



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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de abril de 2022

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

-----MM US\$ al 31.12.21 -----		
Activos: 39.3	Excedente: -	Ingresos: -

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

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

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la categoría AA.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 02 con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2021 e información complementaria a la misma fecha. En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el buen nivel de cobertura proyectado (flujo recibido / cuota de cesión) y la generación de flujos del activo titularizado (reintegro de cuentas por cobrar); (ii) el número de cuotas

mensuales en cuenta restringida (cuatro), (iii) el perfil crediticio del Originador y (iv) el mecanismo para la captura de flujos a través de la firma de una Orden Irrevocable de Pago. En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) el hecho que la Cuenta Colectora no se encuentra a nombre del Fondo de Titularización (restringida en su uso); (ii) la ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas); y (iii) los riesgos particulares del Originador.

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.
 (*)Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.
 ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

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

Los recursos operativos captados por la emisión estarán respaldados por los derechos sobre los flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (en adelante CCSV, Caja de Crédito u Originador). Dichos flujos provienen de una porción de los 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, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (FEDECRÉDITO) y, en segunda instancia de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada a recibir. Cabe señalar que la mayor proporción de las cuentas por cobrar a FEDECRÉDITO corresponde a los flujos provenientes de remesas.

Hecho relevante: El Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Caja de Crédito de San Vicente 02 (FTRTCCSV 02) fue autorizado el 18 de noviembre de 2021, con fecha de colocación de dos tramos el 21 de febrero de 2022 y un tercer tramo el 16 de marzo de 2022. Con estas primeras colocaciones se realizó el repago de la estructura FTRTCCSV 01, conllevando a que el FTRTCCSV 02 pase a ser dueño de 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.

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

Entidad socia de FEDECRÉDITO: La CCSV forma parte del Sistema FEDECRÉDITO y ha suscrito con dicha Federación el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF). FEDECRÉDITO posee una sólida franquicia denotando una destacada posición competitiva en los diferentes nichos de mercado en los cuales opera, entre estos el servicio de pago de remesas. Al respecto, esta federación administra una amplia red de alianzas con diferentes agentes remesadores en Estados Unidos y otros países.

Importante flujo de remesas a El Salvador: El volumen acumulado de remesas totalizó US\$7,517.1 millones durante 2021, de acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, registrando una expansión anual de 26.8%. Cabe precisar que 2020 estuvo marcado por el efecto de la contingencia sanitaria, mientras que 2021 se vio influenciado con la recuperación de la economía estadounidense y la reapertura económica de dicho país. Es importante destacar la importancia de las remesas familiares en la economía de El Salvador, representando aproximadamente el 24.1% en relación al Producto Interno Bruto del país en 2020 (última fecha disponible). El 94.9% de las remesas familiares recibidas tuvieron como país de origen a Estados Unidos durante 2021, en sintonía con la alta proporción de salvadoreños radicados. En ese sentido, el comportamiento observado en 2020 y 2021 se encuentra altamente relacionado con la recuperación económica de di-

cho país y con la tasa de desempleo hispano registrada durante el período. En relación a esto último, se señala la gradual recuperación en dicha tasa reflejada, ubicándose en niveles similares a los registrados previo al inicio de la pandemia (4.2%).

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

Transferencias con Órdenes de Pago Irrevocable: 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. Asimismo, la CCSV podrá disponer para el pago de la obligación por titularización los ingresos que esté facultada a recibir de intereses, comisiones y otros recargos relacionados a la cartera de préstamos; intereses provenientes de las inversiones y depósitos que haya realizado la CCSV; utilidad por la venta de activos; así como la recuperación de capital en la cartera de créditos.

La Cuenta Colectora no está a nombre del Fondo: El esquema de titularización estipula que la CCSV estará obligada a transferir a la Cuenta Colectora los recursos correspondientes a través de girar la o las OIP's a quien o quienes hagan la función de colecturía de sus flujos. Cabe precisar que la Cuenta Colectora en la cual FEDECRÉDITO deposita los reintegros por pago de remesas estará a nombre de la CCSV (uso restringido); cuenta de la cual se realizará la transferencia diaria hacia la cuenta discrecional a nombre del Fondo de Titularización. Cabe señalar que FEDECRÉDITO juega un papel importante en el esquema, en razón a su rol de administrador de la Cuenta Colectora a nombre de la CCSV. De igual manera, la capacidad de FEDECRÉDITO para generar negocios con los agentes remesadores y realizar pagos oportunamente a favor del Originador se convierten en elementos relevantes en el proceso.

Cuenta restringida: Ricorp Titularizadora constituirá la denominada "Cuenta Restringida" a nombre del FTRTCCSV 02, la cual o las cuales serán abiertas en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en donde se resguardará, como respaldo de la emisión

para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión. Inicialmente estará constituida por el monto de US\$1,308,000.00, los cuales se tomarán de la colocación de la emisión y posteriormente, en caso sea necesario, se alimentará a partir de fondos desde la Cuenta Discrecional según la prelación de pagos. A la fecha del presente informe, la cuenta restringida ya ha sido constituida en un banco local, posterior a la colocación de los primeros tramos del FTRTCCSV 02.

