



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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de octubre de 2018

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

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

Fondo de Titularización

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

-----MM US\$ al 30.06.18 -----		
Activos: 18.6	Excedente: 0.00	Ingresos: 0.5

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017, los estados financieros al 30 de junio de 2017 y 2018 del Originador, y estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016 y 2017, los estados financieros al 30 de junio de 2017 y 2018 del Fondo de Titularización, así como también información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría AA.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2018.

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

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) el hecho que la cuenta colectora no se encuentra a nombre del Fondo de Titularización (restringida en su uso), (ii) la no existencia de un mecanismo de aceleración de fondos; (iii) la ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas); y (iv) los riesgos particulares del Originador.

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

Los recursos operativos captados por la emisión se encuentran respaldados por los derechos sobre los flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San

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

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

Tendencia positiva: El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

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

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

- **Remesas Familiares:** El flujo de remesas familiares aporta un volumen importante de recursos para la economía de El Salvador, representando el 17.1% en relación al Producto Interno Bruto del país para el año 2017. Cabe precisar que El Salvador recibió US\$2,688.6 millones de remesas durante el primer semestre de 2018, reflejando un crecimiento interanual de 9.3%. Entre los aspectos que podrían sensibilizar el flujo de remesas hacia El Salvador se señalan las potenciales reformas migratorias que se materialicen en deportaciones recurrentes; y el desempeño en el nivel de empleo en Estados Unidos, el cual tiene un efecto directo en el comportamiento del flujo de remesas.
- **Entidad Socia de FEDECRÉDITO:** La CCSV forma parte del Sistema FEDECRÉDITO y ha suscrito con dicha Federación el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF). FEDECRÉDITO posee una sólida franquicia denotando una destacada posición competitiva en los diferentes nichos de mercado en los cuales opera, entre estos el servicio de entrega de remesas. Al respecto, la Federación administra una amplia red mediante alianzas con diferentes agentes remesadores en Estados Unidos y otros países.
- **Generación de Flujos:** La CCSV paga las remesas a sus respectivos beneficiarios, recursos que son reintegrados posteriormente por FEDECRÉDITO. Así, el Fondo de Titularización adquirió los derechos de esos flujos que son el respaldo para el pago de los títulos de deuda que se emitieron. El análisis y revisión determina que el reintegro de remesas de FEDECRÉDITO hacia la CCSV en el periodo diciembre 2017-diciembre 2018 proyectado, favorece una amplia cobertura promedio de 11.3 veces sobre la cuota de cesión anual que recibe el Fondo de Titularización.
- **Proyecciones y Análisis de Estrés:** Zumma Ratings ha analizado y sensibilizado los flujos proyectados contemplados en el modelo de titularización con el propósito de valorar los niveles de cobertura sobre las obligaciones a emitirse. Bajo los escenarios de estrés realizados, los flujos cubren de forma adecuada la cuota de cesión a favor del Fondo (Escenario 1: 12 veces y Escenario 2: 6.4 veces).
- **Nivel de Cobertura Fondo de Titularización:** La cobertura que otorgan los flujos que ingresan a la cuenta discrecional del Fondo sobre el pago de capital e intereses es en promedio de 1.06 veces; mientras que la cobertura sobre los egresos totales del Fondo

(capital, intereses y otros gastos del Fondo) es en promedio de 1.02 veces.

- **Instrucción de OIP's:** Por medio del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, la Caja de Crédito de San Vicente se obliga a transferir a la Cuenta Colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos, girando la o las Órdenes Irrevocables de Pago (OIP) a quien o quienes hagan la función de colecturía de sus flujos operativos, principalmente relacionados con los reintegros de las cuentas por cobrar, siendo actualmente instruida a FEDECRÉDITO. Asimismo, la CCSV puede disponer para el pago de la obligación por titularización los ingresos que esté facultada a recibir de intereses, comisiones y otros recargos relacionados a la cartera de préstamos; intereses provenientes de las inversiones y depósitos que haya realizado la CCSV; utilidad por la venta de activos; así como la recuperación de capital en la cartera de créditos.
- **Perfil del Originador:** El perfil de negocios sustentado en una destacada posición competitiva en el Sistema FEDECRÉDITO; el desempeño en términos de expansión crediticia acorde a los volúmenes de negocio generados en los últimos años; la calidad de los activos crediticios reflejada en el bajo índice de mora y volumen de provisiones, el nivel de solvencia patrimonial y la mayor diversificación del fondeo (titularización y otros), el adecuado nivel de eficiencia administrativa, así como el seguimiento a buenas prácticas en términos de gestión integral de riesgos y Gobierno Corporativo; se han ponderado favorablemente en el análisis de la Caja de Crédito de San Vicente. En contraposición, factores de riesgo vinculados a las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros producto del descalce sistémico de plazos; la modesta concentración en los mayores diez deudores; el desarrollo desfavorable del ROAA y ROAE y no ser una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero; condicionan el perfil de riesgo de la Entidad.
- **Cuenta Restringida:** Esta cuenta es administrada por Ricorp Titularizadora, como administrador del FTRTCCSV 01 y el monto en ésta no deberá ser menor a las próximas tres cuotas mensuales de cesión de flujos futuros (US\$531 mil). Dicho mejorador otorga una fortaleza adicional a la estructura, en caso se requieran recursos de forma coyuntural. Al 30 de junio de 2018, los recursos en cuenta restringida (US\$531 mil) se encuentran en dos depósitos a plazo, uno a 30 días por US\$177 mil (a una tasa del 3.95%) y otro a 90 días por US\$354 mil (a una tasa del 4%) en Banco Davivienda Salvadoreño.
- **Mecanismo de Aceleración de Fondos:** La estructura de titularización no cuenta con un mecanismo que permita al Fondo tomar recursos adicionales de la cuenta colectora.
- **Mecanismo de Garantías y Colaterales:** La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.

