

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

Sesión Ordinaria Nº 6162021 del 19 de octubre de 2021.
Fecha de ratificación: 27 de octubre de 2021.
Información financiera no auditada al 30 de junio de 2021.

Contactos: Claudia Córdova Larios
Marco Orantes Mancía

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

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno (en adelante el Fondo o FTRTCCSV01), con información financiera no auditada al 30 de junio de 2021.

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

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno - FTRTCCSV01				
Emisión	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCSV 01	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

*La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

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

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

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

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

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

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- La estructura legal de la transacción, la cual, mediante un Fondo de Titularización y un contrato de cesión, transfiere los derechos de flujos futuros.
- La reserva en cuenta restringida retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubrirá tres pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- Los niveles de cobertura del servicio de deuda, incluso en escenarios extremos, son adecuados para respaldar la clasificación asignada.
- El Originador se favorece del amplio reconocimiento de marca que le brinda pertenecer al Sistema Fedecrédito. Esto le permite aprovechar economías de escala, ampliar su cobertura geográfica a través de plataformas tecnológicas y diversos puntos de servicio.
- La solvencia patrimonial de la Sociedad Cedente es robusta, favorece la capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.
- La calidad de la cartera de la CCSV es buena, exhibe niveles de morosidad bajos y amplias coberturas con reservas.

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

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

- Los niveles de rentabilidad del Originador continúan consistentes y superiores a los promedios del sistema bancario.
- La base sólida de activos productivos, han asegurado el crecimiento sostenido de la Caja, superior a los promedios de la industria bancaria; y generado una destacada posición competitiva en el Sistema Fedecrédito.
- Los indicadores de eficiencia operativa de la Cedente 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.
- Sostener un crecimiento en la colocación crediticia equilibrado entre riesgo y apetito comercial.
- Diversificar el portafolio crediticio por actividad económica. La participación relevante en créditos a alcaldías municipales podría sensibilizarse debido a potenciales modificaciones a la regulación asociada al FODES.
- Avanzar en la atomización de la cartera de créditos. Las concentraciones en los mayores deudores son moderadas.
- Avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de financiamiento; en línea con la mejora del costo promedio de fondeo y del perfil de vencimiento de su pasivo.
- Potencial proceso de regulación y supervisión por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Amenazas

- Entorno operativo retador, derivado de una economía debilitada tras la crisis del Covid-19.
- Posibles cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

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

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

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

También, se incluyen de forma subsidiaria, todo tipo de ingresos operativos, donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos y los no operativos, para servir como fuente de pago de la serie de Valores de Titularización emitida por el FTRCCSV01.

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

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

Características de los Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno	
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V. (En adelante CEDEVAL).
Tramos	Tramo 1: USD14,250,000.0 Tramo 2: USD750,000.0
Plazo	Tramo 1: 120 meses; Tramo 2: 60 meses

Tasa de interés	Tramo 1: tasa fija de 7.05% Tramo 2: tasa fija de 6.40%.
Pago intereses y principal	Mensual.
Activos subyacentes	Derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con Fedecrédito y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
Protección y mejoradores crediticios	<ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. Orden irrevocable de pago girada a Fedecrédito. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas tres cuotas mensuales de flujos financieros futuros.
Destino de los fondos.	Financiamiento de operaciones crediticias.
Fecha de colocación	21 de diciembre de 2016.
Saldo a junio de 2021	Tramo 1: USD9,716,031.76 Tramo 2: USD86,183.19 Total: USD9,802,214.95

Fuente: Ricorp Titularizadora S.A.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza local

De acuerdo con el Ministerio de Salud, el porcentaje de vacunados con dos dosis fue de 55.1% y con una dosis 64.1% al 12 de octubre de 2021. Asimismo, el Gobierno inició el proceso de vacunación para una tercera dosis en septiembre del año en curso¹. Durante el primer semestre, la economía mostró signos de recuperación, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL); mejoró la proyección de crecimiento para el país, ubicándolo como la segunda economía que más crecerá de la región centroamericana. Por su parte, los excesos de demanda acumulada durante el 2020, han originado que la inflación ronde el 5.0% a septiembre de 2021, versus -0.4% en igual mes del 2020.

¹ Fuente: <https://covid19.gob.sv/> fecha: 12-10-2021

El posicionamiento del partido Nuevas Ideas (NI) en la asamblea legislativa (56 diputados); otorgó al Ejecutivo mayor flexibilidad para ejecutar acciones de manera expedita, entre las que revisten importancia: la aprobación de la Ley Bitcoin; la presentación del anteproyecto de reforma a la Constitución de La República, modificaciones a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES); y un potencial reforma al sistema de pensiones, entre otras.

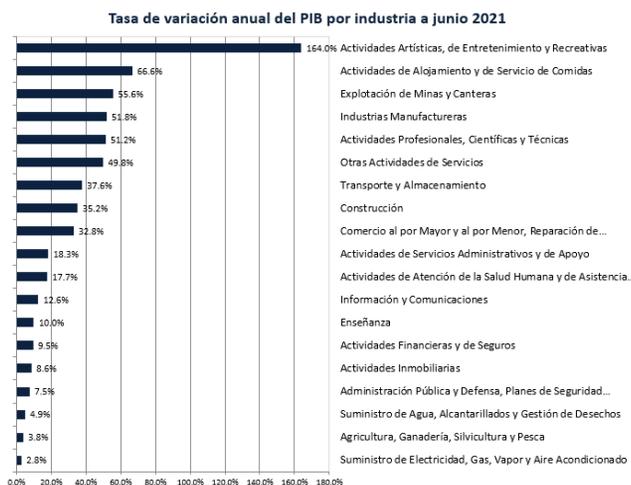
El modesto crecimiento económico de las últimas dos décadas se profundizó debido al confinamiento y movilidad reducida para evitar contagios masivos por COVID-19. Los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y de alivio económico, la creciente dependencia del financiamiento de corto plazo, y una reducida recaudación fiscal entre los meses de abril y agosto de 2020, agudizaron el déficit fiscal y el incremento de la deuda pública. Lo anterior podría dificultar la obtención de financiamiento a través del mercado local y el acceso a los mercados de deuda internacional. Las negociaciones en curso entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Gobierno buscan concretar un acuerdo económico hasta por USD1,400 millones para reconfiguración de deuda y refuerzo presupuestario.

Como medida para la recuperación de la actividad económica, el Gobierno estructuró el Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA); por un monto de USD600 millones. También, se aprobó un incremento al salario mínimo del 20%. El Salvador continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de infraestructura pública, entre estos: la renovación vial en el área de San Salvador, el viaducto Francisco Morazán, periférico Claudia Lars, inversiones en la red hospitalaria, el tren del pacífico cuyo estudio de factibilidad fue adjudicado al consorcio coreano *SOOSUNG Engineering*; entre otros proyectos.