Perfil del originador: CCSV es una entidad financiera no regulada (aunque apegándose a sus límites y aplicando la normativa prudencial de FEDECRÉDITO). El desempeño en términos de expansión crediticia acorde con los volúmenes de negocio generados en los últimos años; la buena calidad de activos; el favorable nivel de solvencia;

la elevada eficiencia operativa y el desempeño en generación de utilidades; se han ponderado favorablemente en el análisis.

En contraposición, factores de riesgo vinculados con la concentración de la cartera por sector económico (participación en créditos de consumo de 57.1% del total de cartera y a Municipalidades con 27.7%); así como las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros; condicionan el perfil de riesgo de la Entidad.

Mecanismo de aceleración de fondos: La estructura de titularización no cuenta con un mecanismo que permita al Fondo tomar recursos adicionales de la Cuenta Colectora.

Mecanismo de garantías y colaterales: La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

Según el FMI la economía salvadoreña creció un 10.0% en 2021, similar al valor estimado por el Banco Central de Reservas – BCR (10.3%); reflejando una importante recuperación, después de registrar una contracción económica del 7.9% en 2020. El impulso en la actividad productiva de 2021 estuvo asociado con los elevados flujos de remesas, la reactivación de los sectores y la fuerte demanda externa. Para 2022, el FMI prevé que El Salvador moderará su ritmo de expansión cerca del 3.2%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la continuidad de la pandemia, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de las materias primas, hidrocarburos y fletes de transporte (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación frente a otros países de la región (por ser una economía dolarizada); no obstante, la variación anual del IPC cerró en 6.1% en 2021, superior al promedio de países centroamericanos (4.6%). Es importante precisar que, la factura petrolera de El Salvador se ubicó como la más alta de los últimos ocho años, presentando una expansión anual de 93.0% a diciembre de 2021, acorde con el incremento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo. Cabe señalar que la invasión de Rusia a Ucrania a partir de febrero de 2022, ha provocado un reciente aumento en el precio de los hidrocarburos. Por otra parte, el volumen de exportaciones registró un crecimiento anual del 31.8%, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de maquila e industria manufacturera.

El volumen de remesas familiares ascendió a US\$7,517.1 millones durante 2021, reflejando un crecimiento anual del 26.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos elevados de envío de remesas familiares podrían continuar, en la medida que el desempleo hispano en Estados Unidos mantenga una tasa baja.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2022 y 2023, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Sin un acuerdo con el FMI para una reforma fiscal integral y cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

La situación descrita anteriormente, ha conllevado a que diferentes agencias calificadoras de riesgo internacional hayan tomado acciones de calificación en el rating soberano en los últimos meses: Moody's modificó el rating a Caa1 desde B3 y ratificó la perspectiva negativa (julio de 2021); Standard & Poor's modificó la perspectiva a negativa desde estable, manteniendo la calificación en B- (octubre de 2021) y Fitch disminuyó la calificación a CCC desde B- ajustando la perspectiva a estable (febrero de 2022).

En otro aspecto, destaca la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin a partir del 7 de septiembre de 2021; otorgándole facultades al Bitcoin (BTC) de moneda de curso legal. Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño ha anunciado una emisión en BTC por US\$1,000 millones y la construcción de la denominada "Bitcoin City". Dicha emisión se realizaría en el transcurso de 2022 en función a las condiciones de mercado.

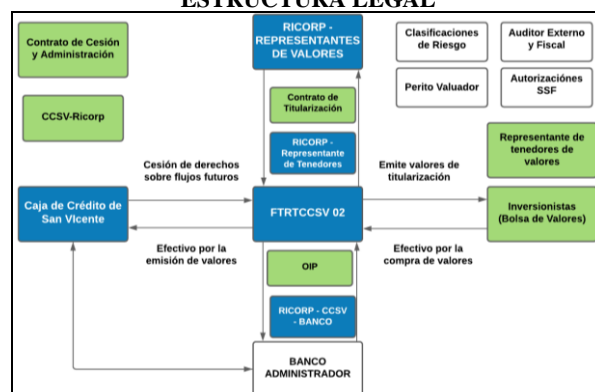
DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Caja de Crédito de San Vicente 02 (FTRTCCSV 02) fue autorizado el 18 de noviembre de 2021, con fecha de colocación de dos tramos el 21 de febrero de 2022 y un tercer tramo el 16 de marzo de 2022.

A la fecha del presente informe, el FTRTCCSV 01 ha sido redimido, por lo que la cesión del FTRTCCSV 02 recae sobre los flujos operativos futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros reintegros generados por las cuentas por cobrar de la CCSV con FEDECRÉDITO, así como de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

ESTRUCTURA LEGAL



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

ESTRUCTURA LEGAL DE LA TITULARIZACIÓN

La CCSV tiene suscrito el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF) con FEDECRÉDITO, el cual comprende los montos correspondientes a las 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.