El esquema de titularización estipula que la CCSV está obligada a transferir a la cuenta colectora los recursos correspondientes a través de girar la o las OIP's a quien o quienes hagan la función de colecturía de sus flujos. Cabe precisar que la cuenta colectora en la cual FEDECRÉDITO depositará los reintegros por pago de remesas estará a nombre de la CCSV (uso restringido); cuenta de la cual se realiza la transferencia diaria hacia la cuenta discrecional a nombre del Fondo de Titularización. Cabe señalar que FEDECRÉDITO juega un papel importante en el esquema, en razón a su rol de administrador de la cuenta colectora a nombre de la CCSV. De igual manera, la capacidad de FEDECRÉDITO para generar nego-

cios con los agentes remesadores y realizar pagos oportunamente a favor de la Caja se convierten en elementos relevantes en el proceso.

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

Fortalezas

1. Perfil crediticio del Originador
2. Elevado nivel de cobertura (flujo cuenta colectora / cuota de cesión)
3. Constitución de cuenta restringida equivalente a tres cuotas mensuales de cesión.

Debilidades

1. Cuenta colectora a nombre de la CCSV, aunque restringida en su uso
2. Ausencia de otros mejoradores diferentes a la cuenta restringida, como covenants y otras garantías.

Oportunidades

1. Mayor flujo de remesas familiares hacia El Salvador.

Amenazas

1. Alza en el índice de desempleo latino en el mercado laboral de Estados Unidos.
2. Reformas migratorias que restrinjan y/o sensibilicen el flujo de remesas.

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de las elecciones de presidente de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentarían un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B por Fitch y CCC+ por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de

endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

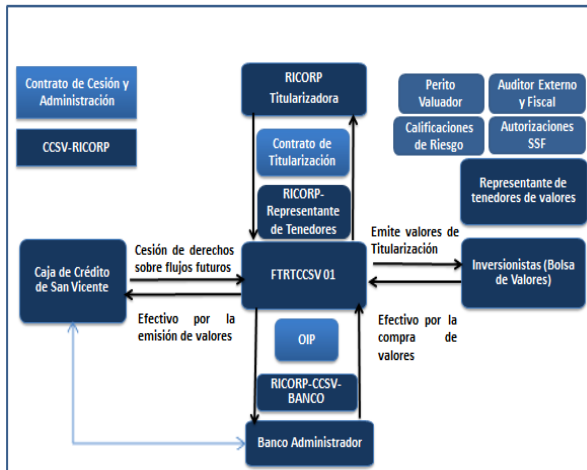
Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Caja de Crédito de San Vicente 01 (FTRCCSV 01) quedó constituido de pleno derecho de acuerdo a lo establecido en los artículos 44 y 47 de la Ley de Titularización de Activos. En tanto que, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero con fecha 1 de diciembre de 2016 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión el 15 de diciembre de 2016, en adición la misma fue colocada el día 20 y liquidada el 21 de diciembre de 2016.

El FTRCCSV 01 fue creado con el objetivo de titularizar los derechos sobre los flujos futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO, así como de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

ESTRUCTURA LEGAL DE LA TITULARIZACIÓN

El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos correspondientes a esta emisión, mediante la adquisición de los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales percibidos por la CCSV. Cabe precisar que la CCSV tiene suscrito el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colección y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF) con FEDECRÉDITO, el cual comprende los montos correspondientes a las transferencias netas en concepto de reintegros de fondos, así como los importes de las comisiones que corresponden a la CCSV por la prestación de ese servicio.



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

Contrato de cesión y Administración

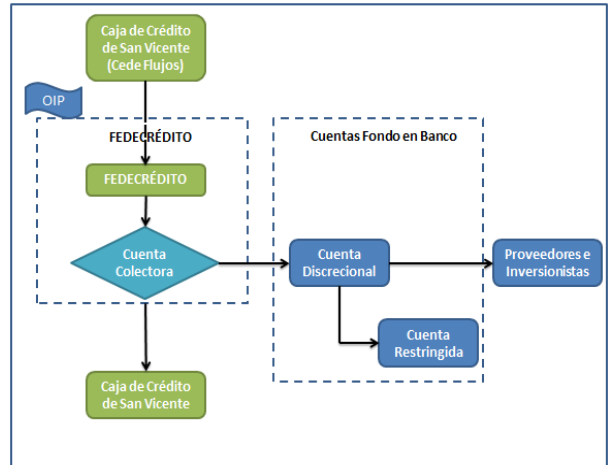
Mediante el contrato de cesión y administración, la CCSV cedió de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., para el Fondo FTRTCCSV 01, los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la CCSV correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar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

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

Orden Irrevocable de Pago

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

ESTRUCTURA OPERATIVA



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

Cuenta Colectora

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

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

Cuenta Discrecional

Dicha cuenta fue abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero a nombre del FTRTCCSV 01, administrada por Ricorp Titularizadora. Una vez se haya cumplido con la cuota de cesión de flujos pactada, los fondos remanentes en la Cuenta Colectora deberán ser trasladados diariamente por FEDECRÉDITO a la cuenta que la Caja de Crédito de San Vicente indique dentro de FEDECRÉDITO. Cabe señalar que FEDECRÉDITO está facultado para cargar cualquier otra cuenta de la CCSV abierta en FEDECRÉDITO hasta completar el valor de la cuota mensual cedida, en caso no hubiera fondos en la cuenta discrecional para pagar las obligaciones del Fondo.

