



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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de abril de 2023

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	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 a 9.75 años.
Tramo B:	US\$2,730,000 a 5 años.
Tramo C:	US\$1,420,000 a 9.68 años.
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con 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 31.12.22 -----		
Activos: 37.8	Excedente: 2.7	Ingresos: 1.52

<b>Historia de Clasificación:</b> 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 han utilizado estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022 del Originador; estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021 y 2022 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 2022 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 (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, Caja de Crédito u Originador). Dichos flujos provienen de una porción de

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.

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 estuviera 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). 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.

**Importante flujo de remesas a El Salvador:** De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las remesas totalizaron US\$7,741.9 millones en 2022, registrando un crecimiento interanual de 3.2% frente a 2021. 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 aproximadamente el 26.4% en relación al Producto Interno Bruto del país en 2021. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de remesas para 2023 se mantendrán en niveles elevados, pudiendo verse sensibilizados por el desempeño económico de Estados Unidos, 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 adquirirá los derechos de esos flujos que son el respaldo principal para el pago de los títulos de deuda. Al comparar el importe del reintegro del flujo de remesas de FEDECRÉDITO hacia la CCSV desde el año 2017 a 2022, se observa una tendencia de incremento, en sintonía con el comportamiento nacional. Lo anterior determina una amplia cobertura para cumplir con la obligación del programa de titularización, promediando 18.9 veces entre los meses de febrero y diciembre de 2022. 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 2023, en línea con la expectativa en el comportamiento de remesas.

**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 FTRCCSV 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 2022, 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 (participación en créditos de consumo de 59.7% del total de cartera y a Municipalidades con 25.1%); 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

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.6% en 2022 (10.3% en 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores electricidad, servicios profesionales, construcción y servicios administrativos/apoyo. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, impulsado principalmente por el consumo privado, la inversión pública y el turismo; mientras que el BCR estima una expansión en el rango de 2.0%-3.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, la evolución favorable en las exportaciones y la disminución en los índices de criminalidad. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos de deuda de mediano plazo, el alza en los precios globales de los bienes y servicios; el aumento en las tasas de interés de referencia por la FED y una posible desaceleración económica en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, los conflictos geopolíticos y el alza global de precios determinaron una escalada en el índice durante 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022 (6.1% diciembre 2021); aunque comparando ligeramente favorable frente al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (7.8%). Durante los primeros meses de 2023, la inflación ha presentado un menor ritmo de crecimiento, en línea con la evolución de los precios internacionales. En ese contexto, el IPC cerró en 6.8% a febrero de 2023. Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 48.2% a enero de 2023, acorde con el alza en el precio de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 7.3% al 31 de diciembre de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó a US\$7,741.9 millones a diciembre 2022, reflejando un crecimiento del 3.0% comparado con 2021. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

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 el mediano plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno a financiamiento externo. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es Caa3, perspectiva estable (Moody's), CCC+ perspectiva negativa (Standard & Poor's) y CC (Fitch).

En julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra de sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025). El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

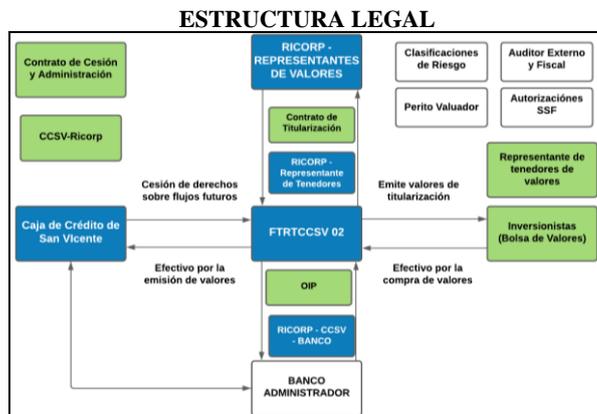
Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño realizó una segunda recompra de Eurobonos por US\$74.0 millones el 8 de diciembre de 2022. Finalmente, en enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá 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 pública.

## 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.

El FTRTCCSV 02 fue creado con el objetivo de titularizar los derechos sobre los flujos futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO, así como de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada legal o contractualmente a percibir



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

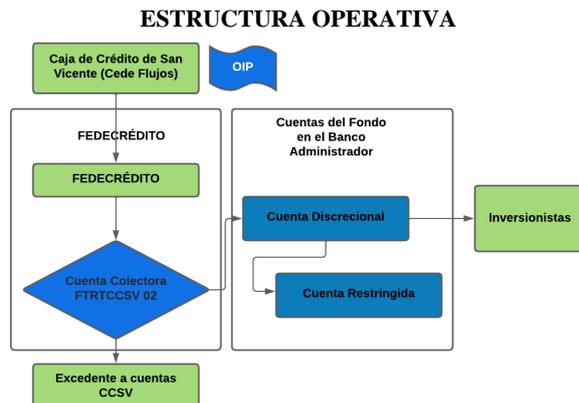
## ESTRUCTURA LEGAL DE LA TITULARIZACIÓN

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 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. Al 31 de diciembre de 2022, 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).

#### **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\$22.6 millones al 31 de diciembre de 2022.

#### **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 2022, 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 0.20 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 coleccionadora del Fondo (remesas pagadas por la CCSV), así como

de sus gastos (tasa de interés fija). De incorporar todos los activos corrientes en el análisis, la relación pasa a 0.56x. Adicionalmente, los recursos líquidos permiten pagar, aproximadamente, los siguientes cinco pagos de capital e intereses 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.