4.2 Producción nacional

Según el Banco Central de Reserva (BCR); el Producto Interno Bruto (PIB) cerró en USD24,639.0 millones en 2020, y estima un crecimiento del 9.0% al finalizar 2021. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que la expansión será de 7.5%. Durante el segundo trimestre de 2021, este indicador mostró un crecimiento del 24.5% interanual, una notable

recuperación respecto de la caída del 19.7% experimentada en el mismo periodo del año anterior.



Fuente: Banco Central de Reserva.

4.3 Finanzas públicas

En el primer semestre de 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron un saldo de USD3,617.3 millones y un crecimiento anual de 24.6%, explicado por una mejor recaudación de ingresos tributarios entre abril y junio del año en curso. Por su parte, el gasto total (USD4,001 millones) creció en 3.4%, determinado por recursos en gasto corrientes y capital. Al cierre de 2020, el déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, medidas de alivio económico y al pago de intereses de deuda. De acuerdo con las cifras del presupuesto 2021, para este año el déficit primario alcanzaría USD1,958.2 millones un 3.8% del PIB.²

Perfil de la Deuda SPNF (USD)	2017	2018	2019	2020	Jun-2020*	Jun-2021*
Deuda Interna	9,193.5	9,217.0	9,629.7	10,739.7	9,965.0	10,871.6
Deuda Externa	2,823.5	3,175.0	3,048.0	3,395.4	3,039.0	3,405.7
Deuda mediano y largo plazo	12,017.0	12,392.0	12,677.7	14,135.1	13,004.0	14,277.3
LETES (valor precio)	700.2	770.7	936.1	1,315.1	1,366.8	1,329.7
CETES	-	-	-	645.8	483.6	1,015.0
Deuda corto plazo	700.2	770.7	936.1	1,960.9	1,850.4	2,344.7
Deuda Previsional	4,573.6	4,921.5	5,264.8	5,555.9	5,400.8	5,669.1
Deuda total	17,290.8	18,084.2	18,878.6	21,651.9	20,255.2	22,291.1
Deuda total % del PIB	69.2%	69.2%	69.9%	85.8%	80.7%	83.8%
PIB a precios corrientes	24,979.2	26,117.4	27,022.6	25,245.6	25,091.9	26,593.6

Fuente: Informe Mensual del Perfil de la Deuda del MH.

*PIB estimado por el Ministerio de Hacienda (MH).

² FUSADES. Informe de coyuntura económica mayo 2021.

A junio de 2021, la deuda total registró USD22,291.1 millones, que representó el 83.8% del PIB. Actualmente, El Salvador está negociando con el FMI, un acuerdo de servicio ampliado para obtener hasta USD1,400.0 millones como refuerzo del Presupuesto General para los próximos tres años. La reconversión de las obligaciones de corto a largo plazo, ayudaría a liberar presiones de liquidez en la ruta hacia una recuperación post-Covid19. Al cierre de junio de 2021, el Ministerio de Hacienda reportó un saldo en LETES de USD1,329.1 millones y en CETES de USD1,015.0 millones.

4.4 Comercio exterior

Las exportaciones registraron un valor de USD3,252.9 millones a junio de 2021 (+48.1%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron: maquila (+102.1%) y la industria manufacturera que incluye productos alimenticios, de caucho y plástico (+41.5%). Por su parte, las importaciones totalizaron en USD7,011.3 millones (+47.7%). Los bienes de consumo crecieron un 35.2%, mientras que los bienes de capital un 67.0%; impulsado por los bienes intermedios para manufactura e industria (+49.2%); factura petrolera (+70.6%), bienes no duraderos (28.3%); así como transporte y comunicación (+64.5%).

4.5 Inversión extranjera directa (IED)

A junio de 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD366.5 millones, 2.2% mayor a lo observado en igual periodo del año anterior. Principalmente, por la recuperación en los flujos de la industria manufacturera para bienes de consumo e intermedios. Panamá con USD136 millones y EEUU con USD103 millones fueron los principales países con mayor flujo de inversión. En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, el sector construcción y tecnologías de la información continúan registrando considerables disminuciones de IED, 60.0% y 100.2%, respectivamente.

4.6 Remesas familiares

Al finalizar junio de 2021, las remesas familiares mostraron un crecimiento interanual del 45.3% y alcanzaron un acumulado de USD3,658.5 millones (20% del PIB). El BCR prevé que la continua reducción en la tasa de desempleo de latinos que viven en Estados Unidos y el reciente

anuncio de la renovación del Estatus de Protección Temporal (TPS, por sus siglas en inglés) hasta el 31 de diciembre de 2022 favorezca la estabilidad en el envío de remesas familiares a El Salvador. El Gobierno de EEUU, a través del proyecto para el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); busca minimizar la migración; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

5. SECTOR BANCARIO

Durante el primer semestre de 2021, el sector bancario registró un modesto crecimiento del 3.4% de sus activos (junio 2020: +8.8%). El desempeño del sector estuvo determinado por un ligero crecimiento en el índice de morosidad, amplias coberturas para créditos vencidos, sólidos niveles de solvencia, excesos de liquidez y una alta participación del portafolio de inversiones. La estrategia de posicionamiento adoptada por algunos bancos modificó el ranking local. Banco Cuscatlán S.A. se ubicó como el segundo banco más grande del país luego de fusionar los activos derivados de la compra de Banco Scotiabank S.A. Mientras que Banco Azul anunció la compra de Banco G&T continental El Salvador en julio de 2021.

La cartera de crédito reportó un crecimiento interanual modesto del 2.0% (diciembre de 2020: +1.2%); principalmente determinados por créditos de empresa y en menor medida consumo. El índice de morosidad se ubicó en 2.3% desde 1.6% en junio de 2020. El indicador recoge el efecto del recuento de días mora y el levantamiento de medidas de apoyo económico a los afectados por COVID-19, que permitieron una suspensión transitoria de cuotas de pago durante los periodos de confinamiento.

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

El nivel de cobertura de reservas pasó desde 205.1% en diciembre 2020, a 159.1% en junio de 2021, afectada por el crecimiento de la mora mayor a 90 días. Parte de la cartera COVID-19, afectará los saldos de la cartera refinanciada debido al recálculo de días mora a partir de marzo 2021. La liquidez de los bancos continúa

determinada por la captación de depósitos del público (+8.1%). Los bancos se han mostrado conservadores con el objetivo de proteger la liquidez. En este sentido, han destinado recursos a la acumulación de reservas y a cartera de inversiones cuya participación pasó de 7.0% a 15.2% en el lapso de dos años, principalmente colocados en títulos de gobierno.

Los ingresos operativos se expandieron de forma moderada en 1.1%. Los vinculados a inversiones mostraron un crecimiento del 57.3%, mientras que los provenientes de interés se contrajeron en 5.7%. Por su parte, los costos de operación reflejaron una reducción del 3.3%, lo cual incidió positivamente en la estabilidad del margen financiero. Como resultado de lo anterior las utilidades netas acumularon USD120 millones (+58.5%).