Cuenta Operativa

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

Cuenta Restringida

Ricorp Titularizadora constituirá la denominada “Cuenta Restringida”, la cual o las cuales serán abiertas en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en donde se resguardará, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas tres cuotas mensuales de cesión. Al 30 de junio de 2018, los recursos en cuenta restringida (US\$531 mil) se encuentran en dos depósitos a plazo, uno a 30 días por US\$177 mil (a una tasa del 3.95%) y otro a 90 días por US\$354 mil (a una tasa del 4%) en Banco Davivienda Salvadoreño.

Procedimiento en caso de Mora

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

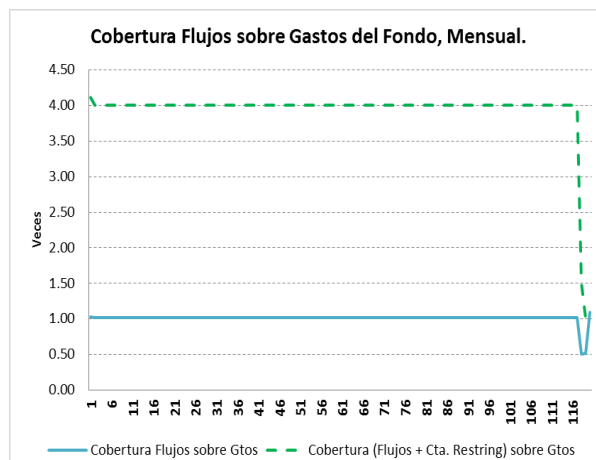
Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de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

Nivel de Cobertura

Con base en el modelo financiero implementado por la Sociedad Titularizadora, en el cual se estiman los ingresos y gastos esperados del Fondo de Titularización, se determina que el nivel de cobertura que otorga la cesión de flujos operativos futuros sobre el pago de capital e intereses se sitúa en un promedio mensual de 1.06 veces durante el plazo de la emisión (120 meses); mientras que la cobertura sobre los egresos totales del fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) es en promedio de 1.02 veces.

A criterio de Zumma Ratings, estas coberturas se consideran modestas, aunque se valora la predictibilidad en los gastos del Fondo (tasas de interés fija). Adicionalmente, de considerar en el análisis los recursos mantenidos en la

cuenta restringida dichas coberturas mejoran a 4.1 veces y 3.9 veces respectivamente.



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

Destino de los Recursos

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

Caducidad

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

- Si sobre los Flujos Operativos Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si la Administración o la Junta Directiva de la CCSV resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.
- En el caso que la CCSV incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Si el evento de mora a cargo de la CCSV no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros que corresponda a la CCSV.

DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FEDECRÉDITO

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

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

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

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

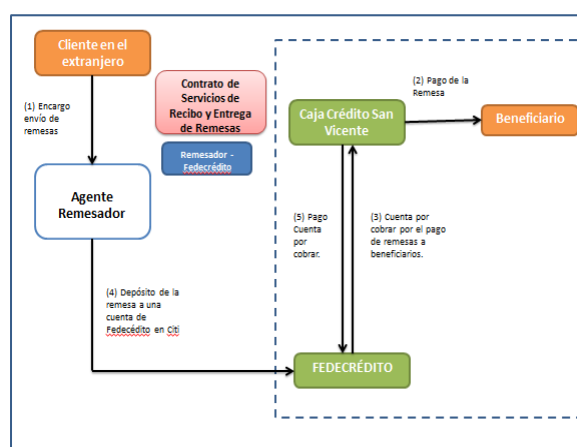
A partir del año 2016, se han promovido reformas a la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, con el objetivo de ampliar las funciones de supervisión de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) en entidades cooperativas, que en la actualidad no son reguladas por la SSF. El proyecto se encuentra en estudio en la Asamblea Legislativa, y una vez aprobadas las reformas, Zumma Ratings analizará y evaluará los impactos en el Sistema FEDECRÉDITO.

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

FEDECRÉDITO y la CCSV tienen suscrito el contrato denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros

(CPSRCOSF). El objetivo de este convenio es establecer las condiciones sobre las cuales FEDECRÉDITO y la CCSV efectuarán las operaciones derivadas de los diferentes productos financieros que se desarrollen por el Sistema FEDECRÉDITO. Los principales servicios financieros relacionados al CPSRCOSF son: pago de remesas familiares, servicios de colecturía y pagos por cuenta ajena.

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



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

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

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

- **Ingresos de Operaciones de Intermediación:** vinculado a los intereses y comisiones que se generen de la

cartera de préstamos; y los intereses relacionados con la cartera de inversiones de la CCSV y los depósitos que haya realizado la Caja.

- Ingresos no Operacionales: intereses y utilidad por venta de activos.
- Recuperación de capital de cartera de préstamos.

ANÁLISIS DE REMESAS

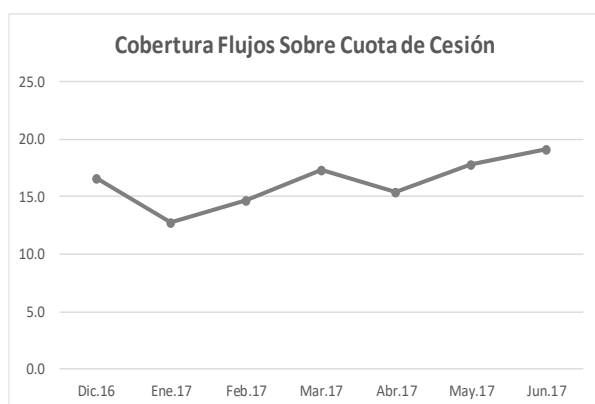
El flujo de remesas que recibió El Salvador durante el primer semestre de 2018 totalizó US\$2,688.6 millones, de acuerdo al Banco Central de El Salvador, exhibiendo una alta tasa de crecimiento interanual (9.3%). Dicha evolución está vinculada al desempeño de la economía estadounidense y al efecto que ha causado en los salvadoreños residentes en Estados Unidos la cancelación del TPS (Estatuto de protección temporal). Adicionalmente, las remesas familiares aportan un flujo importante a la economía de El Salvador representando aproximadamente el 17.1% en relación al Producto Interno Bruto del país para el año 2017.

