

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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 30 de abril de 2024.

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 constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. 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	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 02 (FTRTCCSV 02).
Originador:	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
Tramo A:	US\$15,000,000.00
Tramo B:	US\$2,730,000.00
Tramo C:	US\$1,420,000.00
Fecha de la Emisión:	21 de febrero de 2022 (tramo A y B) y 16 de marzo de 2022 (tramo C).
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO, y subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

----- MM US\$ al 31.12.23 -----
Activos: 34.6 Excedente: 0.0005 Ingresos: 0.1

Historia de Clasificación. 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 al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 del Originador y estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022 y 2023 del Fondo de Titularización; así como información financiera proporcionada por el Originador.

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 2023.

En la calificación denominada de VTRTCCSV 02 se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) el buen nivel de cobertura (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.

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 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.

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). Al respecto, esta federación administra una amplia red de alianzas con diferentes agentes remesadores en Estados Unidos y otros países; además, se valora la larga trayectoria de FEDECRÉDITO y CCSV como medios de pago de remesas familiares.

Importante flujo de remesas a El Salvador: De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva, las remesas en El Salvador totalizaron US\$8,181.8 millones en el período 2023, registrando un crecimiento anual de 5.7%. Este comportamiento denota la ralentización en la expansión del envío de remesas, retornando a crecimientos similares a los observados previo a la pandemia. Es importante destacar la importancia de las remesas familiares en la economía de El Salvador, representando el 23.7% con relación al Producto Interno Bruto.

En otro aspecto, el BCR confirmó un registro de US\$1,895.7 millones a marzo de 2024 (US\$1,914.1 millones en marzo de 2023), determinando una contracción interanual del 1.0%, derivado de una reducción de remesas provenientes de Estados Unidos y Panamá; sin embargo, prevén un crecimiento del 4.0% para diciembre de 2024. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de remesas para el primer semestre de 2024 pueden verse sensibilizados por el desempeño económico de Estados Unidos y demás países que destinen remesas al país, las potenciales expectativas de recesión y el incremento de desempleo que esto conllevaría.

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 adquiere los derechos de esos flujos que son el respaldo principal para el pago de los títulos de deuda. La cobertura promedio mensual del flujo proveniente de la cuenta por cobrar a FEDECRÉDITO entre la cuota de cesión mensual fue elevada, ubicándose en un promedio de 20 veces durante el año 2023. Zumma Ratings considera que los niveles de cobertura del flujo proveniente de la cuenta por cobrar a FEDECRÉDITO sobre la cuota de cesión, se mantendrán elevados para 2024, en línea con la expectativa en el comportamiento de remesas.

Transferencias con Órdenes Irrevocables de Pago: A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, la CCSV 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. Al 31 de diciembre de 2023, los recursos de la cuenta restringida se encuentran en un depósito a plazo en un banco local y en participaciones de un fondo de inversión local de mediano plazo (el primero calificado en AAA.sv por Zumma Ratings).

Perfil del originador: CCSV es una entidad financiera no regulada (aunque apeándose 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 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 (consumo 58.3%, alcaldías 23.8%, vivienda 13.2% y empresas 4.7%); 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 de 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

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento del 3.0 % para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión en el rango del 3.0% - 3.5%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana), la resiliencia de la economía estadounidense y los posibles recortes a la tasa del Sistema de Reserva Federal (FED). Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el reto de atraer inversión extranjera directa y las altas tasas de interés que se mantienen en el mercado internacional y local.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, el IPC de El Salvador cerró con un crecimiento anual de 1.2% a diciembre 2023 (0.80% a febrero de 2024), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.8%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 6.9%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de las exportaciones registró una contracción anual del 8.7% al 31 de diciembre de 2023 (-6.1% en febrero de 2024), asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,181.8 millones al cierre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 5.7% (1.3% febrero de 2024). En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, Eurobonos y los Certificados de Financiamiento de Transición (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones - LISP); valorando el acceso actual del Gobierno al financiamiento externo. También, en agosto de

2023, se realizó el reperfilamiento de la deuda del Gobierno de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña para apoyar a las finanzas públicas en su calendario de amortizaciones.

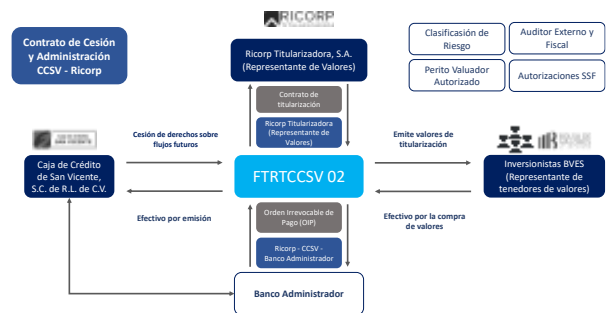
Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 02 (FTRTCCSV 02) fue autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) el 18 de noviembre de 2021, con el objetivo de titularizar los derechos sobre los flujos operativos futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la CCSV con FEDECRÉDITO, así como de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los derechos cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$39,240,000.00; cabe precisar que el FTRTCCSV 02 con fecha de colocación de dos tramos en la plaza bursátil local por un total de US\$17.7 millones el 21 de febrero de 2022 y un tercer tramo por US\$1.4 millones el 16 de marzo de 2022.