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 02, 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\$39,240,000.00, los cuales son captados por el Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$327,000.00, a partir de diciembre de su colocación total o en el monto proporcional que corresponda según sea el volumen colocado.

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



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

Orden Irrevocable de Pago

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

Cuenta Colectora

La CCSV abrió una cuenta en FEDECRÉDITO, a la cual se le denomina Cuenta Colectora, y gira 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 CCSV preste a FEDECRÉDITO servicios para la recepción o envío de dinero, y subsidiariamente cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

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 CCSV 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 Banco Davivienda Salvadoreño para realizar operaciones pasivas a nombre del FTRTCCSV 02, administrada por Ricorp Titularizadora. Una vez se cumple con la cuota de cesión de flujos pactada, los fondos remanentes en la Cuenta Colectora se trasladan diariamente por FEDECRÉDITO a la cuenta que la CCSV 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 la obligación de transferir la cuota de cesión de flujos a favor del FTRTCCSV 02, 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 cuatro cuotas mensuales de cesión.

Inicialmente estará constituida por el monto de US\$1,308,000.00, los cuales se tomarán del producto de la colocación de la emisión y posteriormente, en caso sea necesario, se alimentará a partir de fondos desde la Cuenta Discrecional según la prelación de pagos. A la fecha del presente informe, la cuenta restringida ha sido constituida en un banco local, con la colocación del primer tramo en febrero de 2022.

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.

Destino de los Recursos

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

Condiciones Especiales

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

- a) Mantener válidas y vigentes las relaciones contractuales con FEDECRÉDITO y aquellas necesarias con las entidades que prestan servicios de transferencia de remesas familiares requeridas para aportar los fondos necesarios para el Fondo de Titularización.

- b) Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Consejo Directivo de FEDECRÉDITO.
- c) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- d) Mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de US\$10,821,485.93.

Al respecto de este último punto, la Caja de Crédito de San Vicente mantiene reservas voluntarias de capital por US\$19.3 millones al 31 de diciembre de 2021.

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 02, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de US\$39,240,000.00, en los casos siguientes

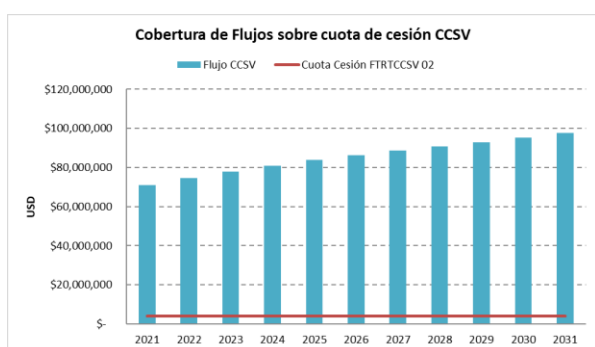
- Si sobre los Flujos Operativos Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si la Administración o la Junta Directiva de la CCSV resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.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

ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ORIGINADOR

El contrato de la Titularización establece que el Originador cederá de manera mensual una parte de sus flujos operativos con el objetivo de cubrir la Cuota de Cesión mensual, a favor del FTRTCCSV 02. En ese sentido, la estructura operativa establece que los primeros ingresos de efectivo de la CCSV provenientes de las cuentas por cobrar (principalmente remesas pagadas por la CCSV) generadas con FEDECRÉDITO serán percibidos por el

FTRTCCSV 02, debido a que el FRTCCSV 01 ya ha sido redimido a la fecha del presente informe.

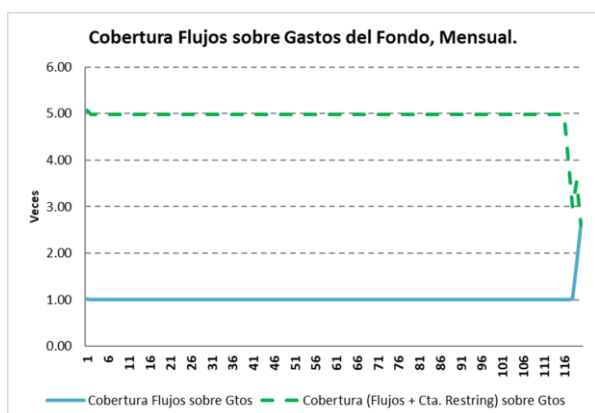
La estructura del FTRTCCSV establece que del mes 1 al 120, la CCSV deberá entregar al FTRTCCSV 02 la Cuota de Cesión por US\$327,000. Al comparar el importe mensual de flujos proyectados de la CCSV vinculados con las cuentas por cobrar con FEDECRÉDITO, con los importes de la cuota de cesión a favor del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



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

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

ANÁLISIS DE FLUJOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN



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

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 deter-

mina que el nivel de cobertura que otorga la cesión de flujos operativos futuros sobre el pago de capital e intereses se sitúa en un promedio mensual de 1.04 veces durante el plazo de la emisión (120 meses); mientras que la cobertura sobre los egresos totales del fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) será en promedio de 1.01 veces.

