

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

Sesión Ordinaria N.º 6072023 del 20 de abril de 2023.

Fecha de ratificación: 28 de abril de 2023.

Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2022.

Contactos: María Fernanda Goitia
Marco Orantes Mancía

Analista financiero mgoitia@scriesgo.com
Analista sénior morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Dos (en adelante el Fondo o FTRTCCSV02), con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2022.

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 - FTRTCCSV02				
Emisión	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCSV 02	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

*La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

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

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

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

SLV: indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala

utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- 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 mantuvo 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 obtenidos fueron amplios.
- 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 y diversos puntos de servicio.
- 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 es buena, exhibió niveles de morosidad bajos y amplias coberturas de 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.”

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

- 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.

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.
- Incremento en los índices de desempleo en Estados Unidos, que reflejen una disminución en el flujo de

remesas. Aunque, las coberturas del Fondo se mantienen amplias para cubrir el servicio de la deuda.

- Posibles cambios regulatorios locales que 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 FTRTCCSV02 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).

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 FTRTCCSV02.

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 (VTRTCCSV 02).

La porción de los flujos cedidos al FTRTCCSV02 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: USD1,420,000.0
Plazo	Tramo A: 117 meses Tramo B: 60 meses Tramo C: 116 meses
Tasa de interés	Tramos A y C: 7.55% Tramo B: 7.0%
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 Fedecrédito y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
Protección y mejoradores crediticios	<ul style="list-style-type: none"> Orden irrevocable de pago girada a Fedecrédito. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de capital e intereses.
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	Tramo A y B: 21 de febrero de 2022 Tramo C: 16 de marzo de 2022
Saldo a diciembre 2022	USD17.5 millones

Fuente: Ricorp Titularizadora S.A.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza

La actividad económica salvadoreña ha retornado a los niveles de crecimiento observados previos a la pandemia. En 2022, el PIB aumentó en 2.6% frente al 11.2% de 2021. El país experimenta una creciente inflación (diciembre 2022: 7.3%) derivado de las crisis globales como la afectación de las cadenas de suministros, el alza en los

combustibles y el conflicto bélico en Europa. Para contrarrestar los efectos, el Gobierno ha implementado políticas de anti inflación, inversión en infraestructura y seguridad pública, con los cuales se espera mejorar el clima de negocios.

Durante 2022, la autoridad fiscal se centró en la búsqueda de recursos para el pago de los Eurobonos con vencimiento en enero de 2023, por USD800.0 millones. Para solventar los requerimientos de liquidez, el Gobierno realizó dos operaciones de recompra (incluyó los bonos a vencer en 2025). Ambas operaciones totalizaron USD195.9 millones; en enero de 2023, los USD604.1 millones restantes fueron pagados en tiempo y forma, con recursos recibidos de dos préstamos con organismo internacionales y de la recaudación corriente.

El objetivo intrínseco de dicha estrategia era mejorar el grado de inversión, reducir el riesgo país y mostrar mejores expectativas a los inversionistas. Esta acción redujo las necesidades de liquidez de forma momentánea, sin embargo, las condiciones fiscales actuales continuarán ejerciendo presiones sobre la deuda, principalmente; en las necesidades de corto plazo y la gestión pública. La calificadora internacional *Moody's Investor Service* ha reafirmado la calificación soberana del país en Caa3, aunque, modificó la perspectiva de *negativa* a *estable*. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

Una elevada inflación y el limitado espacio fiscal, podrían variar las proyecciones de crecimiento, debido a la desaceleración económica en curso; además, de la fragilidad que presenta la economía global ante un posible riesgo de recesión. En 2023, bajo estas condiciones, las proyecciones del FMI contemplan que la economía salvadoreña crecería en un 2.4%; para el Banco Mundial un 2.0% y 1.6% según la Cepal.

4.2 Producción Nacional

Para el cierre 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.6%, impulsado por el aumento en la actividad en los sectores construcción, electricidad, servicios profesionales, transporte y almacenamiento. El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, el consumo interno y las

Página 3 de 21

actividades turísticas; además del buen desempeño de las de las exportaciones (+10.2%), que consolidaron los resultados. Sin embargo, los niveles de crecimiento proyectados, serán impactados conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causadas por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta una expansión económica entre el 2% y 3% para el 2023.

4.3 Finanzas Públicas

A nivel fiscal, el panorama aún se contempla desafiante, debido a que el ritmo de recaudación ha disminuido. Los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 10.9% en 2022 (2021: +23.4%); el 81.6% de estos corresponden a los tributarios, los cuales se elevaron en 11.1%. Dicho comportamiento estuvo influenciado, por las medidas gubernamentales antinflacionarias, entre ellas, la suspensión de contribuciones especiales en el precio de la gasolina y de los aranceles de importación a productos de la canasta básica. Además, se han realizado importantes esfuerzos para reducir la evasión tributaria por medio del Plan Nacional Anti-Evasión, con el cual se han recaudado USD179.0 millones en casos procesados.

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual reportó una disminución del 0.02% (2021: +5.7%) totalizando USD8,423.1 millones, concentrado en un 89.8% en gasto corriente (+1.7%) y el 10.2% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos están orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, esto limita los recursos para inversión y gestión del desarrollo, los cuales han disminuido en 24.4% en 2022.

La dinámica del gasto permitió la reducción del déficit fiscal. Se registró déficit primario del SPNF por USD541.9 millones y el déficit total con pensiones en USD860.3 millones (-46.4%). Bajo las proyecciones actuales representaría el 2.6% del PIB frente al 5.5% de 2021. De los desembolsos ejecutados, USD1,491.5 millones corresponden a intereses de deuda (el 18.9% de los ingresos), un aumento del 14.4%. Para cubrir el desbalance presupuestario y otras obligaciones financieras, se requirió de financiamiento que superó los USD1,400.0 millones.

La deuda pública del SPFN sin pensiones totalizó USD18,033.2 millones, y reflejó un aumento del 3.3% (2021: +15.8%). La deuda representa el 55.5% del PIB, relación relativamente menor al reportando en 2021 de 59.3% del PIB; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y menor variación de la misma. Según la

clasificación de la deuda, el 61.6% corresponde a acreedores externos y el 38.4% a internos. Considerando las obligaciones previsionales, la deuda se eleva al 74.6% del PIB y totaliza USD24,235.4 millones (2021: 79.0% del PIB), lo que representa un aumento del 4.2% con respecto a 2021.

