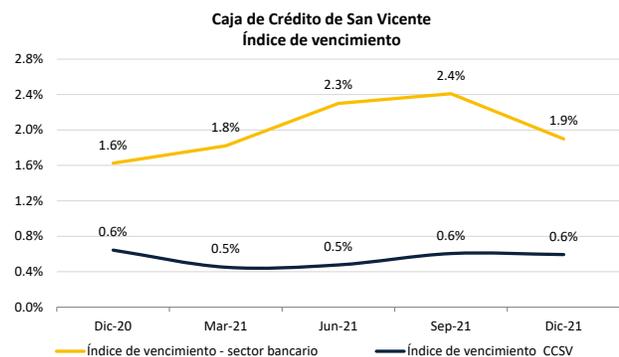
Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Desde el inicio de la pandemia en marzo de 2020, la administración de la Caja tomó la decisión de limitar el

crédito al segmento de alcaldías municipales debido al contexto de crisis económica y la incertidumbre generada en los fondos que garantizan el repago de la transacción (FODES) producto del debilitamiento de las finanzas públicas y exacerbado por la reforma a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (Ley FODES), que redujo la tasa de participación del FODES del 10.0% al 1.5% del Presupuesto General de la Nación. Cabe señalar, que los préstamos vigentes garantizados con FODES, continuarán recibiendo las transferencias de fondos de parte del Ministerio de Hacienda hasta su cancelación.

En línea con lo anterior, la administración de la Caja manifiesta que no se realizarán nuevos créditos a las municipalidades hasta que se tenga certeza de un proceso logístico y legal que garantice el repago. SCRiesgo monitorea recurrentemente los cambios normativos y el impacto que puedan generar en el perfil crediticio de la Entidad.

Los créditos vencidos exhibieron una contracción anual del 1.0% a diciembre de 2021 y registraron un saldo de USD900.4 mil, que se compone por 33 créditos de 29 clientes, siendo significativa la participación de un crédito de empresa que acumula el 38.0% del valor total. El indicador de morosidad mayor a 90 días se situó en 0.6%, igual al observado un año antes. El riesgo total del portafolio, incluyendo la cartera saneada llegó hasta un 1.4%, que contrasta con el promedio del índice de vencimiento de los bancos comerciales del 1.9% o el promedio del Sistema Fedecrédito de 2.2%.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

La cobertura del riesgo de cartera vencida es de 363.8% (diciembre de 2020: 300.0%) con una reserva de saneamiento de USD3.3 millones, de la cual el 85.6% la constituyen reservas voluntarias debido a la disminución en el valor en riesgo considerando las garantías que

respaldan las operaciones y la calificación de riesgo técnico. Por categoría de riesgo, el portafolio concentró el 99.0% de los créditos en A y B, y 1.0% de la cartera en clasificación C, D y E. Por su parte, la cartera beneficiada con medidas de alivio por la pandemia de COVID-19 al cierre de diciembre de 2021 fue del 7.2% de la cartera total. El 94% de esta cartera cuenta con garantías hipotecarias y está registrada en categorías de riesgo entre A1 y B.

La Caja mantiene garantías adicionales para reducir las pérdidas esperadas distribuidas de la siguiente manera: fiduciaria (71.9%), hipotecaria (27.9%) y prendaria (0.2%). Dentro de la garantía fiduciaria se encuentran alrededor de 44.2% que corresponden a créditos de consumo con orden irrevocable de descuento (OID) en el sector público (educación y salud, principalmente) y un 27.7% en préstamos a municipalidades con OID a los flujos provenientes del FODES.

Con una participación en cartera de créditos del 22.0%, los 25 mayores deudores de la Caja acumularon un saldo de USD34.2 millones, donde el 91.3% corresponden a alcaldías municipales con categoría A1, y sus repagos garantizados con órdenes irrevocables de descuento sobre el FODES ha mitigado históricamente escenarios de incumplimiento. En nuestra opinión, este nivel de concentración es moderado y ubica a la Caja en una posición vulnerable ante un potencial deterioro de alguno de estos acreditados, lo cual podría afectar el desempeño de la Institución.

Los activos de baja productividad (cartera vencida + bienes recibidos en pago) frente al patrimonio (-5.5%), 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.