ESTRUCTURA LEGAL



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

La CCSV tiene suscrito el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF) con FEDECRÉDITO, el cual define las condiciones relacionadas a la prestación del servicio de reintegro de fondos, detallando las comisiones que corresponden a la CCSV, el marco operativo y las generalidades del servicio.

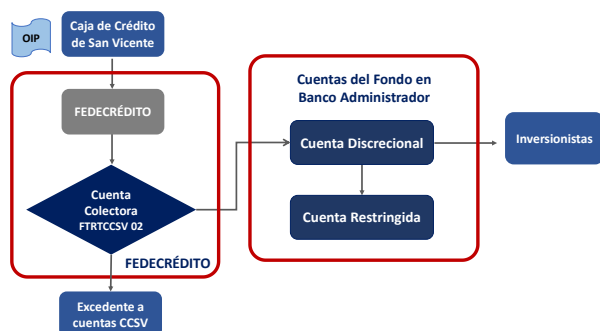
Contrato de Cesión y Administración

Mediante el contrato de cesión y administración, la CCSV ha cedido de manera irrevocable a favor del FTRTCCSV

02, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., 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 su colocación total o en el monto proporcional que corresponda según sea el volumen colocado de la emisión VTRTCCSV 02 y a los costos y gastos del Fondo de Titularización.

A la fecha del presente análisis, se han colocado tres tramos en el mercado de valores por un monto total de US\$19.2 millones, quedando pendiente colocar US\$8.9 millones para completar el monto total del programa (US\$28 millones). En ese sentido, el monto de la cuota de cesión a enterar es de US\$327 mil, la cual se ha mantenido sin cambios. Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la CCSV 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.

ESTRUCTURA OPERATIVA



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, CCSV 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 colectoría 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 CSV en razón del CPSRCOSF 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 colectoría 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 esta. Adicionalmente, la Sociedad Titularizadora puede instruir a FEDECRÉDITO para realizar retenciones adicionales en caso de incumplimiento de las condiciones especiales pactadas.

A juicio de Zumma Ratings, el hecho que la cuenta colectora no esté a nombre de Ricorp, como administrador del FTRTCCSV 02, es una debilidad en la estructura. No obstante, mitiga parcialmente que el Originador no podrá realizar operaciones que conlleve desvío de fondos de forma unilateral, que afecte la captación del Fondo de Titularización de los primeros ingresos.

Cuenta Discrecional

Es la cuenta 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. Dichos recursos estarán disponibles en su totalidad para las operaciones de tesorería del Originador.

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.

Esta cuenta se constituyó por un monto de US\$1,308,000.00, los cuales se tomaron 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. Al 31 de diciembre de 2023, los recursos de la cuenta restringida se encuentran en un depósito a plazo en un banco local y en

participaciones de un fondo de inversión local de mediano plazo (el primero calificado en AAA.sv por Zumma Ratings).

Zumma Ratings ha valorado de forma importante el monto de la cuenta restringida como un mecanismo que contribuirá a cautelar el pago de la emisión ante contracciones temporales en la generación de flujos del activo subyacente.

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 CCSV 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 del último literal, la CCSV mantiene reservas voluntarias de capital por US\$25,796,325.77 al 31 de diciembre de 2023.

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 DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Durante 2023, los recursos que fueron recibidos por el Fondo provenientes del activo de titularización fueron canalizados para el pago de proveedores y servicio de la deuda de la emisión. El efectivo e inversiones cubren en 1.57 veces las obligaciones financieras de corto plazo (emisión de los valores de titularización), sin embargo, se valora la predictibilidad y el crecimiento de los flujos que entran a la cuenta colectora del Fondo (remesas pagadas por la CCSV), así como de sus gastos (tasa de interés fija). De incorporar todos los pasivos corrientes en el análisis, la relación pasa a 0.27 veces. Adicionalmente, los recursos líquidos permiten pagar, aproximadamente, aproximadamente las cuotas mensuales máximas (US\$327,000) de la emisión.

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.

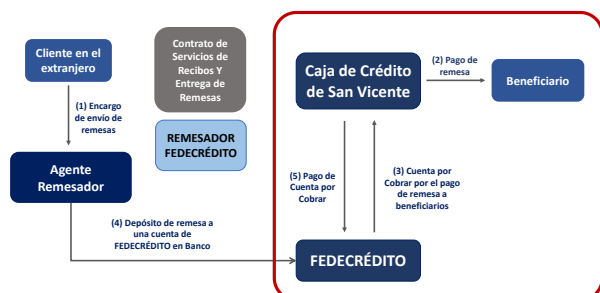
Dicha Federación se integra por sus Entidades socias, totalizando 47 Cajas de Crédito y 7 Bancos de los Trabajadores. FEDECRÉDITO está facultada para realizar principalmente las siguientes operaciones: recibir de las Entidades Socias depósitos a la vista retirables; administrar tarjetas de débito y tarjetas 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.