4.4 Comercio Exterior

Durante el año 2022, las exportaciones registraron USD7,115.1 millones (+11.3%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+11.9%), la industria manufacturera (+9.6%) y el sector primario¹ (+34.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD17,108.0 millones (+17.0%); donde destacan los bienes intermedios (+25.2%) y de consumo (+16.1%). El déficit de la balanza comercial totalizó USD9,992.9 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, alto dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

4.5 Inversión Extranjera Directa (IED)

Al cierre de 2022, los flujos de IED acumulados totalizaron salidas por USD99.1 millones, a diferencia de los ingresos por USD314.5 millones observados en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la salida de capitales en la industria manufacturera e información y comunicaciones. En contrapeso, se perciben importantes flujos en comercio por USD201.6 millones. México con USD152.3 millones, Estados Unidos con USD77.2 millones y Honduras con USD46.22 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

4.6 Remesas Familiares

Las remesas familiares registraron ingresos por USD7,741.9 millones en 2022, que corresponde al 23.8% del PIB, y un aumento del 3.2% porcentaje relativamente menor al 26.6% registrado en 2021. Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.8% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y Reino Unido (0.1%).

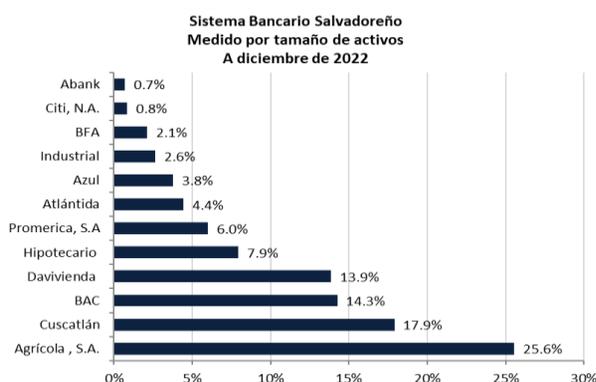
¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

5. SECTOR BANCARIO

Durante el segundo semestre de 2022, el sector bancario ha experimentado un crecimiento superior al ritmo de expansión de la actividad económica (IVAE diciembre 2022: +3.3%). Una mayor dinamización se observó en los préstamos dirigidos hacia el sector empresarial, principalmente para atender nuevos proyectos e impulsar la inversión privada en el país. Por otra parte, el sector ha continuado innovando para fortalecer sus plataformas tecnológicas y estructuras de protección para fraude electrónico.

Los activos del sector bancario registraron un aumento de 3.5%, para acumular un saldo de USD21,797.6 millones a diciembre de 2022. La cartera crediticia mostró una expansión interanual del 10.4%; explicada por el aumento en la demanda de crédito destinado a construcción (+29.1%), seguido por el crédito al sector comercio (+18.0%) y consumo (+7.9%). Las inversiones financieras aumentaron 6.4% y representaron el 13.5% del total de activos (diciembre 2021: 13.2%). La liquidez medida por las disponibilidades más inversiones versus las obligaciones financieras, reflejó una disminución al ubicarse en 31.6% (diciembre 2021; 36.3%).

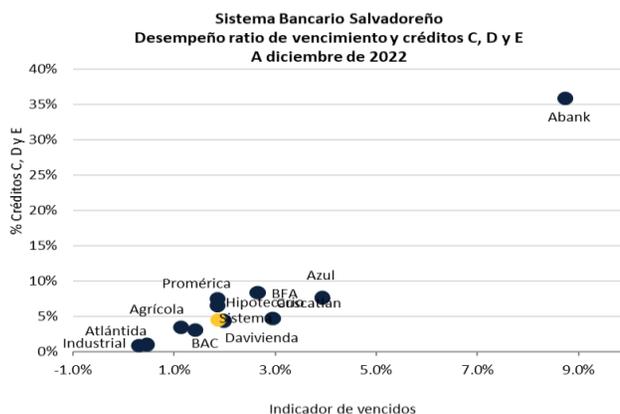
El sistema bancario comercial está compuesto por 12 instituciones. A diciembre de 2022, 3 bancos concentraron el 57.7% del total de activos de todo el sistema. Banco Agrícola con el 25.6%, Banco Cuscatlán el 17.9% y Banco de América Central el 14.3%.



Fuente: elaboración propia con información de la SSF.

El portafolio crediticio de la industria bancaria mantiene su perfil de riesgo estable, favorecido por una alta participación de activos crediticios en categorías de mejor calidad. El 95.5% de los préstamos otorgados se clasifican

en categorías A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 4.5%, a diciembre de 2022. La cartera vencida aumentó en 9.2% (USD24.5 millones interanual). En este sentido, el indicador de mora mayor a 90 días se mantuvo estable en el lapso de un año (diciembre 2022: 1.9%). Los niveles de cobertura de reservas se han mantenido superiores al límite prudencial (diciembre 2022: 153.7%).



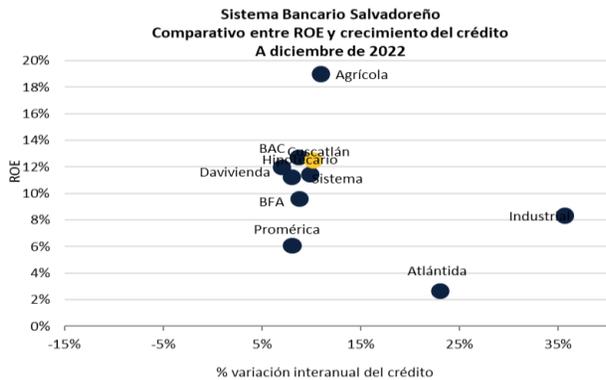
Fuente: elaboración propia con información de la SSF.

Los pasivos del sector registraron un valor total de USD19,382.1 millones (+3.6% interanual). El total de captaciones del público asciende a USD16,129.4 millones, con un crecimiento con respecto al periodo anterior de 3.3%. Por su parte, la relación de préstamos a depósitos se ubicó en 93.9%, reflejo de la preferencia de los bancos por fondearse con recursos proveniente de depósitos del público.

El índice de solvencia del sector se ubicó en 14.8% (diciembre 2021: 15.2%), por encima de su límite regulatorio (12.0%), la restricción legal del indicador figura como el más exigente en comparación con sus pares de la región. El riesgo de solvencia del sector está gestionado adecuadamente; y se complementa por el soporte adicional de capital, el cual pondera de manera positiva, debido a que la mayoría de los bancos están representados por franquicias sólidas, que instruyen a sus bancos a implementar controles y estándares internacionales para la gestión de la solvencia y liquidez.

Los ingresos de operación registraron un aumento interanual del 11.7%, favorecido por sus actividades de intermediación crediticias (+7.9%), comisiones (9.6%) e ingresos por inversión (16.3%); que de forma conjunta; representaron el 85.7% de los ingresos operativos. Por su parte, los costos de operación (+13.6%), crecieron, interanualmente, a un ritmo similar al de los ingresos. Lo

anterior, no condicionó el margen financiero el cual obtuvo un crecimiento de 10.8% durante el periodo (+USD121.5 millones). Al cierre de diciembre 2022, las utilidades netas acumularon USD 301.9 millones (+18.0%), dando como resultado una rentabilidad sobre el patrimonio de 13.0%



Fuente: elaboración propia con información de la SSF

En opinión de SCRiesgo, los bancos seguirán destinando mayores recursos a sectores productivos con el objetivo de atender las necesidades de financiamientos que demanda la inversión privada, al mismo tiempo que continuarán aumentando sus canales digitales y fortaleciendo la ciberseguridad. Prevemos que los créditos destinados pueden sufrir un alza de tipos de interés a raíz de la política monetaria mundial restrictiva para disminuir los niveles de inflación, reduciendo el spread financiero, pero sin comprometer el objetivo de la banca comercial en términos de colocación de créditos.