A criterio de Zumma Ratings, estas coberturas se consideran modestas, aunque se valora la predictibilidad en los gastos del Fondo (tasas de interés fija). Adicionalmente, de considerar en el análisis los recursos mantenidos en la cuenta restringida dichas coberturas mejoran a 5.0 veces y 4.9 veces, respectivamente.

DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FEDECRÉDITO

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

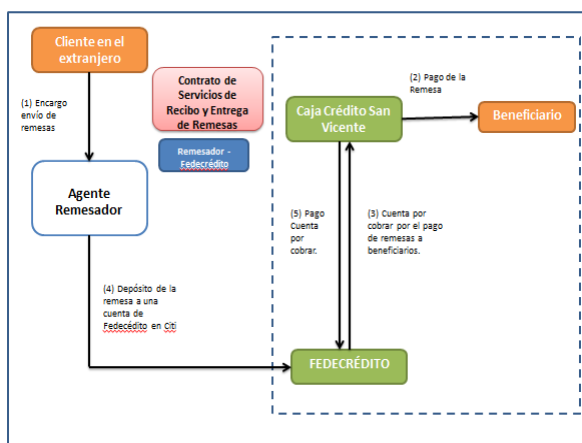
Dicha Federación se integra por sus Entidades socias, totalizando 48 Cajas de Crédito y 7 Bancos de los Trabajadores. FEDECRÉDITO está facultada para realizar principalmente las siguientes operaciones: recibir de las Entidades Socias depósitos a la vista retirables; administrar tarjetas de débito y tarjetas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

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

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

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



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

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

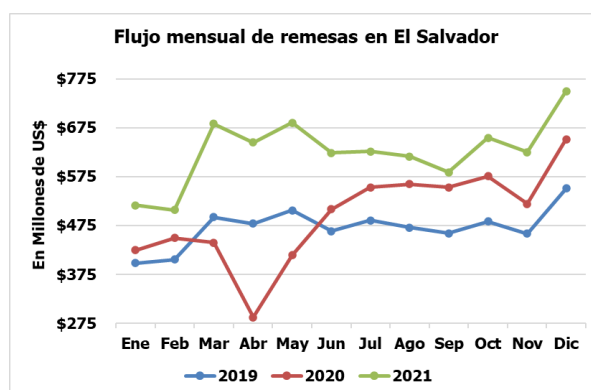
Dentro del proceso operativo que sigue el flujo de remesas familiares, se generan las cuentas por cobrar que conforman los flujos operativos futuros que se ceden a favor del Fondo de Titularización. El proceso se realiza en el siguiente orden: (i) el cliente en el extranjero acude donde un agente remesador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

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

esté facultada a percibir, incluyendo la prestación de las siguientes operaciones:

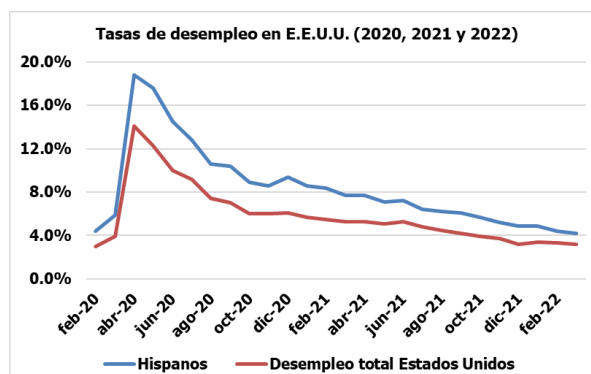
- Ingresos de Operaciones de Intermediación: vinculado a los intereses y comisiones que se generen de la cartera de préstamos; y los intereses relacionados con la cartera de inversiones de la CCSV y los depósitos que haya realizado la Caja.
- Ingresos no Operacionales: intereses y utilidad por venta de activos.
- Recuperación de capital de cartera de préstamos.

ANÁLISIS DE REMESAS



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

El volumen acumulado de remesas totalizó US\$7,517.1 millones durante 2021, de acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, registrando una expansión anual de 26.8%. Cabe precisar que 2020 estuvo marcado por el efecto de la contingencia sanitaria, mientras que 2021 se vio influenciado con la recuperación de la economía estadounidense y la reapertura económica de dicho país. Es importante destacar la importancia de las remesas familiares en la economía de El Salvador, representando aproximadamente el 24.1% en relación al Producto Interno Bruto del país en 2020 (última fecha disponible).



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

El 94.9% de las remesas familiares recibidas tuvieron como país de origen a Estados Unidos durante 2021, en sintonía con la alta proporción de salvadoreños radicados.

En ese sentido, el comportamiento observado en 2020 y 2021 se encuentra altamente relacionado con la recuperación económica de dicho país y con la tasa de desempleo hispano registrada durante el período. En relación a esto último, se señala la gradual recuperación en dicha tasa reflejada, ubicándose en niveles similares a los registrados previo al inicio de la pandemia (4.2%).