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 principal objetivo del referido convenio es establecer las condiciones sobre las cuales la CCSV y FEDECRÉDITO 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.

PROCESO DE PAGO DE REMESAS Y GENERACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR CON FEDECRÉDITO



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. Actualmente cuentan con 30 remesadores, entre los que destacan los siguientes: MoneyGram, Vigo, Viame-ricas, Girosol, RIA envíos, Wells Fargo, Remesas Unite-ller, 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.

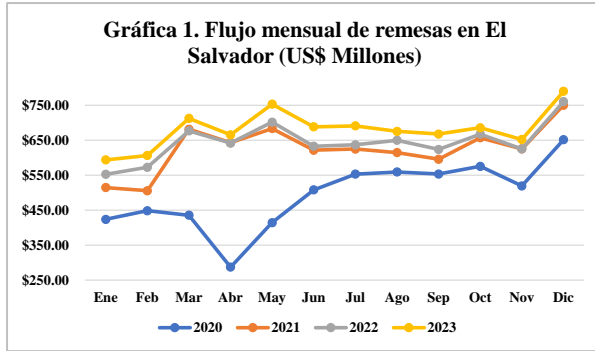
Como aspecto de riesgo, se señala que los beneficiarios de remesas en el país pueden decidir retirar su remesa en alguna otra institución que ofrezca dicho servicio, no necesariamente en la CCSV. En consecuencia, dependerá de la habilidad del Originador posicionarse como una entidad preferencial para que el beneficiario decida mantenerse cobrando el pago de remesas con la CCSV. A la fecha del presente informe, el pago histórico de remesas refleja un buen historial, con crecimiento en el pago de este tipo de transferencias en la mayoría de los años analizados.

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

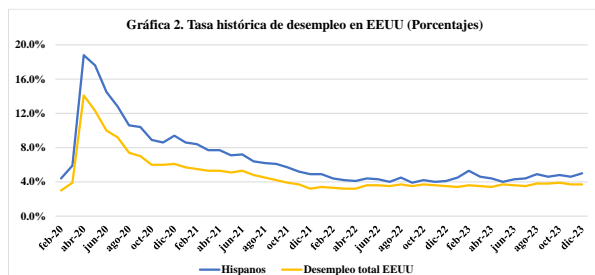
De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva, las remesas en El Salvador totalizaron US\$8,181.8 millones en el período 2023, registrando un crecimiento anual de 5.7%. Este comportamiento denota la ralentización en la expansión del envío de remesas, retornando a crecimientos similares a los observados previo a la pandemia. Es importante destacar la importancia de las remesas familiares en la economía de El Salvador, representando el 23.7% con relación al Producto Interno Bruto.



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

Más del 93% de las remesas familiares recibidas tuvieron como país de origen a Estados Unidos durante este período, en sintonía con la alta proporción de salvadoreños radicados en dicho país. En ese sentido, el comportamiento encuentra altamente relacionado con el comportamiento económico de la nación norteamericana y con la tasa de desempleo hispano registrado. Al respecto, es importante destacar la tendencia de disminución en dicha tasa, ubicándose en niveles inferiores a los registrados antes de la coyuntura sanitaria del COVID-19. No obstante, cabe señalar que durante 2023 el desempleo latino ha registrado períodos de aumento superiores al desempleo general, denotando que el mercado laboral hispano es más sensible a la desaceleración económica que atraviesa dicho país.

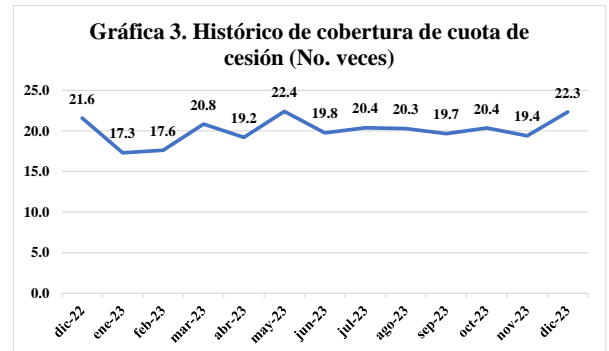
En otro aspecto, el BCR confirmó un registro de US\$1,895.7 millones a marzo de 2024 (US\$1,914.1 millones en marzo de 2023), determinando una contracción interanual del 1.0%, derivado de una reducción de remesas provenientes de Estados Unidos y Panamá; sin embargo, prevén un crecimiento del 4.0% para diciembre de 2024. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de remesas para el primer semestre de 2024 pueden verse sensibilizados por el desempeño económico de Estados Unidos y demás países que destinen remesas al país, las potenciales expectativas de recesión y el incremento de desempleo que esto conllevaría. Cabe señalar que el departamento de San Vicente totalizó una recepción de remesas acumulada a diciembre de 2023 de US\$246.6 millones, exhibiendo un crecimiento anual de 8.1%. En ese contexto, el importe de remesas acumulado pagado por la CCSV aumentó en 5.7%.