Por otra parte, el importe de remesas pagadas por la CCSV exhibe una tasa de expansión superior en relación al ritmo de crecimiento de las remesas totales del país (21.3% versus 9.3%). Al comparar el importe del reintegro del flujo de remesas de FEDECRÉDITO hacia la CCSV desde el año 2010 a lo proyectado de 2018, con la cuota de cesión anual a favor del Fondo de Titularización, se determina una amplia cobertura para cumplir con dicha obligación (11.3 veces).

Cobertura (veces)	2015	2016	2017	2018 (p)
Flujo por Cuenta Colectora/Cuota de cesión	12.1x	13.4x	19.1x	15.5x

Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

De igual manera, Zumma Ratings ha analizado y realizado escenarios de estrés a los flujos proyectados en el modelo de titularización, valorándose la adecuada cobertura sobre la cuota de cesión.



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

Desde que se emitieron los valores de titularización con cargo al FTRTCCSV 01 hasta junio de 2018, han transcu-

rido 19 meses, haciendo notar que la cobertura promedio del flujo proveniente de la cuenta por cobrar a FEDECRÉDITO entre la cuota de cesión mensual se ubicó en 15.5 veces, superando las coberturas proyectadas al inicio de la emisión.

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

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

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

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

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

Interés: Fija por la totalidad del plazo.

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

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

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

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

Fecha de colocación: 20 de diciembre de 2016.

ANTECEDENTES GENERALES

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

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

Por otra parte, la Entidad no capta depósitos del público (solo de sus socios). En términos de regulación y supervisión, la Caja de Crédito no se encuentra regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero, sin embargo, sigue los lineamientos normativos y de fiscalización de FEDECREDITO.

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las normas contables emitidas por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO) y en aquellas situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 30 de junio de 2018, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la CCSV.

GOBIERNO CORPORATIVO

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

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

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

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

Para la administración de la Caja de Crédito, la gestión integral de riesgos es uno de los pilares fundamentales para el desarrollo de sus negocios, ya que las buenas prácticas (con adopción voluntaria de las observadas en el sistema financiero) aseguran la continuidad y mejora continua de sus operaciones.

ANÁLISIS DE RIESGO

El perfil de negocios sustentado en una destacada posición competitiva en el Sistema FEDECREDITO; el desempeño en términos de expansión crediticia acorde a los volúmenes de negocio generados en los últimos años; la calidad de los activos crediticios reflejada en el bajo índice de mora y volumen de provisiones, el nivel de solvencia patrimonial y la mayor diversificación del fondeo (titularización y otros), el grado de eficiencia administrativa, así como el seguimiento a buenas prácticas en términos de gestión integral de riesgos y Gobierno Corporativo; se han ponderado favorablemente en el análisis de la Caja de Crédito de San Vicente.

En contraposición, factores de riesgo vinculados a la moderada diversificación en la cartera por sector económico (participación relevante en créditos de consumo y a Municipalidades), las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros producto del descalce sistémico de plazos, la modesta concentración en los mayores diez deudores y el leve incremento en la cartera vencida; condicionan el perfil de riesgo de la Entidad.

Un entorno de creciente competencia y el débil desempeño de la actividad económica han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación como variables exógenas que podrían sensibilizar el desempeño de la Caja de Crédito. Adicionalmente, se ha valorado el hecho que la Entidad no se encuentra supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, no obstante, da seguimiento a la Normativa prudencial emitida por FEDECREDITO, así como adopciones voluntarias a las mejores prácticas observadas en el mercado.

Calidad de Activos

Al cierre del primer semestre de 2018, los activos registran un incremento del 12.5% equivalente en términos monetarios a US\$15.6 millones. La continua expansión del crédito acorde a los volúmenes de negocio generados, el importante incremento en depósitos, tanto a plazo como a la vista, la mayor utilización de recursos provistos por otras instituciones, así como la disminución en el saldo del pasivo por titularización; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera respecto de junio de 2017.

Los principales indicadores que miden la sanidad del portafolio crediticio de la Caja de Crédito presentan niveles favorables de comparar con los promedios de otras entidades del sector. La evolución anual de los activos de riesgo ha estado determinada por el leve incremento en el índice de mora, una menor cobertura de reservas, el salplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo, así como por la tendencia a la baja en refinanciados.

El índice de mora pasa a 0.8% desde 0.4%; menor al promedio del sector de bancos cooperativos regulados a la fecha de evaluación (1.3%). En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un índice de 110% a junio de 2018 (200% en junio de 2017); relación que pasa a 92% de incorporar en la medición el volumen de cartera refinanciada. Cabe mencionar que la evolución en el índice

de vencimiento, así como la cobertura de las reservas, estuvo determinado por una operación en particular de un crédito a mediana empresa, sin embargo, dadas sus políticas conservadoras de crédito y gestión, la administración espera que los indicadores vuelvan a niveles normales al cierre de 2018 (índice de mora proyectado del 0.6%). Al respecto, el seguimiento a una política de reconocimiento anticipado de pérdidas se pondera favorablemente en el perfil crediticio de la Entidad.

En relación a la estructura por categorías de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E reducen su participación a 1.2% desde 1.6% en los últimos seis meses. De igual manera, se señala la disminución de US\$486 mil en los créditos refinanciados, alcanzando una participación conjunta de 0.7% con los créditos vencidos (0.8% en junio 2017).