Zumma Ratings estima que los flujos de remesas para 2022 podrán mantenerse elevados, en la medida que la tasa de desempleo hispano en Estados Unidos continúe en niveles bajos.

Cabe señalar que, el departamento de San Vicente totalizó una recepción de remesas acumulada en 2021 de US\$242.7 millones, exhibiendo un crecimiento anual de 23.8%. En ese contexto, el importe de remesas pagado por la CCSV aumentó interanualmente en 29.1% durante 2021.

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

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

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

Denominación de la emisión: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 02 (VTRTCCSV 02).

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

Interés: Fija por la totalidad del plazo.

Amortización: Mensual, trimestral, semestral o anual.

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

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

ENTIDAD PARTICIPANTE

Sociedad Titularizadora: Ricorp Titularizadora, S.A.

Ricorp Titularizadora, S.A. es una firma salvadoreña que cuenta con la autorización para estructurar, constituir y administrar fondos de titularización. Con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la compañía recibió la autorización de la Bolsa de Valores de El Salvador como emisor de valores, en sesión No. JD 03-/2012, de fecha 21 de febrero de 2012.

Las principales actividades de la compañía se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el Fondo de Titularización de acuerdo con los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el mercado de valores.

Sobre el perfil de la Titularizadora, es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero que cuenta con políticas de gobierno corporativo, ética, conducta, gestión integral de riesgos y prevención de lavado de dinero y activos. Estas políticas son actualizadas continuamente por el equipo de Ricorp, revisadas por los comités respectivos y autorizadas por la Junta Directiva de la Titularizadora.

Junta Directiva	
Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Manuel Vieyetz Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Ramón Álvarez López
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Propietario	Francisco Duarte Schlagater
Director Suplente	José Carbonell Belismelis
Director Suplente	Juan Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Guillermo Saca Silhy
Director Suplente	Carlos Zaldívar
Director Suplente	Santiago Andrés Simán Miguel

Para la administración de los Fondos de Titularización, Ricorp Titularizadora cuenta con un equipo gerencial y estructura organizativa con alta experiencia en el sector financiero, mercado de valores y la estructuración y administración de Fondos de Titularización de Flujos y de Inmuebles.

Los Fondos de Titularización de Inmuebles administrados por Ricorp Titularizadora son: a) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú Uno; b) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza; c) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa; d) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno.

Además, la Titularizadora cuenta con diferentes Comités que forman parte del Gobierno Corporativo de la entidad, donde participan diferentes miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y equipo de Ricorp, los cuales son los siguientes: a) Comité de Riesgos que vela por la administración integral de los riesgos: identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos; b) Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos que vigila el desarrollo de políticas y creación de controles para la prevención del riesgo de lavado de dinero; c) Comité de Auditoría, que vela por la ejecución de controles y cumplimiento de obligaciones de la entidad; d) Comité de Ética y Conducta que vela por el cumplimiento de las políticas y código de ética y conducta; e) Comité de Construcción se encarga de dar seguimiento a los Fondos de Titulariza-

ción de Inmuebles, específicamente los relacionados con la construcción.

ANTECEDENTES GENERALES DEL ORIGINADOR

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

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

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

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) y en aquellas situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2021, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Caja de Crédito.

GOBIERNO CORPORATIVO

En cumplimiento con la Norma Prudencial “Normas de Gobierno Corporativo en las Entidades Socias que Captan Depósitos exclusivamente de sus Socios- NRP-002” la

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

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

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

Las operaciones de crédito con partes relacionadas no comprometen la independencia de la administración, ya que éstas representan el 0.40% del fondo patrimonial al 31 de diciembre de 2021.

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

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

Para la administración de la Caja de Crédito, la gestión integral de riesgos es uno de los pilares fundamentales para el desarrollo de sus negocios, ya que las buenas prácticas (con adopción voluntaria de las observadas en el sistema financiero) aseguran la continuidad y mejora continua de sus operaciones. Para lo anterior, la Junta Directiva cuenta con los siguientes comités de apoyo: de riesgos, de auditoría, de prevención de lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo, entre otros.

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

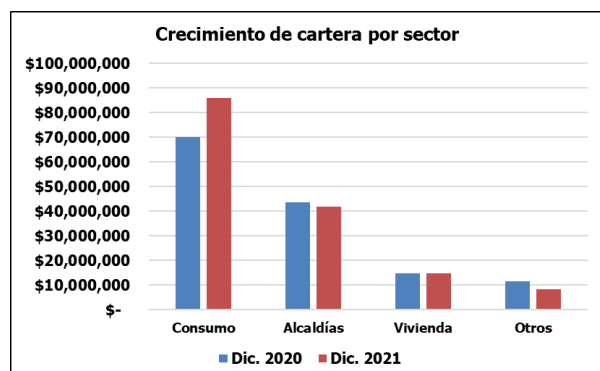
ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

Gestión de Negocios

El incremento de las disponibilidades, la expansión de la cartera de créditos y mayores inversiones accionarias en compañías subsidiarias determinaron el crecimiento anual de 8.1% en el total de activos durante 2021. En contraposición, se señala la disminución del portafolio de inversiones, en sintonía con su estrategia de enfocarse en el crecimiento del portafolio crediticio.