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

Al comparar el importe del reintegro del flujo de remesas de FEDECRÉDITO hacia la CCSV, se observa una tendencia de incremento en los últimos años, en sintonía con el comportamiento nacional. Lo anterior determina una

amplia cobertura para cumplir con la obligación del programa de titularización, promediando 20 veces la cuota de cesión entre los meses de enero y diciembre de 2023 (cuota promedio US\$327,000).



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

Zumma Ratings considera que los niveles de cobertura del flujo proveniente de la cuenta por cobrar a FEDECRÉDITO sobre la cuota de cesión, podrían efectuar variaciones el primer semestre de 2024, en línea con la expectativa en el comportamiento de remesas ocurrida durante el primer trimestre.

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.

Tramo A: US\$15.0 millones de dólares a un plazo de 117 meses con una tasa de interés del 7.55%.

Tramo B: US\$2.73 millones de dólares a un plazo de 60 meses con una tasa de interés del 7.00%.

Tramo C: US\$1.42 millones de dólares a un plazo de 116 meses con una tasa de interés del 7.55%.

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

Ricorp Titularizadora, S.A. es una firma salvadoreña autorizada 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.

Gobierno Corporativo

Ricorp 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 la Administración, revisadas por los comités respectivos y autorizadas por la Junta Directiva de Ricorp.

Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A.	
Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Manuel Vieytez 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 cuenta con un equipo gerencial y una 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. Adicionalmente, la estructura de gobernanza y la gestión de riesgos está alineada con los parámetros y los aspectos regulatorios vinculados con la titularización de activos.

Además, Ricorp 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 titularización de inmuebles, específicamente los relacionados con la construcción.

Gestión Integral de Riesgos

El riesgo de crédito del activo subyacente es el principal riesgo que asume cada fondo de titularización. En este sentido, la Sociedad Titularizadora, como administrador del FTRTCCSV 02, realiza un análisis sobre la calidad del activo subyacente por medio de la evaluación de la

información histórica, el comportamiento de pago, estrés sobre los flujos proyectados; así como el grado reputacional del potencial originador. Dicho aspecto se realiza antes de materializar el programa de titularización y durante el plazo que la emisión esté vigente.

En adición, la exposición al riesgo de crédito es mitigada mediante la inversión de las disponibilidades del Fondo en depósitos a plazo y un fondo de inversión abierto de acuerdo a su política de inversión.

Por su parte, Ricorp mitiga el riesgo de liquidez por medio del análisis y los supuestos conservadores que se consideran para elaborar el modelo financiero; haciendo notar que se incluyen todos los ingresos y gastos del fondo. Además, Ricorp incluye la cuenta restringida que cubre al menos cuatro cuotas mensuales de cesión y aplica políticas conservadoras de inversión, procurando mantener en cartera de inversiones en instrumentos financieros de alta liquidez y de corto plazo.

Cabe mencionar que el Fondo de Titularización no está expuesto a riesgo de tasa de cambio debido a que todas las operaciones han sido realizadas en dólares de los Estados Unidos de América. En cuanto al riesgo de tasa de interés, la emisión fue colocada a tipo fijo; haciendo notar la predictibilidad en el gasto financiero derivado de los VTRTCCSV 02.

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. Su principal objetivo siendo proporcionar, distribuir y desarrollar créditos para sus socios o personas naturales y/o jurídicas no socias que cumplan con las condiciones autorizadas por la Junta Directiva de la CCSV. Tiene como domicilio la ciudad de San Vicente, pudiendo abrir agencias o sucursales en toda la República de El Salvador de ser necesario.

Anteriormente, la CCSV se regía por la Ley de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, la cual fue derogada por la Ley de Intermediarios Financieros no Bancarios (LIFNOBA), finalmente estando bajo el régimen del Código de Comercio. La CCSV se encuentra adscrita al Sistema Cooperativo de 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 CCSV, 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 CCSV 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 CCSV 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 2023, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Caja de Crédito.

ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

Gestión de Negocios

Al 31 de diciembre de 2023, el volumen de cartera asciende a US\$175.8 millones, presentando un incremento anual de 8.4%. En términos de estructura, la mayor exposición por sector a diciembre de 2023 se concentra en consumo (58.3%), siguiendo en ese orden alcaldías (23.8%), vivienda (13.2%) y empresas (4.7%). Con relación a los préstamos a municipalidades, CCSV tiene un bajo apetito de riesgo en dicho sector; además, la demanda de créditos por parte de las alcaldías municipales ha disminuido de forma relevante después de las reformas a la Ley del FODES.