Gestión de Negocios

En términos de negocios, la cartera registra una expansión anual del 11.3%, equivalente en términos monetarios a US\$11.3 millones; mayor al observado en el mercado de bancos cooperativos a junio 2018 (10.1%). Al respecto, el volumen de negocios proveniente de los sectores consumo y municipalidades han determinado el desempeño descrito; destinos que al cierre del primer semestre de 2018 representan las mayores participaciones en la estructura del portafolio (43% y 30% respectivamente).

En virtud a la importante participación del sector consumo, el seguimiento y monitoreo permanente del grado de endeudamiento en el segmento banca de personas se convierte en un factor clave en el sostenimiento o mejora de la calidad del portafolio de la Caja de Crédito. Cabe precisar que la Entidad mantendrá la estructura del portafolio de préstamos en el mediano plazo, buscando ampliar y diversificar sus colocaciones por sector geográfico, con la futura apertura de una agencia en San Salvador.

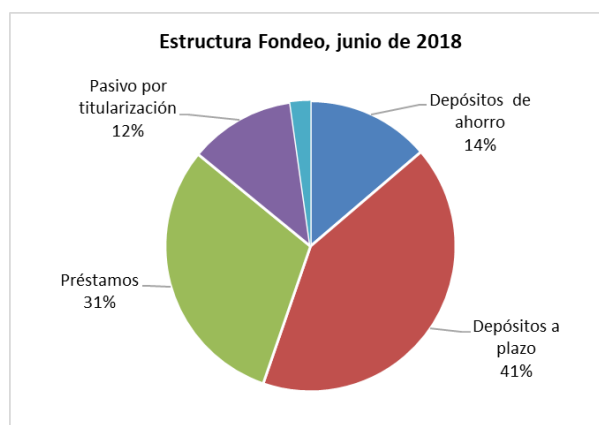
Por otra parte, la Caja de Crédito exhibe una moderada concentración individual de deudores al representar las mayores diez exposiciones crediticias el 11.8% del portafolio total, correspondiendo a financiamientos otorgados a Alcaldías (con garantía FODES). Al respecto, debe valorarse el riesgo inherente proveniente de las presiones actuales sobre las finanzas del Estado en términos de cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo, particularmente en la transferencia de recursos FODES a las Alcaldías y considerando adicionalmente la relevante participación de este destino en la estructura de cartera de la Caja de Crédito y su impacto en la calidad de los activos en caso se llegará a materializar un deterioro importante en la capacidad de pago de sus mayores deudores.

En otro aspecto, la Caja de Crédito exhibe una relación garantía / deuda del 73.5% al cierre de junio 2018 (garantías hipotecarias, prendarias y FODES). Finalmente, la permanencia del contexto de lento crecimiento de la economía doméstica y un ambiente de creciente competencia en los mercados objetivos de la Caja de Crédito, son aspectos a considerar en las expectativas de sostenimiento o ampliación de la cartera.

Fondeo

La estructura de fondeo de la Caja de Crédito se fundamentó en depósitos a plazo, préstamos con otras instituciones financieras, depósitos a la vista, el pasivo por titularización y otros pasivos. Las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros se valoran como factor de riesgo en el análisis. Mientras que la mayor diversificación en fuentes de fondeo una vez colocados los valores de titularización (por parte del Fondo), se pondera favorablemente.

Su evolución en los últimos doce meses ha estado determinada por la mayor captación de depósitos a plazo (17%), la expansión de los préstamos con otras entidades financieras (14.2%), el incremento en los depósitos a la vista (24%) y la disminución en el pasivo por titularización (7.2%). Esto último se fundamenta en el pago de las cuotas acorde a la colocación del programa de titularización cuyos fondos han sido utilizados parcialmente para la cancelación de pasivos.



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

Entre los principales proveedores de recursos se encuentran Fedecrédito, Banco G&T Continental y BCIE. En términos de concentraciones individuales relevantes, los diez mayores depositantes representan un bajo 8.3% del total de captaciones al cierre de junio 2018, sin ejercer una importante presión sobre la liquidez inmediata de la Entidad.

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

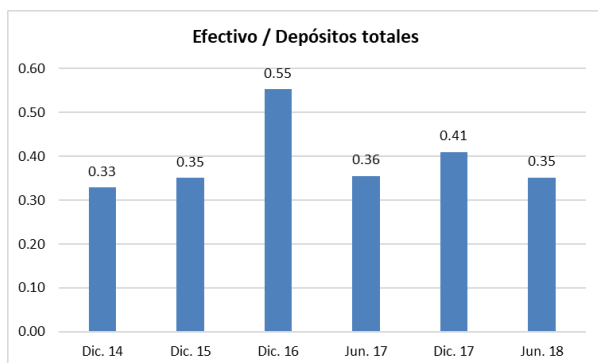
Solvencia y Liquidez

La Caja de Crédito presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados de 22% sobre la base de un requerimiento mínimo del 12%; otorgando los excedentes una amplia capacidad de crecimiento. Dicha posición de solvencia se valora como un aspecto favorable en el perfil crediticio de la Caja de Crédito de San Vicente

dado que favorece la flexibilidad financiera, margen de maniobra y respaldo frente a los activos de baja productividad. Por otra parte, el índice patrimonio/activos pasa a 19.1% desde 19.7% haciendo notar que la continua expansión en activos productivos ha conllevado a una levemente menor relación de capitalización respecto de años anteriores.