Con la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin, en el corto plazo los bancos tratarán de ser conservadores a fin de evitar los desequilibrios entre sus activos y pasivos en bitcoins dentro del balance. En este sentido, buscarán convertibilidad inmediata a dólares ante la incertidumbre del funcionamiento del cripto activo en sus etapas iniciales. El previsible incremento del riesgo cambiario dirigirá a las entidades a buscar mecanismos de cobertura que les permitan mitigar pérdidas por volatilidad cambiaria. Los bancos han iniciado el proceso de adaptar algunos sistemas para medios de pago. Sin embargo, un reto mayor derivaría de desarrollar controles informáticos y sistemas contables que les permita operar con Bitcoin y dólares; lo cual estimamos se hará de manera gradual.

6. SISTEMA FEDECRÉDITO

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

Fedecrédito es una entidad financiera de segundo piso; las Cajas de Crédito y Banco de los Trabajadores se enfocan en servicios de banca comercial principalmente hacia los segmentos de microcrédito y pequeñas y medianas empresas (PYMES), así como a banca minorista. A pesar de los riesgos particulares que distinguen a la industria, el sistema maneja controlados indicadores de cartera y niveles administrables de eficiencia operativa que comparan similar a los promedios de la banca comercial.

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

A junio de 2021, la cartera de créditos del Sistema Fedecrédito reportó un saldo de USD2,052.6 millones, experimentando un crecimiento anual del 10.2%, cercano al incremento reportado por los bancos cooperativos (+12.1%) y muy por encima de la media del sector de bancos comerciales (+2.0%). Lo anterior es explicado por el mayor apetito de riesgo del sector cooperativo y su alcance a los sectores no atendidos por la banca tradicional, principalmente en ciclos económicos de crisis donde la banca comercial establece políticas de colocación crediticia más conservadoras.

El portafolio crediticio presentó un índice de vencimiento del 2.5% a junio de 2021, igual al observado 12 meses atrás. SCRiesgo considera que el inicio del conteo de días mora y la finalización de las medidas de alivio económico podrían evidenciar deterioros ocultos en la calidad de cartera del Sistema en el segundo semestre del año. Por su parte, los bancos comerciales reportaron un indicador de 2.3% y los bancos cooperativos 1.2%. Cabe señalar, que las entidades cuentan con mitigantes de riesgo como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD1,641.8 millones al término de junio de 2021, registrando un aumento del 21.2% anual, se destaca que solamente 4 bancos de los trabajadores, del total de participantes del Sistema, están autorizados para captar fondos del público, el resto de entidades capta exclusivamente de sus socios. A la misma fecha, la banca comercial mostró un aumento del 8.1% y los bancos cooperativos 20.8%.

El coeficiente de solvencia patrimonial se ubicó en 22.1%, (junio de 2020: 22.3%), favorecido por capitalizaciones constantes y pago de dividendos moderados. La banca comercial reportó un ratio de 15.0% y el sector de bancos cooperativos 18.9%.

SCRiesgo considera, que el Sistema Fedecrédito posee un importante valor de marca, que le genera presencia geográfica, con más de 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.

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millenniun Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blù Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa y iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la SSF, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de Ricorp en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con experiencia amplia, tanto en el sector financiero, mercado de valores, como en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado condiciones para avanzar con las estrategias establecidas. Cabe señalar, que la Titularizadora, ya gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores. En este sentido, las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Perteneció a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como:

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.
- 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.

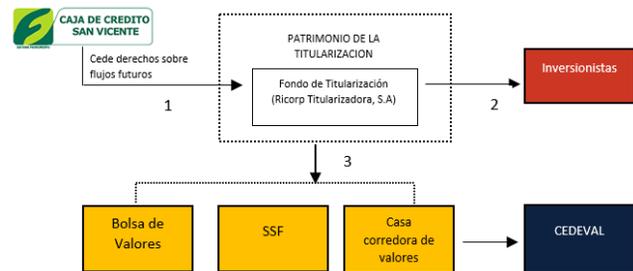
8. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

8.1 Proceso de titularización

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

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

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



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

8.2 Componentes de la estructura

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

Estructurador: Ricorp Titularizadora, S.A.

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

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

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 es restringida para la Caja, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colectoría de los flujos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba la Caja para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión, por lo que el Originador no puede realizar ningún

tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma.

Una vez se cumple con la cuota de cesión de flujos pactada, los fondos remanentes en la cuenta colectora se trasladan diariamente a la cuenta que el Originador indique dentro de Fedecredito. Cabe señalar, que Fedecredito está facultado para cargar cualquier otra cuenta bancaria de la Caja abierta en Federación hasta completar el valor de la cuota mensual cedida, en caso no hubiera fondos en la cuenta discrecional para pagar las obligaciones del Fondo.

Cuenta discrecional: cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en Banco Davivienda, en la cual se depositan los ingresos cedidos mediante la aplicación de la orden irrevocable de pago (OIP).

Cuenta restringida: cuenta de depósito bancaria abierta en Banco Davivienda, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo es equivalente al pago de las próximas tres cuotas mensuales de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario. Su saldo inicial fue constituido de la colocación de los instrumentos.

8.3 Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida en un monto equivalente al saldo de tres cuotas de las próximas tres cuotas mensuales de cesión.

8.4 Cumplimiento de ratios financieros

Si bien la Caja es una institución financiera no supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF); dentro de sus principios está, aplicar de manera prudencial toda la normativa que rige al sistema financiero de El Salvador. Para ello, establece límites de exposición de riesgo de liquidez y apalancamiento. Entre estos se pueden mencionar:

1. Mantener un coeficiente de fondo patrimonial mínimo de 12.0%, definido por la relación entre el fondo patrimonial a los activos ponderados de riesgo.
2. Se establece un coeficiente de endeudamiento legal mínimo de 7.0%, definido por la relación entre el fondo patrimonial a los pasivos más compromisos y contingencias.
3. Cumplir con una suficiencia de capital social mínima de 100.0%, definido por la relación entre el fondo patrimonial a capital social mínimo.

4. Mantener un coeficiente de liquidez mínimo de 17.0%, definido por la relación entre los activos líquidos menos pasivos inmediatos a los depósitos más títulos de emisión propia.
5. La obligación de la Caja de Crédito de San Vicente de mantener durante todo el plazo de la emisión las reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de USD10,821,485.93.

8.5 Distribución de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. Fedecredito deposita directamente a la cuenta colectora los reintegros de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja por los pagos de las remesas efectuadas, posteriormente abona a la cuenta discrecional del Fondo hasta completar la cuota cedida.
2. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida, hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de las próximas tres cuotas de la cesión al Fondo.
3. El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores del FTRCCSV 01.
4. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. No podrán trasladarse recursos excedentes a la Caja de Crédito de San Vicente, sino hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

8.6 Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los tenedores de valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el contrato de titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el contrato de titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da

una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.