Los créditos a partes relacionadas (personas directamente relacionadas con la propiedad o la dirección de la Caja) representaron el 0.4% del patrimonio a diciembre de 2021, (límite legal: hasta 5.0%).

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.

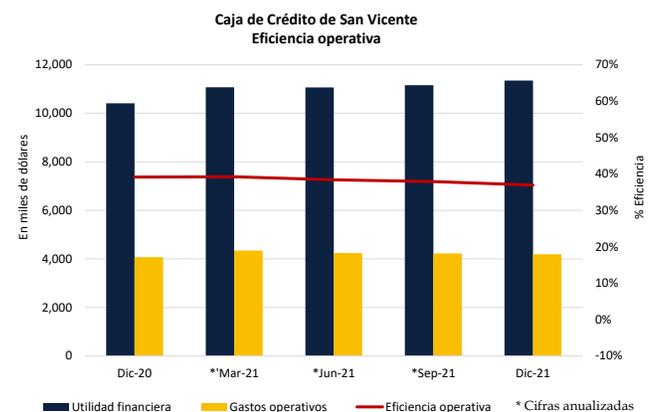
Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de calidad de activos	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Créditos vencidos + Cobro judicial / Cartera bruta	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
Crédito C-D-E /Cartera total	0.9%	0.7%	1.2%	1.5%	1.2%
Reservas / Crédito vencidos + Cobro jud	300.0%	480.8%	455.6%	380.2%	363.8%
Reservas /Crédito C-D-E	215.9%	322.4%	177.9%	154.2%	155.6%
Activos de baja productividad / patrimonio	-4.8%	-6.3%	-6.6%	-6.2%	-5.5%

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

### 10.2.5 Riesgo de gestión y manejo

A diciembre de 2021, los gastos de operación fueron de USD4.2 millones y crecieron 2.8% respecto al año anterior. Estos gastos se han mantenido relativamente estables, en virtud de contar con una estructura operativa modesta y centralizada, aplicar economías de escalas y obtener cobertura geográfica mediante las plataformas tecnológicas y puntos de atención de la red Fedecredito.

El indicador de eficiencia operativa se ubicó en 36.9% desde 39.1% de diciembre de 2020, favorecido por la estabilidad de los gastos operativos y el incremento registrado en el margen financiero, el cual permitió una mayor capacidad de dilución de los gastos. Por su parte, la eficiencia medida a través de los activos productivos versus los gastos operativos se ubicó en 39.2 veces (diciembre 2020: 37.6 veces).



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

La absorción de los costos de reservas frente a la utilidad financiera presentó una disminución al pasar de 19.3% a 17.4%, como resultado de la mejora en el margen financiero. Cabe señalar, que los buenos resultados del período, absorbieron de forma adecuada el aumento en reservas, por tanto, los niveles de rentabilidad no fueron afectados respecto a los promedios observados en los últimos tres años.

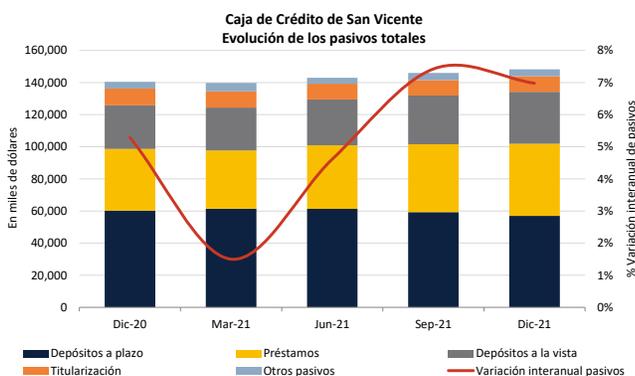
Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de gestión y manejo	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Gastos operativos / Margen de intermediación	39.1%	39.2%	38.4%	37.9%	36.9%
Gastos operativos / Activos totales promedio	2.4%	2.5%	2.4%	2.4%	2.3%
Costos en reservas / Margen de intermediación	19.3%	16.6%	21.0%	18.1%	17.4%
Activos productivos / Gastos operativos	37.6	36.1	37.2	38.0	39.2

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

### 10.3 Fondo

La evolución de las fuentes de fondeo al cierre del 2021, ha estado determinada por la mayor captación de depósitos, principalmente operaciones a la vista (+19.2%), la contracción en los depósitos a plazo fijo (5.5%), crecimiento de los préstamos con otras instituciones de crédito (+18.6%) y reducción del pasivo por titularización (-12.8%). Esto último, debido al pago de las cuotas de cesión de los valores, conforme al plan de amortización del programa de titularización.