6. SISTEMA FEDECRÉDITO

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, 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 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.

Actualmente, el Sistema posee entidades supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) entre ellas: 4 bancos de los trabajadores, 2 aseguradoras, y la Federación. Las entidades restantes son reguladas y supervisadas por la Federación y han adoptado de forma prudencial la normativa aplicable al sistema financiero regulado.

Al cierre de diciembre de 2022, los activos totales del Sistema Fedecrédito acumularon un monto de USD5,700.5 millones, concentrados principalmente en la cartera de créditos. Esta última, reportó un saldo de USD2,556.3 millones, y un crecimiento anual del 13.8%, mayor al incremento reportado por los bancos cooperativos (+11.4%) y del sector de bancos comerciales (+10.2%).

El portafolio crediticio presentó un índice de vencimiento del 2.1% a diciembre de 2022, estable en comparación a lo observado un año anterior (diciembre 2021: 2.2%). El Sistema, muestra un ratio superior al reportado por los bancos comerciales (1.8%) y bancos cooperativos (1.1%). Cabe señalar, que las entidades cuentan con mitigantes de riesgo como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD1,903.1 millones al cierre de diciembre 2022, registrando un aumento del 10.2% interanual, 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 las entidades lo hace exclusivamente de sus socios. En comparación con la banca comercial (+3.3%) y cooperativo (+3.5%), el Sistema mostró mayor dinamismo.

El coeficiente de solvencia patrimonial del Sistema Fedecrédito se ubicó en 20.6%, (diciembre 2021: 21.8%), favorecido por las políticas internas para garantizar las capitalizaciones constantes y una distribución de dividendos moderada. La banca comercial reportó 14.8% y el sector de bancos cooperativos 18.0%. Por su parte, la rentabilidad medida por el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 9.0%, inferior al promedio de la banca comercial (12.5%) y de bancos cooperativos (9.8%).

SCRiesgo considera, que el Sistema Fedecrédito posee un importante valor de marca, lo cual le permite generar una alta 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.

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.

a 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 Blô Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno, y recientemente en marzo 2023 con Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna. 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 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 el Originador estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

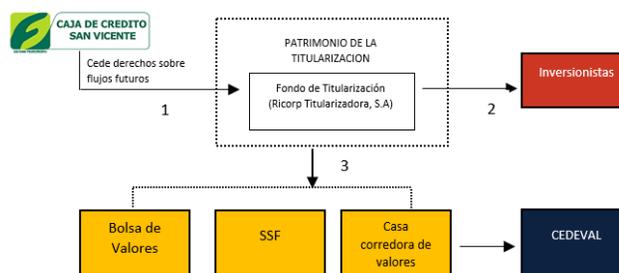
Una vez cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito a favor del FTRCCSV01, la cesión recae sobre los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la CCSV correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con Fedecredito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

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 colecturía 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.

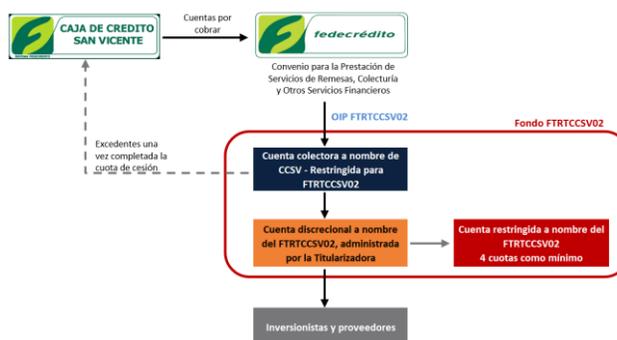
Cuenta discrecional: cuenta bancaria abierta a nombre del FTRCCSV02, en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF, cuenta que es administrada por la Titularizadora, cuya función es mantener los fondos provenientes de la cesión de derechos necesarios para realizar los 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 Fedecredito 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), Fedecredito traslada el monto de la cesión mensual a la cuenta discrecional del FTRCCSV02.



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. Fedecredito 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 FTRCCSV02.
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 generase 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 preaviso 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 (Fedecredito) y está regulada por el código de comercio y otras leyes generales.

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 colectoría para recepción de pagos de servicios básicos y otros.

La Caja mantiene una sólida posición competitiva en San Vicente, su principal área de influencia, y donde se ubican sus oficinas centrales. 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. 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 junio 2022 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 a 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 2022, 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 (Fedecredito) y en las situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

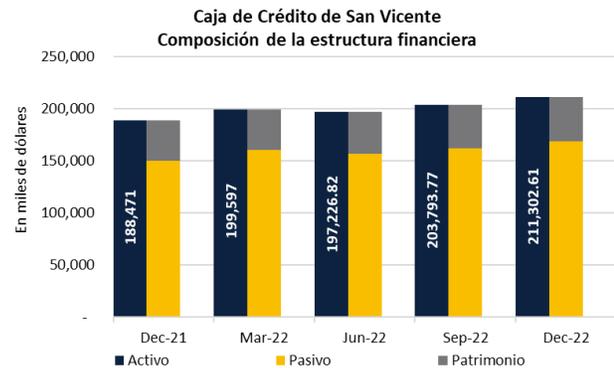
10.1 Estructura financiera

A diciembre 2022, los activos totales registraron un monto de USD211.3 millones, y crecieron en 12.1% anual (diciembre 2021: 8.1%), la dinamización fue impulsada por la cartera de crédito (+10.0%) y disponibilidades (+14.5%). En la estructura del balance las cuentas con mayor representación corresponden a los préstamos brutos (77.6%), seguido de caja y bancos con un 16.6%.

Los pasivos totales registraron un crecimiento del 12.1%, lo cual, permitió un saldo de USD168.4 millones. El aumento estuvo determinado por el incremento de recursos a través del fondo de titularización cero dos y los préstamos con otros bancos. La captación de depósitos creció de forma moderada en 2.7% (diciembre 2021: +2.2%), principalmente por la expansión en depósitos a plazo (+6.1%). En la estructura de pasivo la captación

representó un 54.4%, y consolidó un monto de USD91.7 millones.

Por su parte, el patrimonio se expandió en 12.2% anual y registró un saldo de USD42.9 millones (diciembre 2021: +12.9%). Su expansión continúa favorecida por la generación interna de capital y una política conservadora de repartición 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 esperadas.