8.7 Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la Notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

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

8.8 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, a ser otorgado por la Caja de Crédito de San Vicente y la Titularizadora, dicha Sociedad procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de USD21,240,000.0, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato.

La Titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo con lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por él a la Caja de Crédito de San Vicente hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

8.9 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda Tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

9. ORIGINADOR

9.1 Perfil de la Entidad

La Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable 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. Por el tamaño de sus activos administrados y el saldo del patrimonio, la Institución es la segunda de mayor tamaño dentro del Sistema Fedecredito y el cuarto en el sector de bancos cooperativos.

La estrategia principal de negocio está enfocada en el otorgamiento de crédito al sector consumo, con una alta participación en empleados del sector público y la

modalidad de descuento por planilla para el servicio de la deuda. En el histórico reciente, las tasas de empleo en el sector público se han mantenido relativamente estables en las fases bajas del ciclo económico, lo cual mitiga el riesgo de deterioro en la capacidad de pago de los acreditados y ha contribuido en mantener adecuados indicadores de calidad de cartera. En menor medida, la Caja coloca créditos en los sectores de empresas y vivienda.

El modelo de negocios se caracteriza por una atención personalizada y centralizada de sus operaciones. La Caja posee diversos productos financieros que ofrece a los diferentes segmentos atendidos, entre estos: el otorgamiento de préstamos tradicionales, emisión de tarjetas de crédito con membresía VISA, la captación de ahorros, realizada exclusivamente de los socios por medio de certificados de depósito a plazo fijo y cuentas de ahorro a la vista, ofreciendo para este último la tarjeta de débito VISA del Sistema Fedecrédito. En cuanto a los servicios complementarios, la Entidad realiza el pago o envío de remesas a todo público, desde y hacia todo el mundo. Además, ofrece el servicio de 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, donde se ubica la oficina central. No obstante, la Entidad tiene presencia en el resto del país, siendo los departamentos de San Vicente, San Salvador, La Libertad, y La Paz, 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 tiene como meta realizar la apertura de una agencia en diciembre de 2021 y estratégicamente estará ubicada en San Salvador. Lo anterior podría generar un incremento en la captación de depósitos de socios y los indicadores de eficiencia operativa podrían mostrar sensibilidad ante los mayores recursos de estructura utilizados una vez inicie operaciones.

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. En el corto plazo, la Caja se enfrentará a un potencial proceso de

regulación y supervisión por parte de la SSF, debido a que está próxima a superar el monto mínimo de depósitos y aportaciones para pasar a formar parte de las entidades fiscalizadas, aun cuando capte únicamente de sus socios.

Una vez alcanzado el monto de depósitos, la Caja debe 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 a tres años.

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 junio de 2021, la nómina de la Junta Directiva, es la siguiente:

Junta Directiva	
Joaquín Cosme Aguilar	Director Presidente
Fulbio Alirio Hernández	Director Secretario
Julio César Vargas García	Director Propietario
Catarino Amado López Bautista	Director Suplente
Reina de la Paz Gavidia de Ponce	Director Suplente
Roberto Eduardo Cea Salinas	Director Suplente

Fuente: Caja de Crédito de San Vicente.

La alta gerencia la constituye el Gerente General, el cual es responsable de la estructura operativa y de manejar correctamente los negocios de la Institución, responde de las funciones a su cargo ante la Junta Directiva.

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

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

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

10. ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

Los estados financieros utilizados en este reporte fueron preparados con base a las normas contables emitidas por la Federación de las Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (Fedecredito) y en las situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros de la Caja de Crédito de San Vicente fueron auditados a diciembre 2020 y 2019 por la firma independiente Murcia & Murcia, S.A. de C.V., de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría, cuya opinión sobre la razonabilidad de las cifras continúa sin salvedades. Los estados financieros a junio de 2021 son no auditados. SCRiesgo recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para sustentar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

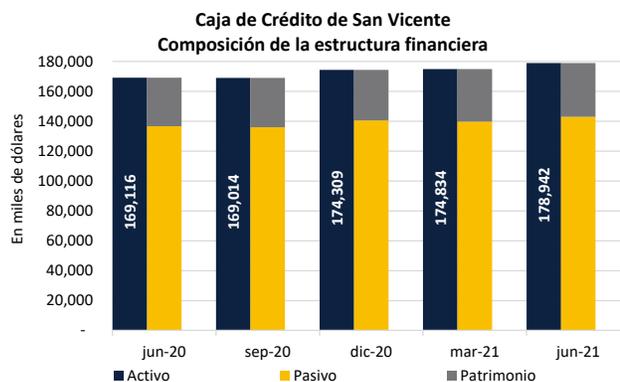
10.1 Estructura financiera

Los activos totales reportaron USD178.9 millones a junio de 2021 y se expandieron interanualmente en 5.8%, (junio de 2020: +7.7%), impulsado por el crecimiento de la cartera de crédito. Esta última concentra la mayor

participación dentro del balance (81.6%) y en menor medida, las disponibilidades (14.4%).

Los pasivos totales alcanzaron un monto de USD142.9 millones, creciendo en 4.6%, con respecto al año anterior. Determinado principalmente por el incremento en los depósitos de sus socios (+7.1%), con una participación del 62.9% del saldo de la deuda. Los préstamos con otras entidades reflejaron un crecimiento del 6.3% y una participación sobre el pasivo total de 34.5%.

Los recursos propios aumentaron en 10.8% de manera interanual, consolidando un monto de USD36.0 millones (junio de 2020: +10.5%), y continúan su expansión principalmente favorecida por la generación interna de capital y una política conservadora de pago de dividendos. La composición patrimonial de la Caja brinda una sólida base para incrementar su estructura, solventar aumentos inmediatos en su portafolio crediticio y cubrir futuras pérdidas.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.2 Administración de riesgos

10.2.1 Riesgo cambiario

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

10.2.2 Riesgo de tasa de interés

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

10.2.3 Riesgo de liquidez

Las disponibilidades ascendieron a USD25.8 millones, mostraron un crecimiento de 12.5% sobre la base de junio 2020 y están compuestas principalmente por las reservas de liquidez para atender cualquier contingencia. Por su parte, el portafolio de inversiones totalizó USD1.7 millones y está conformado por letras del tesoro (LETES) emitidas por el Gobierno de El Salvador. Los activos líquidos brindan una cobertura del 15.4% sobre los activos y de 19.7% sobre las obligaciones financieras.

El análisis de vencimiento a junio de 2021, presentó descalces moderados en sus activos y pasivos estructurales en las bandas de tiempo individuales de 31 a más de 1 año. Sin embargo, mostró escenarios positivos en cada una de sus bandas de forma acumulada. La Caja tiene el reto de diversificar sus fuentes de fondeo; en línea con la mejorara del perfil de vencimiento de su pasivo, para mitigar riesgos de descalce de plazos. Cabe precisar que el programa de titularización contribuye con este objetivo en razón a su perfil de vencimiento de largo plazo.