En términos de liquidez, los activos disponibles registran una participación similar en la estructura de balance de comparar con el mismo período un año atrás, aunque menor a la participación observada previo a la titularización (en línea con la canalización de los fondos captados en el mercado bursátil hacia cartera y amortización de deuda). Dichos recursos favorecen una aceptable cobertura sobre las operaciones de ahorro (1.4 veces), la cual pasa a 0.35 veces de considerar la totalidad de depósitos.

A la fecha de evaluación, la Caja de Crédito ha dado cumplimiento a los requerimientos de encaje legal; fondos que se encuentran depositados en FEDECREDITO.



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

Finalmente, frente a los descalces sistémicos de plazos, se estima necesario mantener o priorizar una posición de liquidez conservadora que mitigue los riesgos descritos.

Análisis de Resultados

El buen nivel de eficiencia administrativa, y la continua expansión en los flujos de intermediación se ponderan favorablemente en el perfil crediticio de la Caja de Crédito. En contraposición, se señala el desarrollo desfavorable en los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio con respecto a años anteriores, valorándose una leve mejora en el ROAE con respecto a junio 2017.

La creciente base de activos productivos ha favorecido un aumento de US\$872 mil en los ingresos de operación, valorándose el aporte de los intereses y comisiones de préstamos. En la estructura de costos de intermediación, destaca el incremento en los intereses pagados por el programa titularización y el leve incremento en el costo de deuda. La utilidad financiera mejora 16% respecto de junio 2017 acorde a la proporción en que crecen los ingresos respecto de los costos. No obstante, el margen financiero ha mostrado una evolución desfavorable de comparar con años anteriores, ubicándose en 54.5% al cierre de junio 2018. En perspectiva, se prevé que un entorno de creciente competencia y el limitado desempeño de la economía podrían sensibilizar la generación de nuevos negocios, condicionando mayores avances en la ampliación del margen financiero, por lo que la gestión del costo de fondeo será esencial para conservar o ampliar la rentabilidad de la Entidad.

Por otra parte, los gastos operativos registran un incremento del 12% (equivalente en términos monetarios a US\$225 mil) en el lapso de un año; no obstante, la eficiencia pasa de 53.1% en junio 2017 a 51.1%. De esta manera, el indicador se compara favorablemente con el promedio de los bancos cooperativos regulados (59.7%). Zumma Ratings es de la opinión que la Caja de Crédito debe continuar impulsando esfuerzos en términos de gestión de gastos y ampliación o sostenimiento de la utilidad financiera a fin de evitar una mayor desmejora en sus márgenes. Finalmente, la Caja de Crédito cierra a junio de 2018 con un ROAA y ROAE de 1.3% y 6.9% respectivamente.

ANEXO 1

CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCSV 01

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

ANEXO 2

AMORTIZACIÓN CAPITAL TRAMO 1 VTRTCCSV01

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

ANEXO 3

AMORTIZACIÓN CAPITAL TRAMO 2 VTRTCCSV01

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

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

	DIC. 14		DIC. 15		DIC.16		JUN.17		DIC.17		JUN.18	
		%		%		%		%		%		%
ACTIVOS												
Caja y bancos	12,991	14.0%	15,694	15.4%	26,612	21.1%	18,802	15.1%	22,997	17.0%	22,081	15.7%
Inversiones financieras												
Préstamos brutos	75,760	81.5%	82,325	80.8%	92,991	73.6%	99,230	79.6%	104,502	77.3%	110,481	78.8%
Vigentes	75,433	81.2%	81,926	80.4%	92,153	73.0%	98,149	78.7%	103,893	76.9%	109,468	78.0%
Refinanciamientos	33	0.0%	11	0.0%	135	0.1%	658	0.5%	272	0.2%	172	0.1%
Vencidos	294	0.3%	388	0.4%	704	0.6%	423	0.3%	336	0.2%	840	0.6%
Menos:												
Reserva de saneamiento	440	0.5%	741	0.7%	784	0.6%	846	0.7%	589	0.4%	924	0.7%
Préstamos netos de reservas	75,320	81.1%	81,585	80.1%	92,207	73.0%	98,384	78.9%	103,914	76.9%	109,556	78.1%
Bienes recibidos en pago	555	0.6%	245	0.2%	283	0.2%	167	0.1%	803	0.6%	948	0.7%
Inversiones accionarias	1,416	1.5%	1,493	1.5%	1,775	1.4%	1,984	1.6%	1,996	1.5%	2,377	1.7%
Activo fijo neto	1,738	1.9%	2,023	2.0%	3,575	2.8%	3,555	2.9%	3,498	2.6%	3,463	2.5%
Otros activos	885	1.0%	809	0.8%	1,864	1.5%	1,799	1.4%	1,922	1.4%	1,861	1.3%
TOTAL ACTIVOS	92,906	100.0%	101,849	100.0%	126,317	100.0%	124,691	100.0%	135,130	100.0%	140,286	100.0%
PASIVOS												
Depósitos												
Depósitos de ahorro	9,366	10.1%	10,796	10.6%	11,182	8.9%	12,596	10.1%	13,946	10.3%	15,615	11.1%
<i>Depósitos a la vista</i>	9,366	10.1%	10,796	10.6%	11,182	8.9%	12,596	10.1%	13,946	10.3%	15,615	11.1%
Cuentas a plazo	30,053	32.3%	33,942	33.3%	36,877	29.2%	40,300	32.3%	42,135	31.2%	47,151	33.6%
<i>Depósitos a plazo</i>	30,053	32.3%	33,942	33.3%	36,877	29.2%	40,300	32.3%	42,135	31.2%	47,151	33.6%
Total de depósitos	39,419	42.4%	44,737	43.9%	48,059	38.0%	52,895	42.4%	56,081	41.5%	62,766	44.7%
Préstamos con otras Instituciones de Crédito	31,540	33.9%	33,253	32.6%	37,058	29.3%	30,461	24.4%	36,436	27.0%	34,777	24.8%
Pasivo por titularización	-	0.0%	-	0.0%	15,000	11.9%	14,508	11.6%	13,999	10.4%	13,460	9.6%
Otros pasivos	2,675	2.9%	2,268	2.2%	2,536	2.0%	2,264	1.8%	2,764	2.0%	2,530	1.8%
TOTAL PASIVO	73,634	79.3%	80,258	78.8%	102,653	81.3%	100,129	80.3%	109,281	80.9%	113,532	80.9%
PATRIMONIO NETO												
Aporte social pagado	1,616	1.7%	1,633	1.6%	1,633	1.3%	1,633	1.3%	1,634	1.2%	1,636	1.2%
Reservas de Capital, P. Restringido y R. Acum.	16,017	17.2%	18,011	17.7%	20,390	16.1%	21,617	17.3%	22,283	16.5%	23,972	17.1%
Resultados del presente ejercicio	1,639	1.8%	1,947	1.9%	1,641	1.3%	1,313	1.1%	1,932	1.4%	1,146	0.8%
TOTAL PATRIMONIO NETO	19,272	20.7%	21,591	21.2%	23,664	18.7%	24,563	19.7%	25,849	19.1%	26,754	19.1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	92,906	100.0%	101,849	100.0%	126,317	100.0%	124,691	100.0%	135,130	100.0%	140,286	100.0%