Los préstamos totales ascienden a US\$151.6 millones, registrando un aumento anual del 7.4%. Este comportamiento viene explicado principalmente de la expansión de créditos en el sector consumo (22.8%), especialmente del sector libranzas a empleados gubernamentales. En contraposición, el sector construcción y créditos a alcaldías reflejan disminución durante el año. Por composición de la cartera, el sector consumo predomina participando en un 57.1% al cierre de 2021, seguido por préstamos a municipalidades (27.7%) y adquisición de vivienda (9.7%).

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



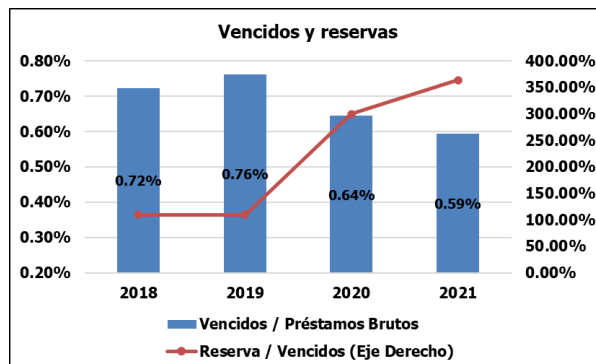
Fuente: Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad de Cooperativa de R.L. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

A criterio de Zumma Ratings, el crecimiento en la cartera de préstamos para 2022, estará vinculada a los niveles de demanda en el sector consumo, así como el creciente entorno de competencia en este sector.

Calidad de Activos

La calidad de activos de la Caja de Crédito es favorable, en sintonía con su bajo nivel de créditos vencidos y refinanciados y su amplio nivel de cobertura de provisiones. En ese sentido, se señala la baja afectación de la cartera

frente a la contingencia sanitaria del COVID-19, asociada con la estructura de cartera enfocada a créditos de consumo del sector público con muy baja rotación y con descuento a planilla, y a municipalidades que cuentan con garantía soberana.



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.

El indicador de vencidos en relación al total de cartera se ubica en 0.59% al cierre de 2021, sosteniendo una leve tendencia de mejora en los últimos tres años y comparando por debajo del promedio del sector bancario (1.9%) y el sector de cooperativos regulados (1.2%). Si adicionalmente se incluyen en el indicador los créditos refinanciados, el índice se ubica en 1.18%, similar al registrado al cierre de 2020. En relación a la estructura por categorías de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E tienen una baja participación del 1.0%.

Se pondera favorablemente la mayor dinámica en constitución de provisiones registrada en los últimos dos años. En ese sentido, el volumen de reservas de saneamiento totaliza US\$3.3 millones al cierre de 2021, registrando un crecimiento anual de 20.1% y determinando una cobertura sobre créditos vencidos del 363.8% (300.0% a diciembre de 2020). Adicionalmente, de incorporar en la medición los créditos refinanciados, la cobertura pasa a 183.6%. El comportamiento anterior se enmarca en una estrategia de constitución de provisiones ante el elevado entorno de incertidumbre. Así las provisiones voluntarias totalizan US\$2.8 millones al 31 de diciembre de 2021. En opinión de Zumma Ratings, la constitución de provisiones se mantendrá para 2022, por la práctica interna del Originador.

Por otra parte, CCSV exhibe una moderada concentración individual de deudores al representar las mayores diez exposiciones crediticias el 11.0% del portafolio total al cierre de 2021, correspondiendo a financiamientos otorgados a Alcaldías. Se señala que estos créditos cuentan con el respaldo de parte del Ministerio de Hacienda, de acuerdo a la última modificación de la ley FODES, en la cual se expresó directamente que estaría asumiendo la responsabilidad de realizar las transferencias de recursos para el pago de cuotas de las deudas vigentes al momento de entrada en vigencia de dicha reforma. A la fecha del presente informe, ninguna Alcaldía ha registrado atraso en alguno de sus pagos, ni tampoco han solicitado medidas de alivio.

En otro aspecto, la Caja de Crédito exhibe una relación garantía real / deuda del 28.1% a diciembre de 2021 (garantías hipotecarias y prendarias). Cabe señalar que, del restante de la cartera, alrededor de un 44.0% corresponden a créditos de consumo con Orden Irrevocable de Descuento (OID) en el sector público (Educación y salud, principalmente) y un 27.7% a préstamos a municipalidades con respaldo del Ministerio de Hacienda.

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de la Caja de Crédito se fundamentó en depósitos a plazo, préstamos con otras instituciones financieras, depósitos a la vista y el pasivo por titularización. Su evolución en los últimos doce meses ha estado determinada por un leve incremento de la captación de depósitos (2.2%), una mayor contratación de créditos con otras instituciones financieras (11.8%), el aumento en el pasivo por titularización (12.1%) y la emisión de títulos propios.