La Caja presenta adecuados niveles de liquidez para los riesgos asumidos, cuenta con líneas de crédito disponibles y la emisión de papel bursátil con registro vigente, que le permitirían enfrentar sus obligaciones de corto plazo de forma oportuna. Asimismo, la administración de liquidez se encuentra respaldada por la estabilidad de los depósitos, los cuales han mostrado una baja volatilidad incluso ante la crisis generada por la pandemia.

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Jun-20	Sep-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	15.9%	15.6%	15.6%	14.8%	15.4%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones financ.	20.3%	20.0%	19.9%	19.2%	19.7%
Relación de préstamos a depósitos	159.1%	155.9%	158.4%	159.5%	159.0%

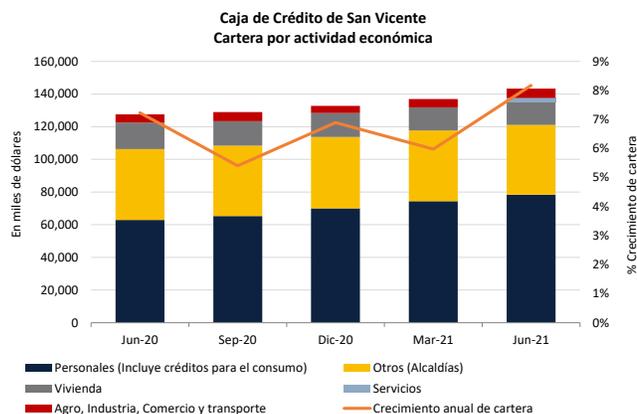
Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.2.4 Riesgo de crédito

La cartera de créditos bruta totalizó un monto de USD146.0 millones, mostrando una variación anual

positiva del 8.2% (junio de 2020: +7.2%), impulsado principalmente por las colocaciones en consumo (+24.6%), mientras que, los préstamos a vivienda y a municipalidades reflejaron contracciones del 14.2% y 1.5%, respectivamente. El crecimiento de la cartera fue superior al promedio reportado por el sector de bancos comerciales (+2.0%) e inferior al de la industria de bancos cooperativos (+12.1%) y Sistema Fedecredito (+10.2%).

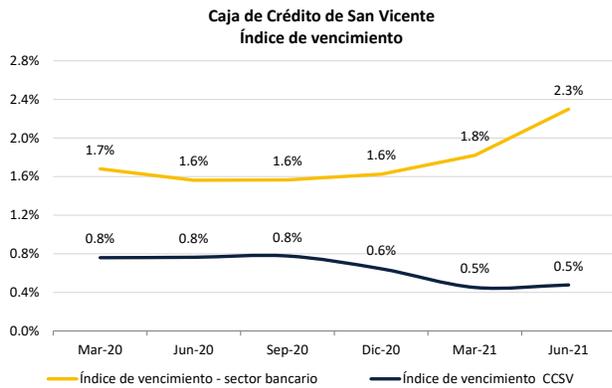
La cartera por sector económico se clasifica de la siguiente manera: consumo (54.0%), empresas – alcaldías (29.4%), vivienda (9.6%), y otros (5.8%). Los créditos a alcaldías municipales tienen como principal característica el respaldo de las operaciones con órdenes irrevocables de descuento (OID) sobre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



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Desde el inicio de la pandemia en marzo de 2020, la administración de la Caja tomó la decisión de limitar el crédito al segmento de alcaldías municipales debido al contexto de crisis económica y la incertidumbre generada en los fondos que garantizan el repago de la transacción (FODES) producto del debilitamiento de las finanzas públicas, actualmente exacerbado por la potencial reforma a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (Ley FODES), que reduciría la tasa de participación del FODES del 10.0% al 1.5% del Presupuesto General de la Nación. Cabe señalar, que los préstamos vigentes garantizados con FODES, continuarán recibiendo las transferencias de fondos de parte del Ministerio de Hacienda hasta su cancelación.

De mantenerse el esquema propuesto en la modificación a la Ley FODES, la administración de la Caja manifiesta que no se realizarán nuevos créditos hasta que se tenga certeza de un proceso logístico y legal que garantice el repago. SCRiesgo dará seguimiento a los cambios normativos y el impacto que puedan generar en el perfil crediticio de la Entidad.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Los créditos vencidos exhibieron una contracción anual del 32.4% a junio de 2021, registraron un saldo de USD696.8 mil y estaban compuestos por 18 clientes con 14 créditos de consumo, 5 de empresa y 3 de vivienda. Por su parte, los créditos reestructurados totalizaron USD623.0 mil, con un aumento del 52.8% respecto al saldo acumulado doce meses atrás. En línea con lo anterior, el indicador de morosidad mayor a 90 días se situó en 0.5%, inferior al observado un año antes (0.8%). Si adicionalmente se incorporan los préstamos reestructurados, el índice se ubica en 0.9% (junio de 2020: 1.1%). Cabe señalar, que el índice de vencidos promedio del sistema bancario fue de 2.3%, bancos cooperativos 1.2% y Sistema Fedecredito 2.5%.

La cobertura del riesgo de cartera vencida es de 455.6% (junio de 2020: 147.0%) con una reserva de saneamiento de USD3.2 millones, de la cual el 87.5% la constituyen reservas voluntarias debido a la disminución en el valor en riesgo considerando las garantías que respaldan las operaciones y la calificación de riesgo técnico. Por categoría de riesgo, el portafolio concentró el 98.8% de los créditos en A y B, y 1.2% de la cartera en clasificación C, D y E.

La Caja mantiene garantías adicionales para reducir las pérdidas esperadas distribuidas de la siguiente manera: fiduciaria (70.2%), hipotecaria (29.6%) y prendaria (0.1%). Dentro de la garantía fiduciaria se encuentran alrededor

de un 28.0% corresponden a créditos de consumo con orden irrevocable de descuento (OID) en el sector público (educación y salud, principalmente) y un 31.3% en préstamos a municipalidades con OID a los flujos provenientes del FODES.

Con una participación en cartera de créditos del 23.6%, los 25 mayores deudores de la Caja acumularon un saldo de USD34.2 millones, donde el 91.3% corresponden a alcaldías municipales con categoría A1, y sus repagos garantizados con órdenes irrevocables de descuento sobre el FODES ha mitigado históricamente escenarios de incumplimiento. En nuestra opinión, este nivel de concentración es moderado y ubica a la Caja en una posición vulnerable ante un potencial deterioro de alguno de estos acreditados, lo cual podría afectar el desempeño de la Institución.

Los activos de baja productividad (cartera vencida + bienes recibidos en pago) frente al patrimonio (-6.6%), exhiben bajos niveles que a futuro reflejen riesgos significativos sobre el patrimonio. La Caja ha establecido de manera prudencial un sistema de gestión de riesgos de conformidad a las entidades reguladas, contando con el apoyo y supervisión de Fedecredito.