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

	DIC. 14		DIC. 15		DIC.16		JUN.17		DIC.17		JUN.18	
		%		%		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	9,802	100%	11,286	100%	12,187	100%	6,764	100%	13,984	100%	7,637	100%
Intereses de préstamos	9,063	92%	9,888	88%	11,030	91%	6,327	94%	12,442	89%	7,176	94%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	498	1%	1,059	1%	764	1%	-	1%	794	6%	-	3%
Intereses sobre depósitos de ahorro	105	1%	186	2%	232	2%	355	5%	581	4%	261	3%
Ingresos de otras operaciones	137	1%	153	1%	160	1%	83	1%	166	1%	200	3%
COSTOS DE OPERACIÓN	3,870	39%	4,393	39%	5,194	43%	3,185	47%	6,487	46%	3,475	45%
Intereses y otros costos de depósitos	1,629	17%	1,968	17%	2,204	18%	1,154	17%	2,407	17%	1,575	21%
Intereses sobre préstamos	1,955	20%	2,123	19%	2,635	22%	1,805	27%	3,444	25%	1,866	24%
Otros servicios y contingencias	285	3%	302	3%	355	3%	226	3%	636	5%	34	0%
UTILIDAD FINANCIERA	5,933	61%	6,893	61%	6,994	57%	3,579	53%	7,497	54%	4,162	55%
GASTOS OPERATIVOS	2,791	28%	3,099	27%	3,493	29%	1,902	28%	3,869	28%	2,127	28%
Personal	1,705	17%	1,903	17%	2,085	17%	1,198	18%	2,266	16%	1,280	17%
Generales	982	10%	1,054	9%	1,182	10%	593	9%	1,378	10%	729	10%
Depreciación y amortización	104	1%	142	1%	225	2%	111	2%	224	2%	117	2%
Reservas de saneamiento	163	2%	444	4%	464	4%	285	4%	636	5%	516	7%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	2,978	30%	3,350	30%	3,037	25%	1,392	21%	2,992	21%	1,519	20%
Otros ingresos y gastos no operacionales	392	4%	610	5%	695	6%	579	9%	1,000	7%	367	5%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	3,370	34%	3,961	35%	3,732	31%	1,972	29%	3,992	29%	1,886	25%
Reserva Legal	674	7%	792	7%	746	6%	-	0%	798	6%	-	0%
Utilidad antes de Impuesto	2,696	28%	3,168	28%	2,986	24%	1,972	29%	3,193	23%	1,886	25%
Impuesto Sobre la Renta	1,057	11%	1,222	11%	1,345	11%	658	10%	1,262	9%	740	10%
EXCEDENTE NETO DEL PERÍODO	1,639	17%	1,947	17%	1,641	13%	1,313	19%	1,932	14%	1,147	15%