En términos de concentraciones individuales relevantes por depositante, los diez mayores representan un bajo 5.2% del total de captaciones a diciembre de 2021.

Es importante mencionar que, a la fecha del presente informe, la Caja de Crédito ha colocado su segundo programa de titularización de forma parcial, utilizando una porción para realizar el pago del primer programa de titularización. La colocación de esta nueva titularización se realizará en la medida que la Caja de Crédito necesite de recursos para continuar con financiar nuevas operaciones de otorgamiento o ampliar de nuevos servicios a sus asociados.

En términos de liquidez, los activos disponibles mantienen una participación estable en la estructura de balance durante los últimos doce meses. Dichos recursos favorecen una cobertura sobre las operaciones de ahorro (0.95 veces), la cual pasa a 0.34 veces de considerar la totalidad de depósitos, similares al promedio de bancos cooperativos. Los activos disponibles muestran una baja relación al total de activos a diciembre de 2021 (16.2%). A la fecha de evaluación, la Caja de Crédito ha dado cumplimiento a los requerimientos de reserva; fondos que se encuentran depositados en FEDECRÉDITO.

En otro aspecto, se señala que la CCSV registra brechas de vencimiento entre activos y pasivos para algunas ventanas de tiempo, particularmente en las mayores a treinta días. Sin embargo, el excedente de la primera ventana le permite un saldo positivo acumulado en la ventana de 31 a 60 días. Cabe precisar que el programa de titularización contribuye en los objetivos de la Caja de Crédito para mejorar el calce en razón a su perfil de vencimiento a largo plazo.

Por otra parte, se señala que la CCSV ha disminuido su portafolio de inversiones, en razón de su estrategia para enfocar en el crecimiento de la cartera crediticia.

Solvencia

La Caja de Crédito exhibe una elevada posición de solvencia de forma histórica. La relación de fondo patrimonial a activos ponderados es alta, ubicándose en 22.4% a diciembre de 2021 (22.1% en diciembre de 2020). Dicho nivel se valora como un aspecto favorable en el perfil crediticio de la CCSV dado que favorece la flexibilidad financiera, potencial de crecimiento y respaldo frente a los activos de baja productividad.

Asimismo, el índice patrimonio/activos pasa a 20.2% desde 19.4% en el lapso de doce meses, haciendo notar la importancia que tiene la generación interna de capital, en los indicadores de solvencia de la Caja de Crédito. En opinión de Zumma Ratings, los indicadores de solvencia se mantendrán elevados para 2022, en razón de su continua generación de utilidades y su política conservadora de dividendos.

Análisis de Resultados

La utilidad neta de la Caja de Crédito denota una expansión anual de 56.5% al 31 de diciembre de 2021, totalizando US\$3.3 millones. Lo anterior se encuentra asociado al incremento en los ingresos financieros, acorde con la mayor cartera crediticia, así como a otros ingresos no operacionales, por la venta de inmuebles y dividendos de las inversiones accionarias.

El crecimiento de activos productivos ha favorecido un aumento anual del 4.6% en los ingresos de operación, valorándose el aporte de los intereses y comisiones de préstamos. Por otra parte, la menor base de depósitos a plazo y el enfoque en aumentar las cuentas a la vista, permite una contracción en los costos de intermediación de 1.3%. En ese sentido, la utilidad financiera incrementa de forma anual en 9.0%. Adicionalmente, los gastos operativos presentan un leve incremento de 2.8% en el lapso de doce meses, lo que determina una eficiencia operativa de 36.9% (39.1% en el lapso de doce meses).

Finalmente, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio registren valores del 1.8% y 9.0% al 31 de diciembre de 2021, respectivamente, comparando favorables frente al promedio de los bancos cooperativos (1.2% y 8.0%, respectivamente).

ANEXO 1

CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCSV 02

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

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

	DIC.21	%
ACTIVOS		
Caja y bancos	0	0%
Activos en titularización corto plazo	3,924	10%
Gastos pagados por anticipado	15	0%
Total activo corriente	3,939	10%
Activos en titularización largo plazo	35,316	90%
TOTAL ACTIVO	39,255	100%
PASIVOS		
Documentos por pagar	26,436.1	67%
Total pasivo corriente	26,436	67%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo		0%
Ingresos diferidos	12,819	33%
Total pasivo no corriente	12,819	33%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN		
Reservas de excedentes anteriores	-	0%
Excedentes del ejercicio	-	0%
TOTAL PASIVO	39,255	100%