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 vigor 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 riesgo para la Entidad.

10.2.2 Riesgo de tasa de interés

El principal riesgo de tasas de interés 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.

La cartera crediticia cuenta con una tasa de interés sujeta a variabilidad mientras que la deuda con proveedores está contratada bajo tasas fijas. La Caja, ha establecido la estrategia de búsqueda de financiamiento con entidades financieras, emisiones propias y a través de titularizaciones, que le permitan reducir los costos y lograr mantener márgenes de intermediación, con los cuales pueda otorgar a sus clientes tasas competitivas y atractivas. Ante el contexto actual de subidas de las tasas de interés, la Caja presenta el desafío de mantener márgenes amplios considerando el mayor costo de financiamiento, y su eventual incidencia sobre las tasas activas que otorga a sus clientes.

10.2.3 Riesgo de liquidez

El análisis de brechas de liquidez de la caja presentó descalces a partir de la banda de 61 a 90 días, y con mayor énfasis en la ventana de 181 a 365. Lo anterior, asociado al volumen de vencimientos de depósitos versus su cartera colocada a mayor plazo. No obstante, las primeras dos bandas acumuladas exhiben superávits, lo cual cumple de forma prudencial con las Normas Técnicas para la Gestión del Riesgo de Liquidez (NRP-05).

A diciembre de 2022, las disponibilidades ascendieron a USD35.0 millones, con un crecimiento de 14.5%, menor a la dinámica mostrada el año anterior (+34.2%). Esto producto de la mayor colocación de créditos (+10.0%), en comparación con diciembre 2021 (+7.4%). Los activos líquidos representaron una proporción de 16.6% de la estructura de activo, la cual incluye caja y depósitos en otras entidades.

La Caja tiene el reto de diversificar sus fuentes de fondeo internacionales y locales; en línea con la mejora del perfil de vencimiento de su pasivo. El programa de titularización contribuye con este objetivo en razón a su característica de vencimiento de largo plazo.

La liquidez de la Caja presenta adecuados niveles para los riesgos asumidos, cuenta con líneas de crédito disponibles, la emisión de papel bursátil y la titularización de activos con registro vigente, asimismo, incorporó un préstamo con una entidad internacional, OikoCredit, con el fin de diversificar sus proveedores de fondos.

A nuestro criterio, esto le permitiría enfrentar sus obligaciones de corto plazo de forma oportuna. A diciembre de 2022, el Originador presentó ligeras mejoras en sus indicadores de liquidez; las disponibilidades sobre

activos totales se ubicaron en 16.6%; mientras que medidas contra las obligaciones financieras fueron de 21.3%. El coeficiente de liquidez como indicador de política interna de la caja fue de 16.0%.

La liquidez de la Caja se encuentra respaldada por la estabilidad de los depósitos, con una volatilidad promedio entre depósitos a plazo y de ahorro de 1.7%, lo anterior producto de la estructura de captación que continúa con mayor énfasis en los depósitos a plazo (65.9%). Por su parte, los depósitos a la vista mantienen una tendencia positiva sobre la estructura de captación, lo que podría permitir una mejora en los costos por depósitos.

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	16.2%	18.3%	16.7%	15.4%	16.6%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones financ.	21.0%	23.6%	21.4%	19.9%	21.3%
Relación de préstamos a depósitos	166.0%	170.0%	170.9%	175.4%	178.9%

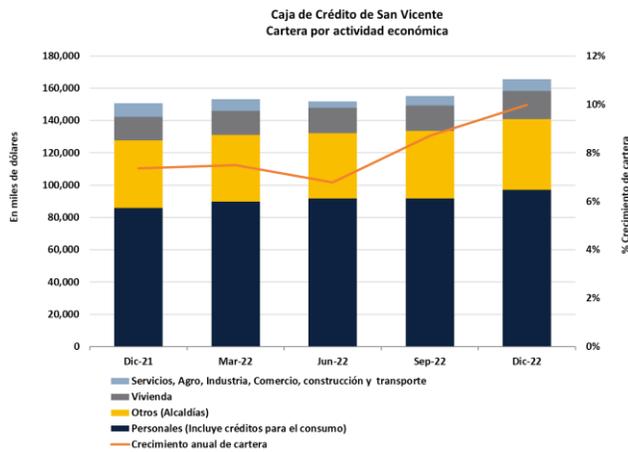
Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.2.4 Riesgo de crédito

A diciembre 2022, la cartera de créditos totalizó USD166.7 millones, con un crecimiento anual de 10.0% (diciembre 2021: 7.4%), producto de la dinamización en la colocación en sectores de consumo (+13.0%) y vivienda (+18.8%). En comparación con la dinámica reportada por el SBC (+11.4%), fue inferior, y mayor a la de bancos comerciales (+9.1%). Durante el periodo evaluado, la Caja otorgó créditos por un monto de USD93.1, lo cual les permitió cumplir con la meta de colocación trazada en un 101.0%

Los préstamos a municipalidades incrementaron en un 4.7% en relación con el año anterior (diciembre 2021: -4.6%). La Caja reenfocó su estrategia a este sector adoptando una posición conservadora en el otorgamiento de préstamos. Los créditos a alcaldías tienen como principal característica el respaldo de las operaciones con Ordenes Irrevocables de Pago (OIP) con el Ministerio de Hacienda, a través del FODES. La concentración de préstamos en dicho sector fue de 26.4% a diciembre 2022. SCRiesgo monitorea recurrentemente los cambios normativos relativos a la ley FODES, y el impacto que estos puedan generar en la cartera colocada en Alcaldías.

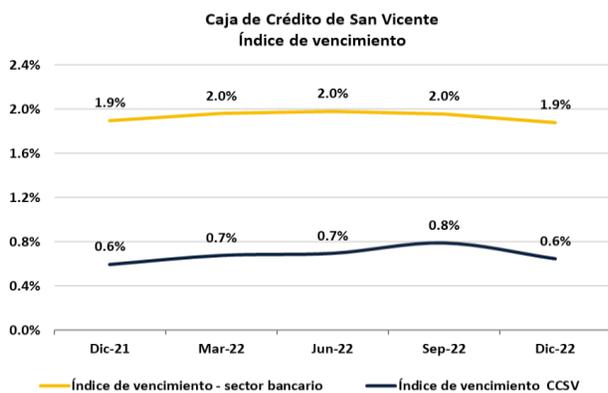
La cartera de créditos se encuentra diversificada por sector económico de la siguiente manera: Consumo (58.7%), empresas -incluye alcaldías- (30.8%) y vivienda (10.5%). Los sectores con mayor expansión anual fueron consumo y vivienda.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

A diciembre de 2022, la cartera de crédito se distribuyó geográficamente en mayor proporción en San Salvador (27.3%), San Vicente (26.4%) y la Libertad (10.0%). La participación de San Salvador en el último trimestre del año fue el reflejo de los resultados de apertura de la nueva agencia, cuya tendencia ha sido positiva en la expansión de las operaciones.