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

INDICADORES FINANCIEROS	DIC. 14	DIC. 15	DIC. 16	JUN.17	DIC.17	JUN.18
Capital						
Pasivo / Patrimonio	3.82	3.72	4.34	4.08	4.23	4.24
Pasivo / Activo	0.79	0.79	0.81	0.80	0.81	0.81
Patrimonio / Préstamos brutos	25.4%	26.2%	25.4%	24.8%	24.7%	24.2%
Patrimonio/ Vencidos	6556%	5563%	3363%	5805%	7683%	3184%
Vencidos / Patrimonio + Reservas	1.49%	1.74%	2.88%	1.67%	1.27%	3.04%
Patrimonio / Activos	20.74%	21.20%	18.73%	19.70%	19.13%	19.07%
Activo Fijo / Patrimonio	9.02%	9.37%	15.11%	14.48%	13.53%	12.94%
Liquidez						
Efectivo / Depósitos a la vista	1.39	1.45	2.38	1.49	1.65	1.41
Efectivo / Depósitos totales	0.33	0.35	0.55	0.36	0.41	0.35
Efectivo / Activo total	0.14	0.15	0.21	0.15	0.17	0.16
Préstamos Netos / Depósitos totales	191.1%	182.4%	191.9%	186.0%	185.3%	174.5%
Rentabilidad						
ROAE	9.01%	9.53%	7.25%	6.80%	7.80%	6.88%
ROAA	1.89%	2.00%	1.44%	1.37%	1.48%	1.33%
Margen financiero neto	60.5%	61.1%	57.4%	52.9%	53.6%	54.5%
Utilidad neta / Ingresos financieros	16.7%	17.2%	13.5%	19.4%	13.8%	15.0%
Gastos operativos / Total activos	3.00%	3.04%	2.76%	3.05%	2.86%	3.03%
Componente extraordinario en utilidades	23.9%	31.4%	42.4%	44.1%	51.7%	32.0%
Rendimiento de préstamos	11.96%	12.01%	11.86%	12.75%	11.91%	12.99%
Costo de la deuda	5.05%	5.25%	4.83%	6.05%	5.49%	6.20%
Margen de operaciones	6.91%	6.77%	7.03%	6.71%	6.41%	6.79%
Eficiencia operativa	47.1%	45.0%	49.9%	53.1%	51.6%	51.1%
Gastos operativos / Ingresos de operación	28.5%	27.5%	28.7%	28.1%	27.7%	27.9%
Calidad de activos						
Vencidos / Préstamos brutos	0.39%	0.47%	0.76%	0.43%	0.32%	0.76%
Reservas / Vencidos	149.84%	190.82%	111.47%	200.00%	175.00%	110.00%
Préstamos brutos / Activos	81.5%	80.8%	73.6%	79.6%	77.3%	78.8%
Activos inmovilizados	2.19%	-0.52%	0.85%	-1.04%	2.13%	3.23%
Activos extraordinarios Netos	555	245	283	167	803	948
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	0.43%	0.49%	0.90%	1.09%	0.58%	0.92%
Reservas / Vencidos + refinanciados	134.65%	185.42%	93.57%	78.25%	96.69%	91.31%
Otros indicadores						
Ingresos de intermediación	9,560	10,948	11,795	6,327	13,237	7,176
Costos de intermediación	3,585	4,091	4,839	2,959	5,851	3,441
Utilidad actividades de intermediación	5,976	6,856	6,956	3,368	7,386	3,735

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

	DIC.16		JUN.17		DIC.17		%		JUN.18	
ACTIVOS										
Caja y bancos	199	0.9%	192	0.9%	196	1.0%	191	1.0%		
Cartera de inversiones	531	2.4%	531	2.6%	531	2.7%	531	2.9%		
Activos en titularización corto plazo	2,124	9.7%	2,124	10.2%	2,124	10.8%	2,124	11.4%		
Rendimientos por cobrar	1	0.0%	1	0.0%	1	0.0%	1	0.0%		
Gastos pagados por anticipado	0.02	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%		
Total activo corriente	2,855	13.1%	2,848	13.7%	2,852	14.5%	2,847	15.3%		
Activos en titularización largo plazo	18,939	86.9%	17,877	86.3%	16,815	85.5%	15,753	84.7%		
TOTAL ACTIVO	21,794	100.0%	20,725	100.0%	19,667	100.0%	18,600	100.0%		
PASIVOS										
Comisiones por pagar	0	0.0%	0.2	0.0%	0.2	0.0%	0.2	0.0%		
Honorarios profesionales por pagar	15	0.1%	9	0.0%	14	0.1%	9	0.0%		
Otras cuentas por pagar	2	0.0%	0.3	0.0%	0.8	0.0%	0.0	0.0%		
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	1,032	4.7%	1,076	5.2%	1,118	5.7%	1,155	6.2%		
Impuestos y retenciones por pagar	1	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%		
Total pasivo corriente	1,050	4.8%	1,086	5.2%	1,133	5.8%	1,164	6.3%		
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	13,999	64.2%	13,460	64.9%	12,911	65.6%	12,330	66.3%		
Ingresos diferidos	6,736	30.9%	6,173	29.8%	5,618	28.6%	5,099	27.4%		
Total pasivo no corriente	20,735	95.1%	19,633	94.7%	18,529	94.2%	17,430	93.7%		
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN										
Reservas de excedentes anteriores	-	0.0%	1	0.0%	5	0.0%	5	0.0%		
Excedentes del ejercicio	8	0.0%	5	0.0%	1	0.0%	1	0.0%		
TOTAL PASIVO	21,794	100.0%	20,725	100.0%	19,667	100.0%	18,599	100.0%		

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

	DIC.16		JUN.17		DIC.17		JUN.18	
INGRESOS DE OPERACIÓN	256	100%	576	100%	1,144	100%	531	100%
Ingresos de operación y administración	256	100%	563	98%	1,118	98%	519	98%
Ingresos por inversiones	1	0%	12	2%	24	2%	11	2%
Otros Ingresos	-	0%	1	0%	3	0%	1	0%
EGRESOS	41	16%	11	2%	23	2%	11	2%
Gastos de administración y operación								
Por administración y custodia	0	0%	1	0%	2	0%	1	0%
Por clasificación de riesgo	18	7%	9	2%	18	2%	9	2%
Por auditoría externa y fiscal	3	1%	1	0%	3	0%	1	0%
Por servicios de valuación	12	5%	-	0%	-	0%	-	0%
Por honorarios profesionales	8	3%	-	0%	-	0%	-	0%
Pago de servicio de la deuda	-	0%	0	0%	1	0%	0	0%
Por impuestos y contribuciones	0	0%	-	0%	-	0%	-	0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	215	84%	565	98%	1,121	98%	520	98%
Gastos Financieros								
Intereses sobre valores de titularización	32	12%	514	89%	1,019	89%	479	90%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	183	72%	51	9%	103	9%	41	8%
Otros gastos	175	68%	39	7%	85	7%	36	7%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	8	3%	12.5	2%	17.5	2%	5.5	1%
Remanentes devueltos al Originador	-	0%	12	2%	17	1%	5	1%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	8.4	3%	0.8	0%	0.7	0%	0.8	0%

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

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

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

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

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

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

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