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

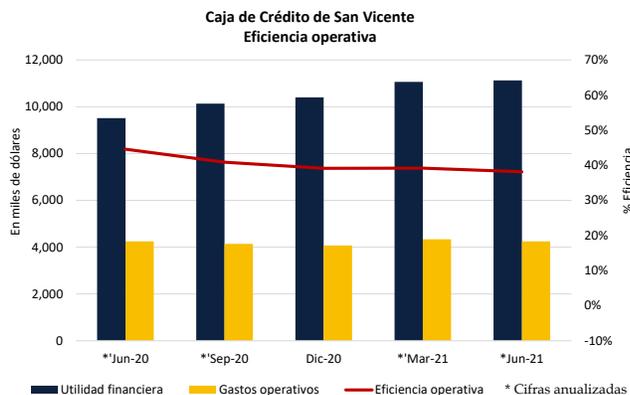
SCRiesgo considera que la Caja cuenta con una sólida posición competitiva dentro de su área de influencia directa. La estabilidad de los fundamentos crediticios mostrados en la etapa pandémica y el núcleo de la cuarentena evidenciaron la capacidad de la Caja para resistir la volatilidad del entorno. No obstante, la Entidad afronta el reto de recuperar el crecimiento y expansión crediticia al ritmo previo a la pandemia, sin desmejorar los indicadores de calidad de activos y rentabilidad.

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de calidad de activos	Jun-20	Sep-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Créditos vencidos + Cobro judicial / Cartera bruta	0.8%	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%
Crédito C-D-E / Cartera total	1.4%	1.0%	0.9%	0.7%	1.2%
Reservas / Crédito vencidos + Cobro jud	147.0%	213.6%	300.0%	480.8%	455.6%
Reservas / Crédito C-D-E	80.6%	171.4%	215.9%	322.4%	177.9%
Activos de baja productividad / patrimonio	-1.0%	-3.1%	-4.8%	-6.3%	-6.6%

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.2.5 Riesgo de gestión y manejo

A junio de 2021, los gastos de operación fueron de USD2.1 millones y no mostraron crecimiento respecto al año anterior. Estos gastos se han mantenido relativamente estables, en virtud de contar con una estructura operativa modesta y centralizada, aplicar economías de escalas y obtener cobertura geográfica mediante las plataformas tecnológicas y puntos de atención de la red Fedecredito.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

El indicador de eficiencia operativa se ubicó en 38.4% desde 44.6% de junio de 2020, favorecido por la estabilidad de los gastos operativos y el incremento registrado en el margen financiero, el cual permitió una mayor capacidad de dilución de los gastos. Por su parte, la eficiencia medida a través de los activos productivos versus los gastos operativos se ubicó en 37.2 veces (junio 2020: 34.8 veces).

La absorción de los costos de reservas frente a la utilidad financiera presentó un incremento relevante de 11.8% a 21.0%, como resultado de la constitución de mayores reservas voluntarias para hacer frente a posibles desviaciones derivadas de un contexto operativo desafiante. Cabe señalar, que los buenos resultados financieros del período, absorbieron de forma adecuada el aumento en reservas, por tanto, los niveles de rentabilidad no fueron afectados respecto a los promedios observados en los últimos tres años.

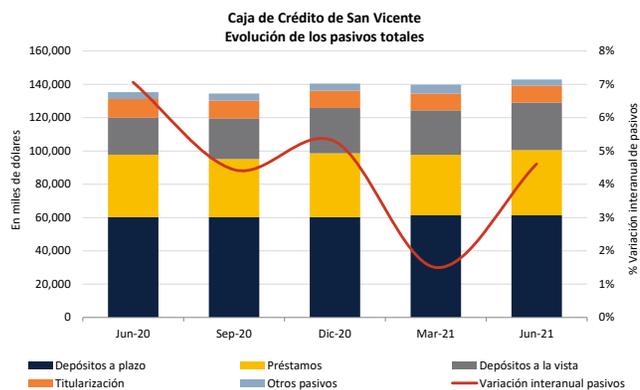
Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de gestión y manejo	Jun-20	Sep-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Gastos operativos / Margen de intermediación	44.6%	40.9%	39.1%	39.2%	38.4%
Gastos operativos / Activos totales promedio	2.5%	2.4%	2.4%	2.5%	2.4%
Costos en reservas / Margen de intermediación	11.8%	17.8%	19.3%	16.6%	21.0%
Activos productivos / Gastos operativos	34.8	35.8	37.6	36.1	37.2

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.3 Fondo

La evolución de las fuentes de fondeo al cierre del primer semestre de 2021 ha estado determinada por la mayor captación de depósitos, principalmente operaciones a la vista (+28.3%), el menor dinamismo en los depósitos a plazo fijo (+1.6%), crecimiento de los préstamos con otras instituciones de crédito (+5.6%) y reducción del pasivo por titularización (-11.8%). Esto último debido al pago de las cuotas de cesión de los valores, conforme al plan de amortización del programa de titularización.

A junio de 2021, la Caja registró un saldo de USD89.9 millones en captaciones de depósitos, distribuidos en cuentas de ahorro a la vista (31.8%) y depósitos a plazo fijo (68.2%). Los depósitos totales se expandieron a una tasa anual del 7.1%, cercano al 8.1% de crecimiento de los bancos comerciales. La distribución geográfica de las cuentas incluye los 14 departamentos del país, con una concentración aproximada del 98.0% en San Vicente, San Salvador y La Libertad.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Con un saldo de USD7.0 millones los 20 principales depositantes representaron el 7.8% del total de depósitos a junio de 2021, mostrando una reducción respecto a lo observado doce meses atrás (junio de 2020: 8.8%). El indicador se ha mantenido relativamente estable en el histórico reciente, propiciando niveles bajos de concentración y no se estiman cambios significativos de esta variable en el corto y mediano plazo.

Los préstamos con instituciones financieras totalizaron USD39.5 millones a junio de 2021, están conformados por 13 acreedores, de los cuales 9 son créditos decrecientes y 4 son líneas de crédito. Dentro de estas fuentes de fondeo se encuentran: Fedecredito (41.0%), Davivienda (8.2%), Fonavipo (7.9%), Mibanco (7.5%) G&T Continental (7.0%),

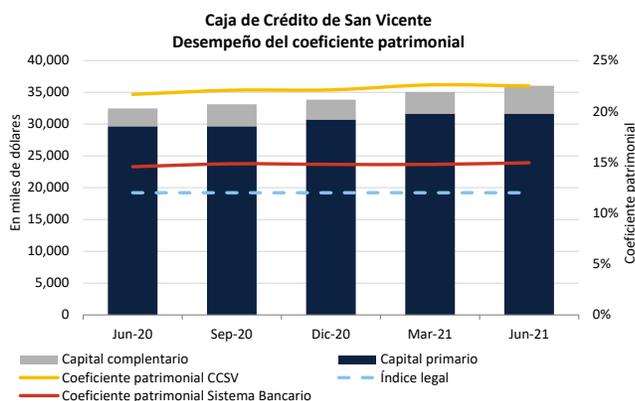
Agrícola (7.0%), Hipotecario (6.7%), Bandesal (5.3%), BCIE (4.2%), Credicomer (3.7%), BAC (0.7%), Cuscatlán (0.5%) y Caja de Crédito de San Ignacio (0.3%).