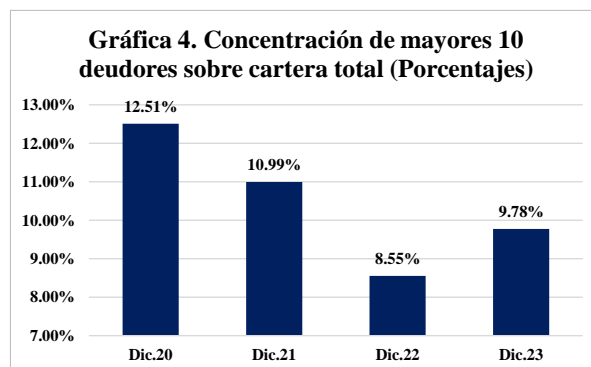
De forma prospectiva, la CCSV espera mantener la colocación sostenida en el sector consumo, dado el buen historial y experiencia con dicho sector. En opinión de Zumma Ratings, los elevados niveles de competencia que se presentan en el segmento objetivo de la CCSV podrían generar presiones en el crecimiento o en los niveles de rentabilidad.

Calidad de Activos

En aspectos de calidad de cartera, el indicador de créditos vencidos se ha mantenido en 0.65% entre los periodos 2022 y 2023, comparando favorable frente al promedio de bancos cooperativos (1.3%). Este indicador se favorece de la naturaleza de la estructura de créditos, con una alta proporción de préstamos de consumo con orden de descuento a planilla del sector público con muy baja rotación y a municipalidades, que cuentan con garantía soberana. Adicionalmente, de incorporar los créditos refinanciados en el análisis, el indicador pasa a 1.21%.

Si bien la cobertura de provisiones refleja una tendencia de disminución en los últimos 2 años, se mantiene en niveles sólidos frente al volumen de créditos en mora. Así, el indicador de cobertura pasa a 150% desde 247.8% en el lapso de doce meses, comparando favorable frente al promedio de bancos cooperativos (100.0%). Si se incorporan los créditos refinanciados, el indicador de cobertura pasa a 80.2%. Cabe señalar que, durante el período de la contingencia sanitaria del COVID-19, la CCSV constituyó importantes volúmenes de provisiones, como medida precautoria ante el entorno de incertidumbre. En ese sentido, las provisiones voluntarias se mantienen elevadas al 31 de diciembre de 2023, totalizando US\$3.2 millones. Zumma Ratings es de

la opinión que los niveles de cobertura se mantendrán sólidos, acorde con la adecuada práctica del Originador.



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

Al 31 de diciembre de 2023, las diez principales exposiciones de la cartera de la CCSV representaron un 9.8%, mientras que los 20 principales son el 16.1%, señalando que estas se encuentran en las categorías A1 y A2. Adicionalmente, las principales exposiciones corresponden a créditos con municipalidades.

En opinión de Zumma Ratings, la concentración de estos deudores podría continuar su tendencia de disminución, acorde con el enfoque de crecimiento en el sector consumo y la amortización de los créditos vigentes de municipalidades.

En cuanto a la relación de garantías reales / deuda se ubica en 33.0% a diciembre de 2023 (garantías hipotecarias y prendarias) y en términos de colocación de créditos con garantía fiduciaria, ésta representa el 67.0%.

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo se fundamenta en depósitos a plazo (39.3% del total de pasivos de intermediación), siguiendo en ese orden por préstamos con otras instituciones financieras (30.7%), cuentas a la vista (20.1%) y complementándose con el programa de titularización y títulos de emisión propia (10.0%). La evolución del fondeo durante los últimos doce meses estuvo determinada por la mayor suscripción de créditos con otras entidades financieras y la mayor captación de depósitos a plazo.

La exposición de la CCSV a sus principales depositantes es muy baja, en razón que los principales 10 depositantes representan un 4.4% del total de depósitos a diciembre de 2023 (5.1% en diciembre de 2022).

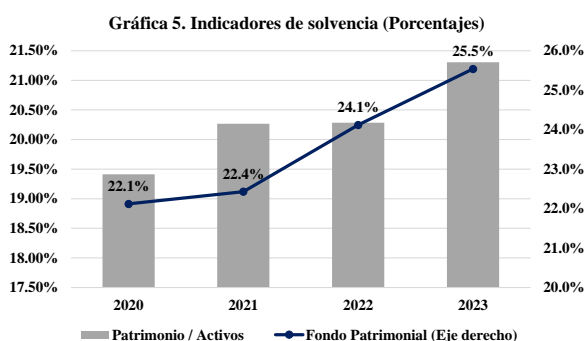
Con respecto a operaciones de titularización, la CCSV colocó su segundo programa de titularización FTRTCCSV 02 de forma parcial, utilizando una porción para realizar el pago del FTRTCCSV 01. La colocación de esta titularización se realizó en la medida que la CCSV necesita de recursos adicionales para continuar el financiamiento de nuevas operaciones de otorgamiento o ampliar de nuevos servicios a sus asociados.