Los créditos vencidos totalizaron un saldo de USD1.1 millones, mayor al reportado en 2021 (USD0.90 millones), con un índice de vencimiento de 0.6%, similar al año anterior. El deterioro de la cartera correspondió a préstamos colocados en el sector consumo. La exposición de cartera Covid en el portafolio de la Caja es de 4.8%, porcentaje moderado que permite gestionar créditos de manera oportuna. Por su parte, la cartera saneada correspondió a 1.7% del portafolio total, y la porción de refinanciada fue de 0.5% de la cartera total.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Por categoría de riesgo, el portafolio concentró el 99.3% de los créditos en categoría A y B, y 0.7% de la cartera en

clasificación C, D y E. La cobertura de la cartera vencida fue de 247.7% (diciembre 2021: 363.8%), con una reserva de saneamiento de USD2.6 millones. Adicionalmente, la Caja mantuvo garantías para reducir las pérdidas esperadas de la cartera, distribuidas de la siguiente manera: fiduciaria (47.0%), hipotecaria (26.5%), FODES (26.4%) y prendaria (0.1%).

La concentración en los 25 mayores deudores acumuló un saldo de USD34.2 millones, con una participación del 20.7% del total de la cartera, donde el 93.5% corresponden a alcaldías municipales con categoría A1, y con repagos garantizados por órdenes irrevocables de descuento provenientes de FODES, condición que ha mitigado históricamente escenarios de incumplimiento.

La Caja ha establecido de manera prudencial un sistema de gestión de riesgos tomando en consideración la normativa aplicable a las entidades reguladas, contando con el apoyo y supervisión de Fedecredito. A diciembre de 2022, presentó un indicador de activos de baja productividad (cartera vencida + bienes recibidos en pago) frente al patrimonio de -3.7%, lo cual reflejó un bajo nivel de riesgo y presión sobre el patrimonio debido a la alta participación de reservas dentro del balance. Por su parte, los créditos a partes relacionadas representaron el 0.4% del fondo patrimonial, cumpliendo con el límite máximo del 5.0%.

SCRiesgo considera que la Caja cuenta con una sólida posición competitiva dentro de su área de influencia directa. Recientemente, ha iniciado un proceso conservador de expansión física, con la recién inaugurada agencia situada en San Salvador. Lo anterior, le puede brindar mayores oportunidades en términos de colocación y captación.

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de calidad de activos	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Créditos vencidos + Cobro judicial / Cartera bruta	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.6%
Crédito C-D-E /Cartera total	1.0%	1.2%	1.9%	1.3%	0.7%
Reservas / Crédito vencidos + Cobro jud	363.8%	300.0%	276.9%	246.9%	247.7%
Reservas /Crédito C-D-E	214.6%	164.4%	101.8%	155.1%	222.6%
Activos de baja productividad / patrimonio	-5.5%	-5.0%	-4.7%	-4.5%	-3.7%

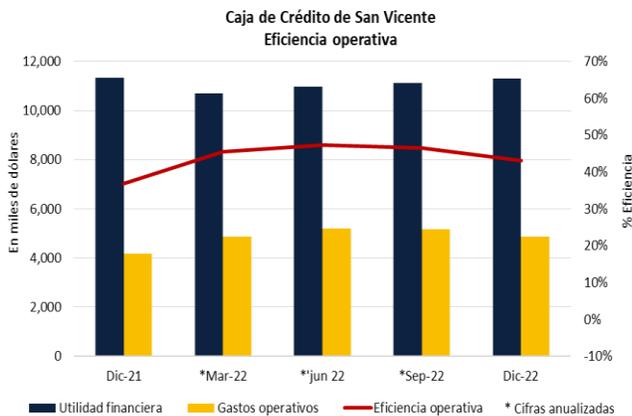
Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.3 Riesgo de gestión y manejo

Los gastos de operación aumentaron 16.0% y acumularon un saldo USD4.8 millones (+USD670.8 miles). Los gastos se concentraron en un 58.1% en funcionarios, generales un 36.5% y en depreciaciones y amortizaciones un 5.4%. El

mayor efecto en el crecimiento correspondió al aumento en funcionarios y empleados (+USD311.1 miles), generales (+USD301.5 miles) y en menor medida depreciaciones (+USD58.1 miles). El aumento responde al inicio de operaciones de la nueva agencia, la cual requirió de contratación de personal, infraestructura e insumos para la prestación de servicios financieros. Lo anterior, se reflejó en un indicador de eficiencia operativa de 43.1% mayor a lo reflejado en diciembre de 2021 (36.9%) y se colocó una posición favorable en comparación con el sector cooperativo y comercial con indicadores de 54.3% y 55.4%, respectivamente.

El contar con el respaldo tecnológico y fuerza de marca de Fedecredito, permite a la Caja operar con una estructura física modesta y centralizada, aplicar economías de escalas y obtener cobertura geográfica mediante las plataformas tecnológicas y puntos de atención que le brinda.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Los costos de reservas frente a la utilidad financiera presentaron una ligera disminución al pasar de 17.4% a 16.8%, resultado de la disminución de las reservas de saneamiento en un 4.0% (-USD79.3 miles), lo anterior se debe a la liberación de reservas voluntarias realizadas en 2021 para asumir posibles deterioros, y a reservas por activos extraordinarios, resultado de la venta de estos durante 2022.

El indicador de gastos operativos sobre activos totales se colocó en 2.4% (diciembre 2021: 2.3%). Lo anterior, refleja un adecuado manejo de los gastos de estructura para impulsar la viabilidad del negocio. Por su parte, la relación de activos productivos a gastos operativos disminuyó a 37.0 veces (diciembre 2021: 39.2 veces). SCRiesgo monitoreará la gestión de costos y gastos de la Caja.