La CCSV complementa su fondeo con una operación de titularización de activos financieros³ en la Bolsa de Valores de El Salvador, la cual contrató en diciembre de 2016 por un monto de USD15.0 millones para un plazo de 10 años. A junio de 2021, presentó un saldo de USD9.8 millones.

10.4 Capital

Los recursos propios experimentaron un crecimiento anual de 10.8% a junio de 2021, acumulando un saldo de USD36.0 millones, favorecido por la continua y alta generación interna, sumado a la política conservadora de distribución de dividendos. La participación que ejerce el patrimonio en la estructura financiera es de 20.1% superior al promedio de bancos comerciales (10.5%) y bancos cooperativos (14.7%). Lo anterior, refleja los menores niveles de apalancamiento de la Caja respecto al promedio de otros participantes del mercado.

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



Cabe señalar, que dentro de los compromisos adquiridos con el programa de titularización se establecieron

³ Valores de titularización emitidos con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 (FTRTCCSV 01).

condiciones especiales donde la Caja está obligada a mantener durante todo el plazo de la emisión las reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de USD10.8 millones.

La Caja presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 22.5% a junio de 2021 (junio de 2020: 21.7%), lo cual le brinda una amplia capacidad para la expansión de sus operaciones y un soporte adecuado para los riesgos principales de su balance. Cabe señalar, que este indicador compara favorablemente con la media sectorial de bancos cooperativos (18.9%) y banca comercial (14.6%); superando ampliamente el mínimo exigido por el regulador local (12.0%).

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de solvencia	Jun-20	Sep-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	21.7%	22.1%	22.1%	22.6%	22.5%
Capital social / Activos pond. por riesgo	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Activos productivos / Patrimonio	4.5	4.4	4.4	4.4	4.3
Patrimonio / Activos totales	19.2%	19.6%	19.4%	20.1%	20.1%
Deuda / Patrimonio	4.2	4.1	4.2	4.0	4.0

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

10.5 Rentabilidad

Los ingresos de operación totalizaron USD9.3 millones a junio 2021, reflejando un aumento del 7.0% respecto a junio de 2020, cuando alcanzaron un saldo de USD8.7 millones (+4.1%). Los intereses por préstamos concentraron la mayor participación con el 88.7% del total, seguidos por comisiones sobre préstamos (6.6%) y otros ingresos operacionales (4.7%). Por su parte, los costos de operación acumularon USD3.8 millones, mostrando una reducción del 4.1% a junio de 2021 (junio de 2020: +7.5%).

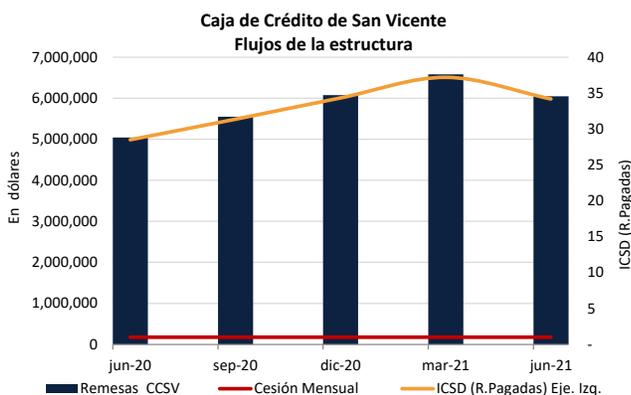
El margen financiero mostró una mejora al incrementarse a 59.5% desde el 54.8% registrado 12 meses antes. La utilidad neta registró un saldo de USD2.5 millones, creciendo en 38.3% anual, favorecido por la contención del gasto operativo y el incremento de los ingresos no operacionales por la venta de activos extraordinarios, liberación de reservas y dividendos recibidos. Los ratios de rentabilidad, ROA (2.8%) y ROE (14.5%); fueron superiores a los promedios de la banca comercial (0.8% y 7.2%, respectivamente) y de los bancos cooperativos (1.7% y 11.4%, en su orden).

Caja de Crédito de San Vicente, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de rentabilidad	Jun-20	Sep-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Utilidad financiera / Activos ponder. por riesgo	6.8%	7.2%	7.2%	7.5%	7.4%
Margen de interés neto	6.7%	6.6%	6.1%	7.8%	6.3%
Margen neto	20.7%	18.0%	11.5%	31.8%	26.7%
Retorno sobre el activo (ROA)	2.2%	2.0%	1.2%	3.4%	2.8%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	11.6%	10.1%	6.4%	17.6%	14.5%

Fuente: Estados financieros de la CCSV.

11. ANALISIS DEL FONDO

El índice de participación de cesión sobre el flujo de pagos de remesas alcanzó un 2.9%, por su parte las coberturas de remesas a cesión promediaron 34.2 veces, superior a las 28.5 veces de junio de 2020. En ese sentido, los flujos generados por remesas muestran un nivel de cobertura de la cesión holgadas.



Fuente: Estados financieros de la CCSV.

Asimismo, la cesión es cubierta por los ingresos de operación de la Caja en 8.8 veces, mostrando un alza en relación al periodo anterior cuando logró un indicador de 8.2%.

FTRCCSV01					
Indicadores de cobertura	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Cesión/ Remesas(%)	3.5%	3.2%	2.9%	2.7%	2.9%
ICSD (R.Pagadas)	28.5	31.4	34.3	37.2	34.2
Ingresos operativos/Cesión	8.2	8.4	8.5	8.7	8.7

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

12. RIESGO LEGAL

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

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

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

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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