En términos de liquidez, la participación de las disponibilidades sobre el total de activos decreció a diciembre de 2023 a 15.1% desde 16.6% en diciembre de 2022; de esa manera, la cobertura de estos activos sobre el total de captaciones pasa a 0.33 veces desde 0.38 veces en el lapso de doce meses, aunque comparando favorable frente al promedio de bancos cooperativos (0.23 veces). A criterio de Zumma Ratings, los niveles anteriormente descritos se consideran razonables. Los activos líquidos de la CCSV se constituyen principalmente por las reservas de liquidez resguardadas en FEDECRÉDITO y depósitos en bancos locales.

Con relación al calce por vencimiento de plazos entre activos y pasivos, se señala que el Originador presenta un descalce en las ventanas superiores a los 31 días, sin embargo, el excedente de la ventana de muy corto plazo (0 a 30 días), permite un calce positivo hasta la segunda ventana (hasta 60 días). Cabe precisar que el programa de titularización contribuye en los objetivos de la CCSV para mejorar el calce en razón a su perfil de vencimiento a largo plazo.

Solvencia

Los niveles de solvencia de la CCSV persisten como una de sus principales fortalezas, en razón que la relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo que se ubica en 25.5% a diciembre de 2023 (24.1% en diciembre de 2022). Este nivel se considera que otorga flexibilidad financiera a la CCSV, potencial de crecimiento y respaldo frente a los activos de baja productividad.



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.

De igual forma, el índice de patrimonio/activos se mantiene estable alrededor de 21.3% en el transcurso de los últimos doce meses. Al respecto, la solvencia de la CCSV se favorece de la conservadora política de distribución de dividendos. En opinión de Zumma Ratings, la CCSV mantendrá elevados niveles de solvencia durante 2024, valorando la continua generación de utilidades.

Análisis de Resultados

El volumen de utilidades de la CCSV totalizó US\$3.4 millones al 31 de diciembre de 2023, reflejando una contracción interanual de 15.9%. Al respecto, se señala el incremento en costos con relación a sus ingresos, y la mayor constitución de gastos de provisiones como los factores que explican dicho comportamiento.

Tabla 1. Indicadores de rentabilidad

Indicador	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23
Margen Financiero	57.31%	59.71%	56.54%	52.60%
Margen Neto	11.46%	17.15%	18.74%	15.68%
Eficiencia Operativa	39.13%	36.92%	43.05%	44.86%
ROAE	6.42%	9.04%	9.23%	7.50%
ROAA	1.23%	1.80%	1.87%	1.56%

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 margen de utilidad financiera pasa de 56.5% a 52.6% en el lapso de doce meses, debido al mayor incremento en el costo del fondeo frente a los ingresos financieros. Lo anterior se encuentra alineado con el comportamiento de tasas de interés, así como la menor proporción que tienen los depósitos a la vista en la estructura de fondeo. Adicionalmente, los gastos operativos exhiben una expansión anual del 7.7%; por tanto, la eficiencia operativa pasa a 44.9% desde 43.1% en el lapso de doce meses.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio se ubican en 1.6% y 7.5% al 31 de diciembre de 2023, respectivamente, comparando por debajo de lo registrado en diciembre de 2022 (1.9% y 9.2%, 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

ANEXO 2. ESTADOS FINANCIEROS DEL ORIGINADOR

**CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE,
SOCIEDAD COOPERATIVA DE R.L. DE C.V.
Balances Generales Consolidados
(en miles de US Dólares)**

	DIC.20	%	DIC.21	%	DIC.22	%	DIC.23	%
ACTIVOS								
Fondos disponibles	22,787	13%	30,587	16%	35,025	17%	33,535	15%
Inversiones financieras	4,389	3%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos brutos	141,173	81%	151,574	80%	166,707	79%	175,821	79%
Vigentes	139,545	80%	149,790	79%	164,759	78%	173,694	78%
Reestructurados + Refinanciados	718	0%	884	0%	871	0%	990	0%
Vencidos	910	1%	900	0%	1,077	1%	1,137	1%
Menos:								
Reservas de saneamiento	2,729	2%	3,276	2%	2,668	1%	1,705	1%
Préstamos netos de reservas	138,445	79%	148,298	79%	164,039	78%	174,116	79%
Bienes recibidos en pago	298	0%	264	0%	-	0%	52	0%
Inversiones accionarias	2,882	2%	3,662	2%	4,089	2%	4,711	2%
Activo fijo neto	3,228	2%	3,252	2%	3,873	2%	3,932	2%
Otros activos	2,280	1%	2,408	1%	4,276	2%	5,153	2%
TOTAL ACTIVOS	174,309	100%	188,471	100%	211,303	100%	221,499	100%
PASIVOS								
Depósitos								
Depósitos en cuenta de ahorro	27,152	16%	32,367	17%	31,264	15%	34,324	15%
Depósitos a la vista	27,152	16%	32,367	17%	31,264	15%	34,324	15%
Cuentas a plazo	60,278	35%	56,960	30%	60,431	29%	67,059	30%
Depósitos a plazo	60,278	35%	56,960	30%	60,431	29%	67,059	30%
Total de depósitos	87,430	50%	89,327	47%	91,695	43%	101,383	46%
BANDESAL	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos de otros bancos	38,330	22%	42,843	23%	48,782	23%	52,389	24%
Pasivos por titularización	10,475	6%	11,738	6%	17,570	8%	15,649	7%
Títulos de emisión propia	-	0%	2,000	1%	6,624	3%	1,358	1%
Otros pasivos	4,234	2%	4,364	2%	3,770	2%	3,529	2%
TOTAL PASIVOS	140,468	81%	150,273	80%	168,441	80%	174,307	79%
PATRIMONIO								
Capital social pagado	1,645	1%	1,646	1%	1,658	1%	1,671	1%
Aportes de capital pendientes de formalizar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Reservas y resultados acumulados	30,115	17%	33,295	18%	37,463	18%	42,145	19%
Utilidad neta	2,081	1%	3,258	2%	3,741	2%	3,375	2%
TOTAL PATRIMONIO	33,841	19%	38,199	20%	42,862	20%	47,192	21%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	174,309	100%	188,471	100%	211,303	100%	221,499	100%

**CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE,
SOCIEDAD COOPERATIVA DE R.L. DE C.V.
Estados de Resultados Consolidados
(en miles de US Dólares)**

	DIC.20	%	DIC.21	%	DIC.22	%	DIC.23	%
Ingresos de Operación	18,158	100%	18,997	100%	19,960	100%	21,527	100%
Intereses de préstamos	16,067	88%	16,806	88%	17,719	89%	19,422	90%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	967	5%	1,328	7%	1,206	6%	847	4%
Ingresos sobre inversiones	409	2%	102	1%	1	0%	-	0%
Intereses sobre depósitos de ahorro	206	1%	264	1%	490	2%	667	3%
Ingresos de otras operaciones	510	3%	498	3%	545	3%	591	3%
Costos de Operación	7,752	43%	7,655	40%	8,675	43%	10,204	47%
Intereses y otros costos de depósitos	3,634	20%	3,439	18%	3,276	16%	3,772	18%
Intereses sobre préstamos	3,623	20%	3,673	19%	4,859	24%	5,822	27%
Gastos sobre emisión de obligaciones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros servicios y contingencias	495	3%	542	3%	540	3%	610	3%
UTILIDAD FINANCIERA	10,406	57%	11,343	60%	11,285	57%	11,324	53%
GASTOS OPERATIVOS	4,072	22%	4,188	22%	4,858	24%	5,079	24%
Personal	2,564	14%	2,513	13%	2,824	14%	2,877	13%
Generales	1,294	7%	1,472	8%	1,773	9%	1,914	9%
Depreciación y amortización	214	1%	203	1%	261	1%	289	1%
Reservas de saneamiento	2,008	11%	1,974	10%	1,894	9%	4,858	23%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	4,327	24%	5,181	27%	4,533	23%	1,386	6%
Otros Ingresos y Gastos no operacionales	952	5%	1,854	10%	2,387	12%	4,757	22%
Dividendos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
UTILIDAD (PÉRD.) ANTES RVAS. E IMP.	5,278	29%	7,035	37%	6,919	35%	6,143	29%
Reserva Legal	1,056	6%	1,407	7%	1,384	7%	1,229	6%
UTILIDAD (PÉRD.) ANTES IMP.	4,223	23%	5,628	30%	5,535	28%	4,915	23%
Impuesto sobre la renta	2,142	12%	2,370	12%	1,794	9%	1,539	7%
Participación del interés minoritario	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	2,081	11%	3,258	17%	3,741	19%	3,375	16%

**CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE,
SOCIEDAD COOPERATIVA DE R.L. DE C.V.
Indicadores Financieros**

	DIC.20	DIC.21	DIC.22	DIC.23
Capital				
Pasivos / Patrimonio	4.15	3.93	3.93	3.69
Pasivos / Activos	0.81	0.80	0.80	0.79
Patrimonio / Préstamos brutos	23.97%	25.20%	25.71%	26.84%
Patrimonio/ Vencidos	3720.77%	4242.38%	3979.21%	4151.20%
Vencidos / Patrimonio + Reservas	2.49%	2.17%	2.37%	2.32%
Patrimonio / Activos	19.41%	20.27%	20.28%	21.31%
Activos extraordinarios / Patrimonio	0.88%	0.69%	0.00%	0.11%
Activos extraordinarios / Capital	18.09%	16.05%	0.00%	3.11%
Coefficiente patrimonial	22.12%	22.43%	24.12%	25.54%
Liquidez				
Disponibilidades / Depósitos a la vista	0.84	0.95	1.12	0.98
Disponibilidades / Depósitos Totales	0.26	0.34	0.38	0.33
Disponibilidades + Inversiones / Depósitos	0.31	0.34	0.38	0.33
Disponibilidades / Activos	0.13	0.16	0.17	0.15
Préstamos / Depósitos totales	1.61	1.70	1.82	1.73
Rentabilidad				
ROAE	6.42%	9.04%	9.23%	7.50%
ROAA	1.23%	1.80%	1.87%	1.56%
Margen financiero neto	57.31%	59.71%	56.54%	52.60%
Utilidad neta / Ingresos financieros	11.46%	17.15%	18.74%	15.68%
Gastos operativos / Total activos	2.34%	2.22%	2.30%	2.29%
Componente extraordinario en utilidades	45.73%	56.92%	63.80%	140.94%
Rendimiento de activos	9.22%	8.92%	8.39%	8.77%
Costo de la deuda	5.33%	4.87%	4.94%	5.66%
Margen de operaciones	3.89%	4.04%	3.45%	3.11%
Eficiencia operativa	39.13%	36.92%	43.05%	44.86%
Gastos operativos / Ingresos de operación	22.42%	22.04%	24.34%	23.59%
Calidad de activos				
Vencidos / Préstamos brutos	0.64%	0.59%	0.65%	0.65%
Reservas / Vencidos	300.00%	363.84%	247.73%	150.00%
Préstamos brutos / Activos	80.99%	80.42%	78.90%	79.38%
Activos inmovilizados	-4.50%	-5.53%	-3.71%	-1.09%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	1.15%	1.18%	1.17%	1.21%
Reservas / Vencidos + Refinanciados	167.61%	183.59%	136.99%	80.16%