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de gestión y manejo	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Gastos operativos / Margen de intermediación	36.9%	45.6%	47.3%	46.5%	43.1%
Gastos operativos / Activos totales promedio	2.3%	2.6%	2.7%	2.6%	2.4%
Costos en reservas / Margen de intermediación	17.4%	13.7%	22.9%	17.7%	16.8%
Activos productivos / Gastos operativos	39.2	35.0	32.5	33.3	37.0

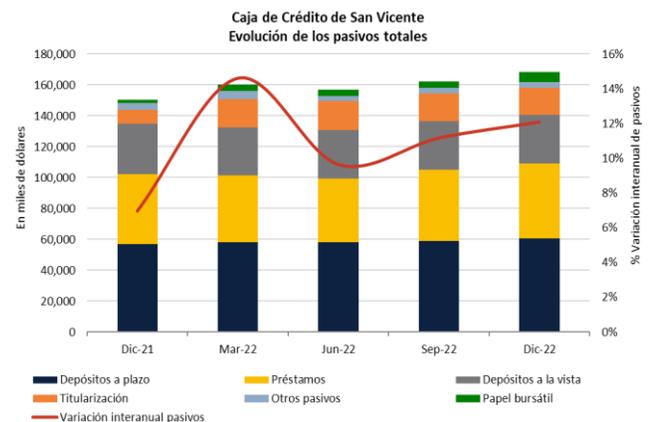
Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.4 Fondeo

A diciembre de 2022, la estructura de obligaciones de la Caja se concentró en la captación de recursos de los socios (54.4%), los cuales se distribuyeron en 34.1% a la vista y en un 65.9% a plazo sobre el total de depósitos. Los fondos a la vista presentaron una contracción del 3.4%, mientras que a plazo se expandieron un 6.1%, lo anterior resultó en una dinamización de 2.7% de la captación total, la cual totalizó USD91.6 millones.

La distribución geográfica de los saldos captados del público incluye los 14 departamentos del país, con mayor concentración en San Vicente (88.5%), San Salvador (5.6%) y La Libertad (3.8%). En la captación de recursos mantiene mayor incidencia San Vicente en comparación con la colocación de crédito que la proporción se ha desplazado ligeramente hacia San Salvador.

Los pasivos totales reflejaron un incremento de 12.1%, asociado al mayor dinamismo del financiamiento por titularización (+92.9%), préstamos de otras entidades (+7.3%), y depósitos (+6.1%) y las colocaciones de papel bursátil en el mercado de valores salvadoreño. A diciembre de 2022, el saldo por titularización ascendió a USD17.5 millones, y de papel bursátil a USD6.6 millones.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Los 20 principales depositantes representaron un 7.8% del total de depósitos a diciembre de 2022 (diciembre 2021:7.9%). El indicador se ha mantenido estable en el histórico reciente con niveles bajos de concentración y volatilidad, no se estiman cambios significativos de esta variable en el corto y mediano plazo. Los mayores depositantes se ubican principalmente en depósitos a plazo, lo cual permite una mayor estabilidad. La volatilidad de los depósitos se mantuvo estables con 2.3% en los de ahorro, y 1.1% a plazo.

Los préstamos con instituciones financieras totalizaron USD48.6 millones a diciembre de 2022, y están conformados por 13 acreedores, de los cuales 9 son créditos decrecientes y 4 son líneas de crédito. Durante el 2022, incorporaron dentro de sus proveedores de fondos a OIKOCREDIT, con un crédito decreciente por USD5.0 millones. La concentración de sus fuentes de fondeo con entidades se encuentra distribuidas en: Fedecredito (42.6%), Fonavipo (13.0%), Oikocredit (10.0%), Agrícola (5.7%), Hipotecario (5.3%), Mibanco (4.9%), Davivienda (3.5%), Credicomer (3.2%), Bandedal (3.0%) Azul (2.8%), BCIE (2.4%), Caja de Crédito Nueva Concepción (2.1%) Caja de Crédito de San Ignacio (1.1%).

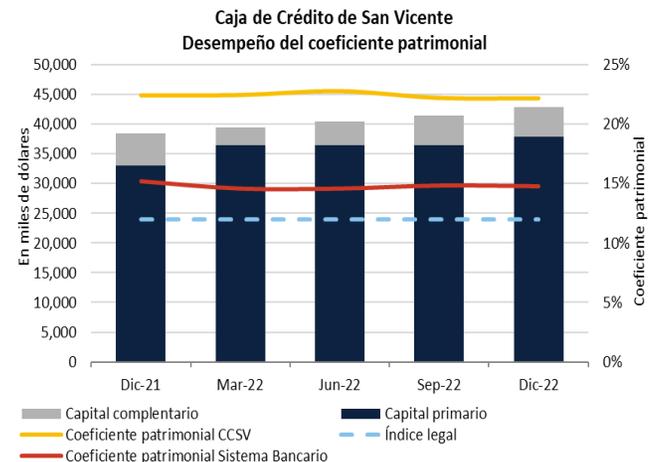
SCRiesgo considera, un reto para la CCSV sostener una mezcla de fondeo que le permita un costo promedio de financiamiento estable. La captación de depósitos y la ampliación en el financiamiento internacional podría permitir mantener márgenes amplios de intermediación.

10.5 Capital

Los recursos propios de la Caja incrementaron en 12.2%, y acumularon USD42.8 millones, determinado por la generación interna a través de utilidades del ejercicio (+14.8%) y reservas (+15.1%), sumado a la política conservadora de distribución de dividendos. El patrimonio tuvo una participación sobre la estructura financiera de 20.3%, superior al promedio de bancos cooperativos y comerciales, 15.7% y 11.1%, respectivamente. Lo anterior, refleja los menores niveles de apalancamiento de la Caja respecto a los participantes del sistema regulados.

Al cierre de diciembre de 2022, la estructura del patrimonio se encontraba distribuida por: reservas voluntarias de capital (84.4%), utilidades del presente ejercicio (8.7%), capital social (3.9%), reservas por resultados acumulados (3.0%) y el resto en otras cuentas patrimoniales. La alta participación de las reservas

voluntarias de capital está asociado a el cumplimiento de las condiciones especiales del Fondo y a una política conservadora de repartición de dividendos.



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, y totalizaron USD22.6 millones al cierre de 2022.

La relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo fue de 22.2% (diciembre 2021: 22.4%), el coeficiente se mantiene estable y brinda una amplia capacidad para la expansión de operaciones y soporte adecuado para asunción de riesgos de su balance. El indicador en comparación con el sistema de bancos comerciales y cooperativos se encuentra superior, la media sectorial fue de 13.7% y 18.0% respectivamente.

A diciembre de 2022, el indicador de deuda a patrimonio se mantuvo estable en 3.9 veces (diciembre 2021: 3.9 veces), beneficiado por el ligero mayor dinamismo del patrimonio versus los compromisos financieros. El patrimonio incremento en 12.2%, y el pasivo en un 12.1%.

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de solvencia	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	22.4%	22.5%	22.8%	22.2%	22.2%
Capital social / Activos pond. por riesgo	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
Activos productivos / Patrimonio	4.2	4.2	4.1	4.0	4.1
Patrimonio / Activos totales	20.3%	19.7%	20.5%	20.4%	20.3%
Deuda / Patrimonio	3.9	4.1	3.9	3.9	3.9

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.6 Rentabilidad

Los ingresos de operación incrementaron en 5.1% (diciembre 2021: 4.6%), y totalizaron USD19.9 millones, beneficiado por el incremento de los intereses por préstamos (+12.6%) e intereses sobre depósitos (+85.7%). Los ingresos operativos se concentraron en intereses por préstamos con una participación del 94.8%, el restante a intereses sobre depósitos y otros ingresos operacionales.