A diciembre de 2021, la Caja registró un saldo de USD89.3 millones en captaciones de depósitos, distribuidos en cuentas de ahorro a la vista (36.2%) y depósitos a plazo fijo (63.8%). Los depósitos totales se expandieron a una tasa anual del 2.2%, similar al 2.4% de crecimiento de los bancos comerciales. La distribución geográfica de las cuentas incluye los 14 departamentos del país, con una concentración aproximada del 88.6% en San Vicente, 5.7% en San Salvador y 3.5% en La Libertad.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Con un saldo de USD7.0 millones los 20 principales depositantes representaron el 7.9% del total de depósitos a diciembre de 2021, mostrando una reducción respecto a lo observado doce meses atrás (diciembre de 2020: 8.1%). El indicador se ha mantenido relativamente estable en el histórico reciente, propiciando niveles bajos de concentración y no se estiman cambios significativos de esta variable en el corto y mediano plazo.

Los préstamos con instituciones financieras totalizaron USD45.3 millones a diciembre de 2021, 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 (42.9%), Agrícola (9.7%), Hipotecario (8.9%), Fonavipo (8.9%), Mibanco (6.1%), Davivienda (6.0%), G&T Continental (4.8%), Bandedal (4.5%), Credicomer (4.2%), BCIE (3.3%), BAC (0.4%), y Caja de Crédito de San Ignacio (0.2%).

La CCSV complementó su fondeo con una operación de titularización de activos financieros<sup>1</sup> (FTRTCCSV 01) en la Bolsa de Valores de El Salvador, la cual contrató en diciembre de 2016 por un monto de USD15.0 millones para un plazo de 10 años. A diciembre de 2021, presentó un saldo de USD9.1 millones.

Cabe señalar que en febrero de 2022, la Caja ejecutó una nueva operación de titularización de valores (FTRTCCSV 02) por USD28.0 millones, una parte de los recursos fue para redimir anticipadamente el saldo del FTRTCCSV 01 y la diferencia se destinará a capital de trabajo. Además, en diciembre de 2021, realizó la emisión del primer tramo del papel bursátil por un monto de USD2.0 millones; a marzo de 2022, el saldo de esta emisión asciende a USD4.0 millones.

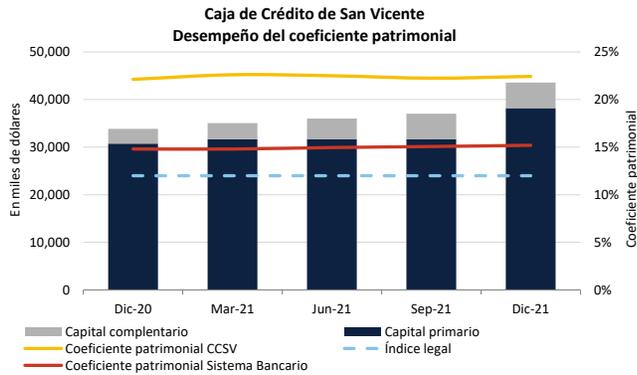
SCRiesgo considera, que será un reto para la CCSV sostener una mezcla de fondeo que le permita un costo promedio de financiamiento estable. Esto en consideración a las proyecciones de menor crecimiento de los depósitos de sus socios, versus los mayores recursos provenientes de instituciones financieras y mercado bursátil.

### 10.4 Capital

Los recursos propios experimentaron un crecimiento anual de 12.9% a diciembre de 2021, acumulando un saldo de USD38.2 millones, favorecido por la continua generación interna, sumado a la política conservadora de distribución de dividendos. La participación que ejerce el patrimonio en la estructura financiera es de 20.3% superior al promedio de bancos comerciales (11.1%) y bancos cooperativos (14.7%). Lo anterior, refleja los menores niveles de apalancamiento de la Caja respecto al promedio de otros participantes del mercado.