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

ANEXO 1

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE BALANCE GENERAL

Información financiera (US\$ miles)										
Balance general	Jun-20	%	Sep-20	%	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%
Activos										
Caja x bancos	5,718,855	3.4%	4,652,438	2.8%	5,384,621	3.1%	7,836,433	4.5%	6,533,270	3.7%
Depósitos en Otras Entidades del Sistema Finan	17,198,499	10.2%	17,426,941	10.3%	17,402,416	10.0%	16,305,739	9.3%	19,241,381	10.8%
Inversiones financieras	3,989,573	2.4%	4,309,849	2.5%	4,389,113	2.5%	1,664,688	1.0%	1,693,524	0.9%
Préstamos (brutos)	135,011,460	79.8%	136,244,628	80.6%	141,173,380	81.0%	143,554,900	82.1%	146,047,159	81.6%
Vigentes	133,980,826	79.2%	135,186,247	80.0%	139,545,478	80.1%	142,907,526	81.7%	145,350,325	81.2%
Refinanciados o reprogramados	0	0.0%	0	0.0%	718,395	0.4%	0	0.0%	0	0.0%
Vencidos	1,030,634	0.6%	1,058,380	0.6%	909,506	0.5%	647,374	0.4%	696,834	0.4%
Menos:										
Reserva de saneamiento	1,514,800	0.9%	2,260,487	1.3%	2,728,519	1.6%	3,112,613	1.8%	3,174,547	1.8%
Préstamos después de reservas	133,496,660	78.9%	133,984,141	79.3%	138,444,861	79.4%	140,442,287	80.3%	142,872,612	79.8%
Bienes recibidos en pago	267,132	0.2%	281,440	0.2%	297,520	0.2%	466,826	0.3%	245,659	0.1%
Inversiones accionarias	2,882,263	1.7%	2,882,263	1.7%	2,882,263	1.7%	3,559,846	2.0%	3,662,162	2.0%
Activo fijo neto	3,253,411	1.9%	3,220,199	1.9%	3,227,691	1.9%	1,874,209	1.1%	2,432,023	1.4%
Otros activos	2,309,204	1.4%	2,256,430	1.3%	2,280,339	1.3%	2,683,825	1.5%	2,261,814	1.3%
TOTAL ACTIVO	169,115,598	100.0%	169,013,701	100.0%	174,308,824	100.0%	174,833,853	100.0%	178,942,447	100.0%
Pasivos										
Depósitos										
Depósitos a la vista	22,242,699	13.2%	24,414,213	14.4%	27,151,632	15.6%	26,691,144	15.3%	28,541,470	16.0%
Depósitos a plazo	60,332,712	35.7%	60,155,254	35.6%	60,277,971	34.6%	61,373,707	35.1%	61,311,527	34.3%
Total depósitos	83,888,604	49.6%	85,930,973	50.8%	87,429,603	50.2%	88,064,851	50.4%	89,852,997	50.2%
Préstamos con otras entidades	37,490,224	22.2%	34,967,080	20.7%	38,329,664	22.0%	36,335,079	20.8%	39,582,121	22.1%
Titularización	11,114,313	6.6%	10,791,301	6.4%	10,475,386	6.0%	10,136,935	5.8%	9,802,215	5.5%
Otros pasivos	4,145,724	2.5%	4,210,727	2.5%	4,233,557	2.4%	5,237,624	3.0%	3,704,920	2.1%
TOTAL PASIVO	136,638,865	80.8%	135,900,081	80.4%	140,468,211	80.6%	139,774,489	79.9%	142,942,254	79.9%
PATRIMONIO NETO										
Capital social pagado	1,640,678	1.0%	1,641,526	1.0%	1,644,707	0.9%	1,640,239	0.9%	1,640,797	0.9%
Reservas	28,015,158	16.6%	28,015,978	16.6%	29,072,670	16.7%	30,023,872	17.2%	30,024,543	16.8%
Reservas x resultado acumulado	589,798	0.3%	589,798	0.3%	589,798	0.3%	1,392,481	0.8%	1,392,481	0.8%
Provisiones bienes recibidos	99,442	0.1%	113,556	0.1%	117,792	0.1%	194,831	0.1%	141,591	0.1%
Resultados del presente ejercicio	1,793,605	1.1%	2,415,297	1.4%	2,081,076	1.2%	1,471,448	0.8%	2,479,746	1.4%
Otras cuentas patrimoniales	338,052	0.2%	337,465	0.2%	334,570	0.2%	336,492	0.2%	321,035	0.2%
TOTAL PATRIMONIO	32,476,733	19.2%	33,113,620	19.6%	33,840,613	19.4%	35,059,364	20.1%	36,000,193	20.1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	169,115,598	100.0%	169,013,701	100.0%	174,308,824	100.0%	174,833,853	100.0%	178,942,447	100.0%

ANEXO 2

CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE
ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

Información financiera (US\$ miles)										
Estado de resultado	Jun-20	%	Sep-20	%	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%
Ingresos de operación	8,682,023	100.0%	13,434,956	100.0%	18,158,384	100.0%	4,630,441	100.0%	9,291,009	100.0%
Intereses por préstamos	8,345,740	96.1%	12,581,497	93.6%	16,066,789	88.5%	4,407,843	95.2%	8,241,910	88.7%
Intereses sobre depósitos	94,462	1.1%	153,100	1.1%	205,538	1.1%	42,014	0.9%	99,137	1.1%
Intereses x otros ingresos por inversiones	0	0.0%	330,002	2.5%	409,267	2.3%	60,774	1.3%	89,611	1.0%
Costos de operación	3,923,761	45.2%	5,833,231	43.4%	7,752,478	42.7%	1,863,384	40.2%	3,761,569	40.5%
Intereses sobre préstamos	0	0.0%	0	0.0%	3,623,327	20.0%	0	0.0%	1,784,679	19.2%
Otros servicios y contingencias	207,993	2.4%	306,174	2.3%	495,034	2.7%	118,893	2.6%	240,611	2.6%
UTILIDAD FINANCIERA	4,758,262	54.8%	7,601,725	56.6%	10,405,907	57.3%	2,767,057	59.8%	5,529,440	59.5%
Reserva de saneamiento	559,810	6.4%	1,349,785	10.0%	2,007,534	11.1%	458,411	9.9%	1,163,127	12.5%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	4,198,453	48.4%	6,251,940	46.5%	8,398,372	46.3%	2,308,646	49.9%	4,366,313	47.0%
Gastos de operación	2,122,356	24.4%	3,106,708	23.1%	4,071,806	22.4%	1,084,830	23.4%	2,122,575	22.8%
Personal	1,424,926	16.4%	2,078,968	15.5%	2,563,940	14.1%	691,393	14.9%	1,380,908	14.9%
Generales	579,421	6.7%	863,576	6.4%	1,294,101	7.1%	343,730	7.4%	646,129	7.0%
Depreciación y amortización	118,010	1.4%	164,164	1.2%	213,765	1.2%	49,707	1.1%	95,538	1.0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	2,076,097	23.9%	3,145,232	23.4%	4,326,566	23.8%	1,223,816	26.4%	2,243,739	24.1%
Otros ingresos netos	713,486	8.2%	771,740	5.7%	951,713	5.2%	604,186	13.0%	1,409,891	15.2%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	2,789,583	32.1%	3,916,972	29.2%	5,278,279	29.1%	2,077,685	44.9%	3,653,630	39.3%
Reserva	0	0.0%	0	0.0%	1,055,656	5.8%	0	0.0%	0	0.0%
Impuesto sobre la renta	922,004	10.6%	1,394,980	10.4%	2,007,601	11.1%	606,237	13.1%	1,173,884	12.6%
Contribución especial	73,974	0.9%	106,694	0.8%	133,946	0.7%	0	0.0%	0	0.0%
UTILIDAD DEL PERIODO	1,793,605	20.7%	2,415,297	18.0%	2,081,076	11.5%	1,471,448	31.8%	2,479,746	26.7%