Por su parte, los costos de operación crecieron un 13.3%, un equivalente de USD1.0 millones, y acumularon USD8.6 millones. Dichos costos se expandieron a un mayor ritmo que los ingresos, la dinámica estuvo determinada por el incremento en los intereses sobre préstamos (+32.3%) asociado a la adquisición de nuevos financiamientos tanto locales como extranjeros para mantener la liquidez ante la demanda de préstamos, principalmente el crecimiento en el departamento de San Salvador, y sumado a ello el crecimiento de tasas por parte de los proveedores de fondos como resultado del contexto inflacionario a nivel mundial, así como el efecto en el costo financiero debido a la redención anticipada del FTRTCCSV01 por el reconocimiento total del remanente.

La estructura de costos correspondió a un 56.0% sobre préstamos y un 37.7% en intereses sobre depósitos y el restante en otros costos. Los intereses sobre depósitos registraron una contracción de 4.7%, asociado a las menores tasas pasivas que requiere la captación de fondos de los socios.

El comportamiento de los costos con una mayor expansión que los ingresos, resultó en la reducción de la utilidad financiera en 0.5%, y totalizó un saldo de USD11.2 millones (diciembre 2021: USD11.3 millones). Lo anterior, se reflejó en la contracción del margen financiero a un 56.5% de un 59.7% en diciembre de 2021.

La utilidad operativa se contrajo en un 12.5%, asociado al crecimiento más acelerado de los gastos y costos operativos, 16.0% y 13.3%, respectivamente, versus el incremento menos dinámico de los ingresos operativos (+5.1%). El aumento de los gastos fue el resultado de la estrategia de expansión que requirió contratación de personal y adquisición de infraestructura para ofrecer los servicios.

La utilidad neta se expandió en 14.8%, y totalizó un saldo de USD3.7 millones; beneficiado por el aumento en ingresos no operacionales asociados a la recuperación de

préstamos e intereses, liberación de reservas y recuperación de gastos. Lo anterior, permitió márgenes de rentabilidad estables, ROA (1.9%) y ROE (9.2%); los cuales fueron cercanos a los promedios de la banca comercial (1.4% y 13.0%, respectivamente) y de los bancos cooperativos (1.6% y 10.3%, en su orden).

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de rentabilidad	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Utilidad financiera / Activos ponder. por riesgo	7.2%	6.6%	6.7%	6.6%	6.5%
Margen de interés neto	6.3%	7.2%	6.7%	6.7%	6.6%
Margen neto	17.1%	32.0%	28.3%	25.4%	18.7%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.8%	3.3%	2.9%	2.6%	1.9%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	9.0%	16.6%	14.4%	12.7%	9.2%

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

11. ANÁLISIS 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 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.

Fedecrédito debe trasladar el flujo por reintegro de cuentas por cobrar por el pago de remesas de la Caja a la cuenta colectora. Lo anterior, 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 Flujos financieros

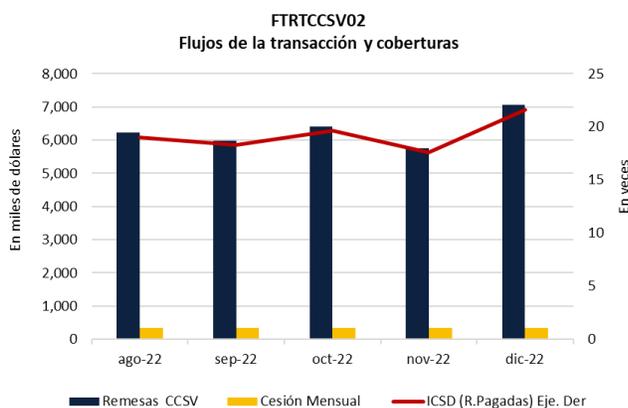
Las coberturas de los flujos financieros mensuales, correspondientes a las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con Fedecredito, brindaron una cobertura de hasta 21.6 veces la cuota de cesión a diciembre de 2022. El Originador en caso de debilitarse el flujo principal deberá adicionar otros ingresos que estuviere facultado o contractualmente a percibir.

Indices de cobertura	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22
Cesión/ Remesas(%)	5.3%	5.3%	5.3%	5.5%	5.1%	5.7%	4.6%
ICSD (R.Pagadas) Eje. Der	18.7	18.8	19.0	18.3	19.6	17.6	21.6
Ingresos operativos/Cesión	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.9	5.1

ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

Los ingresos operativos de la Caja tuvieron una amplia cobertura en relación con la cuota de cesión mensual, la cual, alcanzó 5.1 veces. En conjunto los flujos de remesas e ingresos operativos cubrieron 26.7 veces lo correspondiente a la cesión a diciembre de 2022.



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.”