<sup>1</sup> Valores de titularización emitidos con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 (FTRTCCSV 01).

A diciembre de 2021, el patrimonio está compuesto de la siguiente manera: reservas voluntarias de capital (83.4%), utilidades del presente ejercicio (6.9%), capital social (4.6%), reservas por resultados acumulados (3.9%) y otras cuentas patrimoniales (1.3%). La alta participación de las reservas voluntarias de capital está asociado a la retención de alrededor del 80% de las utilidades del ejercicio de cada año y la distribución del 20.0% restante como dividendos.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Cabe señalar, que dentro de los compromisos adquiridos con el programa de titularización se establecieron condiciones especiales donde la Caja está obligada a mantener durante todo el plazo de la emisión las reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de USD10.8 millones.

La Caja presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 22.4% a diciembre de 2021 (diciembre de 2020: 22.1%), lo cual le brinda una amplia capacidad para la expansión de sus operaciones y un soporte adecuado para los riesgos principales de su balance. Cabe señalar, que este indicador compara favorablemente con la media sectorial de bancos cooperativos (18.9%) y banca comercial (15.2%); superando ampliamente el mínimo exigido por el regulador local (12.0%).

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de solvencia	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	22.1%	22.6%	22.5%	22.2%	22.4%
Capital social / Activos pond. por riesgo	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%
Activos productivos / Patrimonio	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
Patrimonio / Activos totales	19.4%	20.1%	20.1%	20.2%	20.3%
Deuda / Patrimonio	4.2	4.0	4.0	3.9	3.9

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

## 10.5 Rentabilidad

Los ingresos de operación totalizaron USD19.0 millones a diciembre 2021, reflejando un aumento del 4.6% respecto a diciembre de 2020, cuando alcanzaron un saldo de USD18.2 millones (+5.6%). Los intereses por préstamos concentraron la mayor participación con el 88.7% del total, seguidos por comisiones sobre préstamos (6.6%) y otros ingresos operacionales (4.7%). Por su parte, los costos de operación acumularon USD7.7 millones, mostrando una reducción del 1.3% a diciembre de 2021 (diciembre de 2020: +2.5%).

El margen financiero mostró una mejora al incrementarse a 59.7% desde el 57.3% registrado 12 meses antes. La utilidad neta registró un saldo de USD3.3 millones, creciendo en 56.5% anual, favorecido por la contención del gasto operativo y el incremento de los ingresos no operacionales por la venta de activos extraordinarios, liberación de reservas y dividendos recibidos. Los ratios de rentabilidad, ROA (1.8%) y ROE (9.0%); fueron similares a los promedios de la banca comercial (1.2% y 11.4%, respectivamente) y de los bancos cooperativos (1.7% y 11.4%, en su orden).

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de rentabilidad	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Utilidad financiera / Activos ponder. por riesgo	7.2%	7.5%	7.4%	7.3%	7.6%
Margen de interés neto	6.1%	7.8%	6.3%	7.2%	6.3%
Margen neto	11.5%	31.8%	26.7%	24.9%	17.1%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.2%	3.4%	2.8%	2.6%	1.8%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	6.4%	17.6%	14.5%	13.3%	9.0%

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

## 11. ANALISIS DEL FONDO

### 11.1 Análisis de los flujos futuros cedidos

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

Cabe señalar que Fedecrédito gestiona una amplia red de agentes remesadores en Estados Unidos y el resto del

Página 17 de 21

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

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 FTRTCCSV02. El proceso se realiza en el siguiente orden:

1. 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.
2. El agente remesador recibe el dinero y de manera inmediata contacta al beneficiario en El Salvador, informándole que puede retirar su remesa.
3. El beneficiario acude a la CCSV para solicitar su remesa y es pagada por la Caja, creándose en ese momento una cuenta por cobrar a favor del Originador, 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 Caja a la cuenta colectora, esto no limita la responsabilidad de la Sociedad Cedente de trasladar directamente las cuotas mensuales establecidas en el contrato de cesión al FTRTCCSV02, 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 Caja y los depósitos que haya realizado el Originador.
- Ingresos no operacionales: intereses y utilidad por venta de activos.
- Recuperación de capital de cartera de préstamos.