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

	DIC.18		DIC.19		DIC.20		DIC.21	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Caja y bancos	23,365	16.1%	21,219	12.9%	22,787	13.1%	30,587	16.2%
Inversiones financieras		0.0%	3,990	2.4%	4,389	2.5%		0.0%
Préstamos brutos	114,919	79.0%	132,068	80.3%	141,173	81.0%	151,574	80.4%
Vigentes	113,818	78.2%	130,527	79.4%	139,545	80.1%	149,790	79.5%
Refinanciamientos	268	0.2%	534	0.3%	718	0.4%	884	0.5%
Vencidos	832	0.6%	1,007	0.6%	910	0.5%	900	0.5%
Menos:								
Reserva de saneamiento	915	0.6%	1,108	0.7%	2,729	1.6%	3,276	1.7%
Préstamos netos de reservas	114,004	78.3%	130,960	79.7%	138,445	79.4%	148,298	78.7%
Bienes recibidos en pago	201	0.1%	207	0.1%	298	0.2%	264	0.1%
Inversiones accionarias	2,392	1.6%	2,626	1.6%	2,882	1.7%	3,662	1.9%
Activo fijo neto	3,383	2.3%	3,308	2.0%	3,228	1.9%	3,252	1.7%
Otros activos	2,211	1.5%	2,103	1.3%	2,280	1.3%	2,408	1.3%
TOTAL ACTIVOS	145,554	100.0%	164,412	100.0%	174,309	100.0%	188,471	100.0%
PASIVOS								
Depósitos								
Depósitos de ahorro	16,928	11.6%	20,169	12.3%	27,152	15.6%	32,367	17.2%
<i>Depósitos a la vista</i>	16,928	11.6%	20,169	12.3%	27,152	15.6%	32,367	17.2%
Cuentas a plazo	50,197	34.5%	58,778	35.8%	60,278	34.6%	56,960	30.2%
<i>Depósitos a plazo</i>	50,197	34.5%	58,778	35.8%	60,278	34.6%	56,960	30.2%
Total de depósitos	67,124	46.1%	78,947	48.0%	87,430	50.2%	89,327	47.4%
Préstamos con otras Instituciones de Crédito	34,385	23.6%	38,894	23.7%	38,330	22.0%	42,843	22.7%
Pasivo por titularización	12,595	8.7%	11,738	7.1%	10,475	6.0%	11,738	6.2%
Títulos de emisión propia		0.0%		0.0%		0.0%	2,000	1.1%
Otros pasivos	3,187	2.2%	3,835	2.3%	4,234	2.4%	4,364	2.3%
TOTAL PASIVO	117,292	80.6%	133,415	81.1%	140,468	80.6%	150,273	79.7%
PATRIMONIO NETO								
Aporte social pagado	1,644	1.1%	1,646	1.0%	1,645	0.9%	1,646	0.9%
Reservas de Capital, P. Restringido y R. Acum.	24,722	17.0%	27,278	16.6%	30,115	17.3%	33,295	17.7%
Resultados del presente ejercicio	1,896	1.3%	2,073	1.3%	2,081	1.2%	3,258	1.7%
TOTAL PATRIMONIO NETO	28,263	19.4%	30,997	18.9%	33,841	19.4%	38,199	20.3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	145,554	100.0%	164,412	100.0%	174,309	100.0%	188,471	100.0%

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

	DIC.18		DIC.19		DIC.20		DIC.21	
		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	15,694	100%	17,195	100%	18,158	100%	18,997	100%
Intereses de préstamos	13,843	88%	15,176	88%	16,067	88%	16,806	88%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	909	6%	1,168	7%	967	5%	1,328	7%
Ingresos sobre inversiones		0%		0%	409	2%	102	1%
Intereses sobre depósitos de ahorro	504	3%	385	2%	206	1%	264	1%
Ingresos de otras operaciones	437	3%	467	3%	510	3%	498	3%
COSTOS DE OPERACIÓN	7,025	45%	7,564	44%	7,752	43%	7,655	40%
Intereses y otros costos de depósitos	2,834	18%	3,292	19%	3,634	20%	3,439	18%
Intereses sobre préstamos	3,548	23%	3,608	21%	3,623	20%	3,673	19%
Otros servicios y contingencias	643	4%	664	4%	495	3%	542	3%
UTILIDAD FINANCIERA	8,668	55.2%	9,631	56.0%	10,406	57.3%	11,343	60%
GASTOS OPERATIVOS	4,123	26%	4,125	24%	4,072	22%	4,188	22%
Personal	2,401	15%	2,377	14%	2,564	14%	2,513	13%
Generales	1,487	9%	1,507	9%	1,294	7%	1,472	8%
Depreciación y amortización	236	2%	241	1%	214	1%	203	1%
Reservas de saneamiento	787	5%	1,026	6%	2,008	11%	1,974	10%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	3,758	24%	4,481	26%	4,327	24%	5,181	27%
Otros ingresos y gastos no operacionales	675	4%	496	3%	952	5%	1,854	10%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	4,434	28%	4,976	29%	5,278	29%	7,035	37%
Reserva Legal	887	6%	995	6%	1,056	6%	1,407	7%
Utilidad antes de Impuesto	3,547	23%	3,981	23%	4,223	23%	5,628	30%
Impuesto Sobre la Renta	1,651	11%	1,909	11%	2,142	12%	2,370	12%
EXCEDENTE NETO DEL PERÍODO	1,896	12%	2,073	12%	2,081	11%	3,258	17%

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.