ANEXO 3. ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de San Vicente Cero Dos
Balances Generales Consolidados
(en miles de US Dólares)

	DIC.21	%	DIC.22	%	DIC.23	%
ACTIVOS						
Caja y bancos	0	0%	802	2%	1,220	4%
Cartera de inversiones	-	0%	1,335	4%	1,673	5%
Activos en titularización corto plazo	3,924	10%	3,924	10%	3,924	11%
Rendimientos por cobrar	-	0%	-	0%	3	0%
Gastos pagados por anticipado	15	0%	1	0%	2	0%
Total activo corriente	3,939	10%	6,062	16%	6,821	20%
Activos en titularización largo plazo	35,316	90%	31,719	84%	27,795	80%
TOTAL ACTIVOS	39,255	100%	37,781	100%	34,616	100%
PASIVOS						
Documentos por pagar	26,436	67%	8,823	23%	8,823	25%
Comisiones por pagar	-	0%	0	0%	0	0%
Honorarios profesionales por pagar	-	0%	5	0%	5	0%
Otras cuentas por pagar	-	0%	16	0%	62	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	-	0%	1,956	5%	1,848	5%
Impuestos y retenciones por pagar	-	0%	-	0%	0	0%
Total pasivo corriente	26,436	67%	10,801	29%	10,739	31%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo		0%	15,614	41%	13,800	40%
Ingresos diferidos	12,819	33%	11,358	30%	10,067	29%
Total pasivo no corriente	12,819	33%	26,972	71%	23,867	69%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN						
Reservas de excedentes anteriores	-	0%	5	0%	5	0%
Excedentes del ejercicio	0	0%	3	0%	5	0%
TOTAL PASIVOS	39,255	100%	37,781	100%	34,616	100%

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de San Vicente Cero Dos
Estados de Resultados Consolidados
(en miles de US Dólares)

	DIC.21	%	DIC.22	%	DIC.23	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	882	100%	1,517	100%	1,379	100%
Ingresos de operación y administración	858	97%	1,488	98%	1,329	96%
Ingresos por inversiones	21	2%	20	1%	35	3%
Otros Ingresos	3	0%	9	1%	14	1%
EGRESOS	88	10%	260	17%	91	7%
Gastos de administración y operación						
Por administración y custodia	58	7%	191	13%	54	4%
Por clasificación de riesgo	18	2%	33	2%	24	2%
Por auditoría externa y fiscal	3	0%	6	0%	4	0%
Por servicios de valuación	-	0%	12	1%	-	0%
Por honorarios profesionales	9		18	1%	10	1%
Pago de servicio de la deuda	0	0%	1	0%	1	0%
Por impuestos y contribuciones	-	0%	-	0%	-	0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	794	90%	1,257	83%	1,287	93%
Gastos financieros						
Intereses sobre valores de titularización	783	89%	1,172	77%	1,239	90%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	11	1%	85	6%	48	4%
Otros gastos	3	0%	61	4%	0	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	8.1	0.9%	23.9	1.6%	48.1	3.5%
Compensación de déficit	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Constitución de reservas de excedentes	0.0	0.0%	5.0	0.3%	0.0	0.0%
Remanentes devueltos al Originador	8.1	0.9%	16.3	1.1%	42.8	3.1%
EXCEDENTE NETO DEL EJERCICIO	0.0	0.0%	2.7	0.2%	5.3	0.4%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTCCSV 02	\$28,000	\$15,614	Tramo A: 21/02/2022 Tramo B: 21/02/2022 Tramo C: 21/03/2022	Tramo A: 7.55% Tramo B: 7.00% Tramo C: 7.55%	Tramo A: 117 meses Tramo B: 60 meses Tramo C: 116.2 meses	Una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSV con FEDECRÉDITO.

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, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (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 autode-terminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.