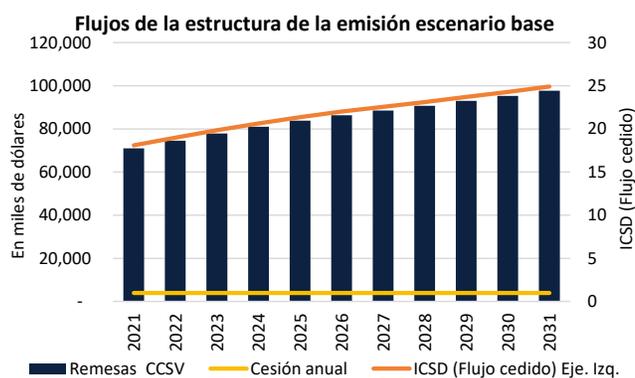
## 11.2 Análisis de sensibilidad

SCRiesgo realizó un análisis del flujo histórico de ingresos operativos totales y por remesas que forman parte de los

activos cedidos por la Caja al Fondo en virtud del contrato de cesión de derechos sobre flujos financieros Futuros. Lo anterior, con el propósito de modelar diferentes escenarios de estrés, estudiar la suficiencia de los flujos durante la vida de la transacción y el nivel de coberturas de la cesión a lo largo del servicio de la deuda.

### Escenario 1 (base)

El escenario base considera un factor de crecimiento promedio anual del 3.2% calculados a los ingresos de operación y de 7.0% a los flujos cedidos. Los criterios y supuestos utilizados son optimistas y reproducen un escenario probable del desempeño de los ingresos cedidos por el Originador al FTRTCCSV02, durante los 10 años de la emisión.



ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

De acuerdo con el Índice de cobertura del servicio de la deuda, los ingresos futuros cedidos en la captura remesas, cubre a la cesión del FTRTCCSV02 en promedio 22.1 veces a lo largo de los 10 años de la emisión. Mientras que los ingresos operativos cubren las cuotas en promedio de 8.0 veces en el periodo antes mencionado.

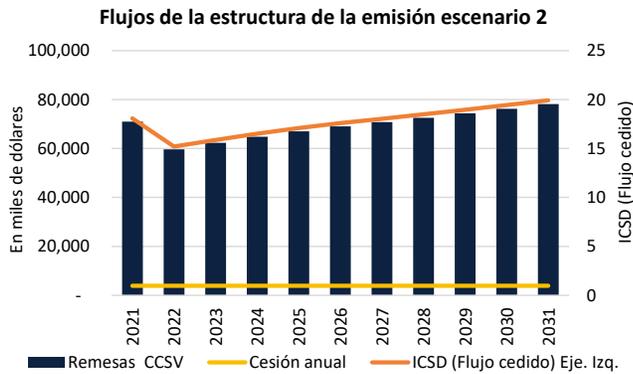
Indicadores de cobertura	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Cesión/ Flujo cedido(%)	5.5%	5.3%	5.0%	4.8%	4.7%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%
ICSD (Flujo cedido) Eje. Izq.	18.1	19.0	19.9	20.6	21.4	22.0	22.6	23.1	23.7	24.3	24.9
Ingresos operativos/Cesión	5.2	5.9	6.3	6.8	7.3	7.8	8.3	8.8	9.2	9.7	10.2

ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### Escenario 2

En un segundo escenario de evaluación se estima un recorte del 20% a todos los flujos del escenario base estimando que el Originador solo alcanza el 80% de los flujos proyectados para todos los años de vida de la emisión.



ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda  
Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

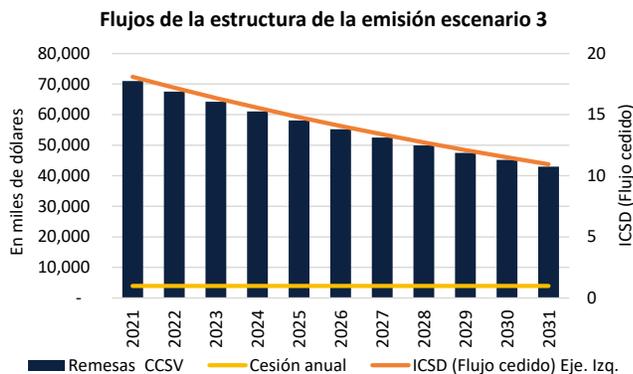
De acuerdo con el Índice de cobertura del servicio de la deuda, los ingresos futuros cedidos en la captura remesas, cubre a la cesión del FTRCCSV02 en promedio 17.7 veces a lo largo de los 10 años de la emisión. Mientras que los ingresos operativos cubren las cuotas en promedio de 6.4 veces en el periodo antes mencionado.

Indices de cobertura	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Cesión/ Flujo cedido(%)	5.5%	6.6%	6.3%	6.1%	5.9%	5.7%	5.5%	5.4%	5.3%	5.1%	5.0%
ICSD (Flujo cedido) Eje. Izq.	18.1	15.2	15.9	16.5	17.1	17.6	18.0	18.5	19.0	19.4	19.9
Ingresos operativos/Cesión	5.2	4.7	5.1	5.4	5.8	6.3	6.7	7.0	7.4	7.7	8.1

ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda  
Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### Escenario 3

El escenario 3 reproduce una situación extrema que calcula una caída constante del 4.9% de los ingresos cedidos, tanto en los ingresos por remesas, como en los ingresos de operación.



ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda  
Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

De acuerdo con el Índice de cobertura del servicio de la deuda, los ingresos futuros cedidos en la captura remesas, cubre a la cesión del FTRCCSV02 en promedio 13.9 veces

a lo largo de los 10 años de la emisión. Mientras que los ingresos operativos cubren las cuotas en promedio de 4.0 veces en el periodo antes mencionado.

Indices de cobertura	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Cesión/ Flujo cedido(%)	5.5%	5.8%	6.1%	6.4%	6.8%	7.1%	7.5%	7.9%	8.3%	8.7%	9.1%
ICSD (Flujo cedido) Eje. Izq.	18.1	17.2	16.4	15.6	14.8	14.1	13.4	12.7	12.1	11.5	10.9
Ingresos operativos/Cesión	5.2	4.9	4.7	4.5	4.2	4.0	3.8	3.7	3.5	3.3	3.1

ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda  
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 será 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 realizará 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 2021. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene*

del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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