ANEXO 1

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE BALANCE GENERAL

Balance general	Información financiera (US\$)									
	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%	Sep-22	%	Dic-22	%
Activos										
Caja x bancos	9,998,900	5.3%	13,036,216	6.5%	9,757,103	4.9%	7,512,327	3.7%	9,629,183	4.6%
Depósitos en Otras Entidades del Sistema Finan	20,588,401	10.9%	23,589,686	11.8%	23,096,497	11.7%	23,972,323	11.8%	25,395,614	12.0%
Inversiones financieras	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Préstamos (brutos)	151,573,989	80.4%	154,317,031	77.3%	155,945,750	79.1%	161,145,790	79.1%	166,707,416	78.9%
Vigentes	149,789,585	79.5%	152,384,747	76.3%	153,900,529	78.0%	158,989,768	78.0%	164,759,446	78.0%
Refinanciados o reprogramados	883,999	0.5%	889,534	0.4%	961,627	0.5%	885,392	0.4%	870,821	0.4%
Vencidos	900,405	0.5%	1,042,750	0.5%	1,083,595	0.5%	1,270,630	0.6%	1,077,149	0.5%
Menos:										
Reserva de saneamiento	3,276,028	1.7%	3,128,250	1.6%	3,000,000	1.5%	3,136,897	1.5%	2,668,448	1.3%
Préstamos después de reservas	148,297,961	78.7%	151,188,781	75.7%	152,945,750	77.5%	158,008,892	77.5%	164,038,968	77.6%
Bienes recibidos en pago	264,227	0.1%	237,460	0.1%	9,700	0.0%	9,700	0.0%	0	0.0%
Inversiones accionarias	3,662,162	1.9%	4,089,373	2.0%	4,089,373	2.1%	4,089,373	2.0%	4,089,373	1.9%
Activo fijo neto	3,251,779	1.7%	3,875,748	1.9%	3,874,603	2.0%	3,859,206	1.9%	3,873,226	1.8%
Otros activos	2,408,016	1.3%	3,579,747	1.8%	3,453,797	1.8%	6,341,949	3.1%	4,276,249	2.0%
TOTAL ACTIVO	188,471,446	100.0%	199,597,011	100.0%	197,226,823	100.0%	203,793,770	100.0%	211,302,613	100.0%
Pasivos										
Depósitos										
Depósitos a la vista	32,367,410	17.2%	30,828,808	15.4%	31,437,505	15.9%	31,209,143	15.3%	31,263,602	14.8%
Depósitos a plazo	56,959,861	30.2%	58,115,019	29.1%	58,062,371	29.4%	58,853,305	28.9%	60,431,480	28.6%
Total depósitos	89,327,271	47.4%	88,943,828	44.6%	89,499,875	45.4%	90,062,447	44.2%	91,695,082	43.4%
Préstamos con otras entidades	45,446,978	24.1%	43,289,734	21.7%	41,453,226	21.0%	46,334,574	22.7%	48,781,574	23.1%
Titularización	9,134,300	4.8%	18,664,667	9.4%	18,432,367	9.3%	17,999,381	8.8%	17,570,054	8.3%
Otros pasivos de intermediación	2,000,493	1.1%	4,005,947	2.0%	4,005,516	2.0%	4,006,655	2.0%	6,624,324	3.1%
Otros pasivos	4,363,842	2.3%	5,284,893	2.6%	3,347,256	1.7%	3,900,991	1.9%	3,769,562	1.8%
TOTAL PASIVO	150,272,885	79.7%	160,189,068	80.3%	156,738,241	79.5%	162,304,048	79.6%	168,440,598	79.7%
PATRIMONIO NETO										
Capital social pagado	1,645,885	0.9%	1,654,727	0.8%	1,655,081	0.8%	1,656,480	0.8%	1,656,905	0.8%
Reservas	31,433,638	16.7%	34,780,945	17.4%	34,782,346	17.6%	34,783,053	17.1%	36,168,006	17.1%
Reservas x resultado acumulado	1,392,481	0.7%	1,310,162	0.7%	1,294,858	0.7%	1,294,858	0.6%	1,294,858	0.6%
Provisiones bienes recibidos	134,189	0.1%	119,134	0.1%	2,337	0.0%	2,944	0.0%	0	0.0%
Resultados del presente ejercicio	3,257,798	1.7%	1,541,649	0.8%	2,752,756	1.4%	3,751,272	1.8%	3,741,247	1.8%
Otras cuentas patrimoniales	334,570	0.2%	1,326	0.0%	1,203	0.0%	1,115	0.0%	1,000	0.0%
TOTAL PATRIMONIO	38,198,561	20.3%	39,407,942	19.7%	40,488,582	20.5%	41,489,721	20.4%	42,862,016	20.3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	188,471,446	100.0%	199,597,011	100.0%	197,226,823	100.0%	203,793,770	100.0%	211,302,613	100.0%

Fuente: Estados financieros de la CCSV

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE
ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

Estado de resultado	Información financiera (US\$ miles)									
	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%	Sep-22	%	Dic-22	%
Ingresos de operación	18,997,406	100.0%	4,812,852	100.0%	9,725,423	100.0%	14,783,228	100.0%	19,960,145	100.0%
Intereses por préstamos	16,806,460	88.5%	4,589,320	95.4%	9,212,231	94.7%	14,023,688	94.9%	18,924,781	94.8%
Intereses sobre depósitos	263,604	1.4%	96,855	2.0%	244,099	2.5%	356,355	2.4%	489,574	2.5%
Intereses x otros ingresos por inversiones	101,787	0.5%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	1,095	0.0%
Ingresos de otras operaciones	497,805	2.6%	126,677	2.6%	269,092	2.8%	403,185	2.7%	544,694	2.7%
Costos de operación	7,654,729	40.3%	2,137,179	44.4%	4,241,524	43.6%	6,447,643	43.6%	8,674,653	43.5%
Intereses y otros costos de depósitos	3,439,228	18.1%	804,548	16.7%	1,620,619	16.7%	2,441,974	16.5%	3,276,091	16.4%
Intereses sobre préstamos	3,673,034	19.3%	1,203,660	25.0%	2,355,423	24.2%	3,600,790	24.4%	4,858,958	24.3%
Otros servicios y contingencias	542,467	2.9%	128,971	2.7%	265,482	2.7%	404,879	2.7%	539,604	2.7%
UTILIDAD FINANCIERA	11,342,677	59.7%	2,675,673	55.6%	5,483,899	56.4%	8,335,585	56.4%	11,285,492	56.5%
Reserva de saneamiento	1,974,376	10.4%	366,031	7.6%	1,254,357	12.9%	1,475,226	10.0%	1,894,445	9.5%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	9,368,301	49.3%	2,309,642	48.0%	4,229,541	43.5%	6,860,360	46.4%	9,391,047	47.0%
Gastos de operación	4,187,624	22.0%	1,219,672	25.3%	2,596,104	26.7%	3,871,952	26.2%	4,858,450	24.3%
Personal	2,512,605	13.2%	761,953	15.8%	1,640,981	16.9%	2,392,479	16.2%	2,823,845	14.1%
Generales	1,471,812	7.7%	397,881	8.3%	829,077	8.5%	1,286,956	8.7%	1,773,333	8.9%
Depreciación y amortización	203,208	1.1%	59,838	1.2%	126,046	1.3%	192,517	1.3%	261,272	1.3%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	5,180,677	27.3%	1,089,970	22.6%	1,633,437	16.8%	2,988,408	20.2%	4,532,596	22.7%
Otros ingresos netos	1,854,302	9.8%	688,006	14.3%	1,961,673	20.2%	2,081,074	14.1%	2,386,753	12.0%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	7,034,978	37.0%	2,030,107	42.2%	3,595,110	37.0%	5,069,481	34.3%	6,919,349	34.7%
Reserva	1,406,996	7.4%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	1,383,870	6.9%
Impuesto sobre la renta	2,370,185	12.5%	488,458	10.1%	842,354	8.7%	1,318,209	8.9%	1,794,233	9.0%
UTILIDAD DEL PERIODO	3,257,798	17.1%	1,541,649	32.0%	2,752,756	28.3%	3,751,272	25.4%	3,741,247	18.7%

Fuente: Estados financieros de la CCSV

Fondo de titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 02

Detalle de las emisiones de valores

Emisión	Código Valor	Monto en USD	Fecha colocación	Fecha vencimiento	Tasa Vigente	Garantía	Estado al 31/12/2022
Tramo A	FTRTCCSV02	15,000,000	21/2/2022	21/11/2031	7.55%	Sin garantía	Vigente
Tramo B	FTRTCCSV02	2,730,000	21/2/2022	21/2/2027	7.00%	Sin garantía	Vigente
Tramo C	FTRTCCSV02	1,420,000	16/3/2022	21/11/2031	7.55%	Sin garantía	Vigente

Fuente: Bolsa de Valores