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

**Más información**

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

**Oficinas**

**Cartago, Costa Rica**  
(506) 2552 5936

**Ciudad Panamá, Panamá**  
(507) 6674 5936

**San Salvador, El Salvador**  
(503) 2243 7419

## ANEXO 1

### CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE BALANCE GENERAL

Información financiera (US\$ miles)										
Balance general	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%
<b>Activos</b>										
Caja x bancos	5,384,621	3.1%	7,836,433	4.5%	6,533,270	3.7%	8,451,862	4.6%	9,998,900	5.3%
Depósitos en Otras Entidades del Sistema Financiero	17,402,416	10.0%	16,305,739	9.3%	19,241,381	10.8%	20,685,309	11.3%	20,588,401	10.9%
Inversiones financieras	4,389,113	2.5%	1,664,688	1.0%	1,693,524	0.9%	0	0.0%	0	0.0%
<b>Préstamos (brutos)</b>	<b>141,173,380</b>	<b>81.0%</b>	<b>143,554,900</b>	<b>82.1%</b>	<b>146,047,159</b>	<b>81.6%</b>	<b>148,228,939</b>	<b>81.0%</b>	<b>151,573,989</b>	<b>80.4%</b>
Vigentes	139,545,478	80.1%	142,907,526	81.7%	145,350,325	81.2%	147,330,920	80.5%	149,789,585	79.5%
Refinanciados o reprogramados	718,395	0.4%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	883,999	0.5%
Vencidos	909,506	0.5%	647,374	0.4%	696,834	0.4%	898,019	0.5%	900,405	0.5%
Menos:										
Reserva de saneamiento	2,728,519	1.6%	3,112,613	1.8%	3,174,547	1.8%	3,414,361	1.9%	3,276,028	1.7%
<b>Préstamos después de reservas</b>	<b>138,444,861</b>	<b>79.4%</b>	<b>140,442,287</b>	<b>80.3%</b>	<b>142,872,612</b>	<b>79.8%</b>	<b>144,814,578</b>	<b>79.1%</b>	<b>148,297,961</b>	<b>78.7%</b>
Bienes recibidos en pago	297,520	0.2%	466,826	0.3%	245,659	0.1%	342,417	0.2%	264,227	0.1%
Inversiones accionarias	2,882,263	1.7%	3,559,846	2.0%	3,662,162	2.0%	3,662,162	2.0%	3,662,162	1.9%
Activo fijo neto	3,227,691	1.9%	1,874,209	1.1%	2,432,023	1.4%	2,827,896	1.5%	3,251,779	1.7%
Otros activos	2,280,339	1.3%	2,683,825	1.5%	2,261,814	1.3%	2,228,903	1.2%	2,408,016	1.3%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>174,308,824</b>	<b>100.0%</b>	<b>174,833,853</b>	<b>100.0%</b>	<b>178,942,447</b>	<b>100.0%</b>	<b>183,013,127</b>	<b>100.0%</b>	<b>188,471,446</b>	<b>100.0%</b>
<b>Pasivos</b>										
<b>Depósitos</b>										
Depósitos a la vista	27,151,632	15.6%	26,691,144	15.3%	28,541,470	16.0%	30,340,966	16.6%	32,367,410	17.2%
Depósitos a plazo	60,277,971	34.6%	61,373,707	35.1%	61,311,527	34.3%	59,289,668	32.4%	56,959,861	30.2%
<b>Total depósitos</b>	<b>87,429,603</b>	<b>50.2%</b>	<b>88,064,851</b>	<b>50.4%</b>	<b>89,852,997</b>	<b>50.2%</b>	<b>89,630,634</b>	<b>49.0%</b>	<b>89,327,271</b>	<b>47.4%</b>
Préstamos con otras entidades	38,329,664	22.0%	36,335,079	20.8%	39,582,121	22.1%	42,243,778	23.1%	45,446,978	24.1%
Titularización	10,475,386	6.0%	10,136,935	5.8%	9,802,215	5.5%	9,685,079	5.3%	9,134,300	4.8%
Otros pasivos	4,233,557	2.4%	5,237,624	3.0%	3,704,920	2.1%	4,430,318	2.4%	4,363,842	2.3%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>140,468,211</b>	<b>80.6%</b>	<b>139,774,489</b>	<b>79.9%</b>	<b>142,942,254</b>	<b>79.9%</b>	<b>145,989,809</b>	<b>79.8%</b>	<b>150,272,885</b>	<b>79.7%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Capital social pagado	1,644,707	0.9%	1,640,239	0.9%	1,640,797	0.9%	1,641,184	0.9%	1,645,885	0.9%
Reservas	29,072,670	16.7%	30,023,872	17.2%	30,024,543	16.8%	30,025,526	16.4%	36,552,676	19.4%
Reservas x resultado acumulado	589,798	0.3%	1,392,481	0.8%	1,392,481	0.8%	1,727,051	0.9%	0	0.0%
Provisiones bienes recibidos	117,792	0.1%	194,831	0.1%	141,591	0.1%	137,312	0.1%	0	0.0%
Resultados del presente ejercicio	2,081,076	1.2%	1,471,448	0.8%	2,479,746	1.4%	3,490,685	1.9%	0	0.0%
Otras cuentas patrimoniales	334,570	0.2%	336,492	0.2%	321,035	0.2%	1,560	0.0%	0	0.0%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>33,840,613</b>	<b>19.4%</b>	<b>35,059,364</b>	<b>20.1%</b>	<b>36,000,193</b>	<b>20.1%</b>	<b>37,023,318</b>	<b>20.2%</b>	<b>38,198,561</b>	<b>20.3%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>174,308,824</b>	<b>100.0%</b>	<b>174,833,853</b>	<b>100.0%</b>	<b>178,942,447</b>	<b>100.0%</b>	<b>183,013,127</b>	<b>100.0%</b>	<b>188,471,446</b>	<b>100.0%</b>

### CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

Información financiera (US\$ miles)										
Estado de resultado	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%
<b>Ingresos de operación</b>	<b>18,158,384</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,630,441</b>	<b>100.0%</b>	<b>9,291,009</b>	<b>100.0%</b>	<b>14,042,480</b>	<b>100.0%</b>	<b>18,997,406</b>	<b>100.0%</b>
Intereses por préstamos	16,066,789	88.5%	4,407,843	95.2%	8,241,910	88.7%	13,409,888	95.5%	16,806,460	88.5%
Intereses sobre depósitos	205,538	1.1%	42,014	0.9%	99,137	1.1%	163,276	1.2%	263,604	1.4%
Intereses x otros ingresos por inversiones	409,267	2.3%	60,774	1.3%	89,611	1.0%	101,787	0.7%	101,787	0.5%
<b>Costos de operación</b>	<b>7,752,478</b>	<b>42.7%</b>	<b>1,863,384</b>	<b>40.2%</b>	<b>3,761,569</b>	<b>40.5%</b>	<b>5,678,548</b>	<b>40.4%</b>	<b>7,654,729</b>	<b>40.3%</b>
Intereses sobre préstamos	3,623,327	20.0%	0	0.0%	1,784,679	19.2%	2,674,469	19.0%	3,673,034	19.3%
Otros servicios y contingencias	495,034	2.7%	118,893	2.6%	240,611	2.6%	409,092	2.9%	542,467	2.9%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>10,405,907</b>	<b>57.3%</b>	<b>2,767,057</b>	<b>59.8%</b>	<b>5,529,440</b>	<b>59.5%</b>	<b>8,363,931</b>	<b>59.6%</b>	<b>11,342,677</b>	<b>59.7%</b>
Reserva de saneamiento	2,007,534	11.1%	458,411	9.9%	1,163,127	12.5%	1,513,968	10.8%	1,974,376	10.4%
<b>UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS</b>	<b>8,398,372</b>	<b>46.3%</b>	<b>2,308,646</b>	<b>49.9%</b>	<b>4,366,313</b>	<b>47.0%</b>	<b>6,849,963</b>	<b>48.8%</b>	<b>9,368,301</b>	<b>49.3%</b>
<b>Gastos de operación</b>	<b>4,071,806</b>	<b>22.4%</b>	<b>1,084,830</b>	<b>23.4%</b>	<b>2,122,575</b>	<b>22.8%</b>	<b>3,168,294</b>	<b>22.6%</b>	<b>4,187,624</b>	<b>22.0%</b>
Personal	2,563,940	14.1%	691,393	14.9%	1,380,908	14.9%	2,030,118	14.5%	2,512,605	13.2%
Generales	1,294,101	7.1%	343,730	7.4%	646,129	7.0%	989,325	7.0%	1,471,812	7.7%
Depreciación y amortización	213,765	1.2%	49,707	1.1%	95,538	1.0%	148,851	1.1%	203,208	1.1%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>4,326,566</b>	<b>23.8%</b>	<b>1,223,816</b>	<b>26.4%</b>	<b>2,243,739</b>	<b>24.1%</b>	<b>3,681,669</b>	<b>26.2%</b>	<b>5,180,677</b>	<b>27.3%</b>
Otros ingresos netos	951,713	5.2%	604,186	13.0%	1,409,891	15.2%	1,543,949	11.0%	1,854,302	9.8%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>5,278,279</b>	<b>29.1%</b>	<b>2,077,685</b>	<b>44.9%</b>	<b>3,653,630</b>	<b>39.3%</b>	<b>5,225,618</b>	<b>37.2%</b>	<b>7,034,978</b>	<b>37.0%</b>
Reserva	1,055,656	5.8%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	1,406,996	7.4%
Impuesto sobre la renta	2,007,601	11.1%	606,237	13.1%	1,173,884	12.6%	1,734,933	12.4%	2,370,185	12.5%
Contribución especial	133,946	0.7%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>2,081,076</b>	<b>11.5%</b>	<b>1,471,448</b>	<b>31.8%</b>	<b>2,479,746</b>	<b>26.7%</b>	<b>3,490,685</b>	<b>24.9%</b>	<b>3,257,798</b>	<b>17.1%</b>

Página 21 de 21

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419