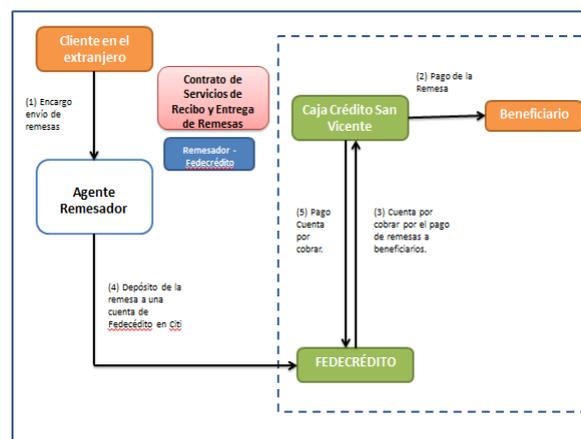
Como parte del proceso de ampliación de servicios, FEDECRÉDITO ha impulsado el desarrollo de productos para la implementación en todo el Sistema FEDECRÉDITO (FEDECRÉDITO y sus Entidades Socias), brindando el servicio de red de cajeros automáticos, corresponsales no bancarios, banca por celular, call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

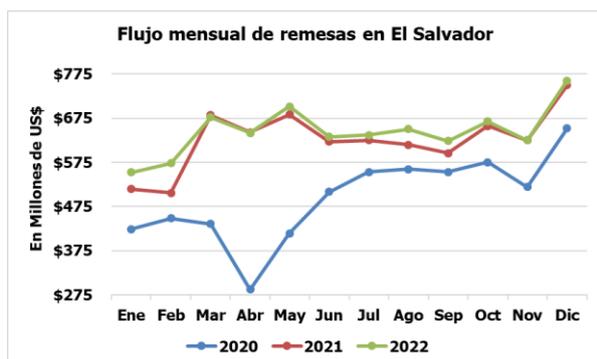
Dentro del proceso operativo que sigue el flujo de remesas familiares, se generan las cuentas por cobrar que conforman los flujos operativos futuros que se ceden a favor del Fondo de Titularización. El proceso se realiza en el siguiente orden: (i) el cliente en el extranjero acude donde un agente remesador 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

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las remesas totalizaron US\$7,741.9 millones en 2022, registrando un crecimiento interanual de 3.2% frente a 2021. 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 aproximadamente el 26.4% en relación al Producto Interno Bruto del país en 2021.

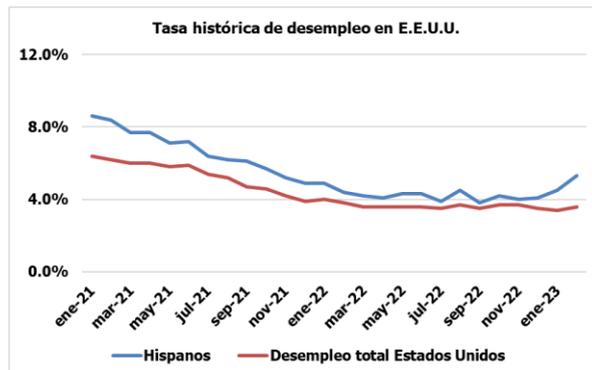


Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El 93.8% de las remesas familiares recibidas tuvieron como país de origen a Estados Unidos durante 2022, 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 en los primeros meses de 2023 el desempleo latino ha registrado un aumento, a diferencia de la tasa de desempleo general del país norteamericano, denotando que el mercado laboral hispano es más sensible a la desaceleración económica que atraviesa dicho país.

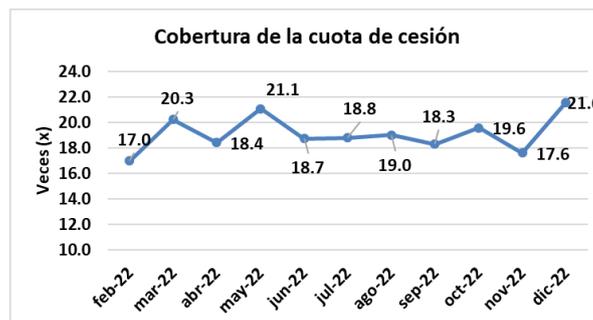
En opinión de Zumma Ratings, los flujos de remesas para 2023 se mantendrán en niveles elevados, pudiendo verse sensibilizados por el desempeño económico de Estados Unidos, las potenciales expectativas de recesión y el incremento de desempleo que esto conllevaría.

Cabe señalar que, el departamento de San Vicente totalizó una recepción de remesas acumulada en 2023 de US\$246.6 millones, exhibiendo un crecimiento anual de 1.6%. En ese contexto, el importe de remesas pagado por la CCSV aumentó interanualmente en 1.4%, representando el 30.1% de las remesas del departamento.



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 desde el año 2017 a 2022, se observa una tendencia de incremento, en sintonía con el comportamiento nacional. Lo anterior determina una amplia cobertura para cumplir con la obligación del programa de titularización, promediando 18.9 veces entre los meses de febrero y diciembre de 2022.



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, se mantendrán elevados para 2023, en línea con la expectativa en el comportamiento de remesas.

### 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

### **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.

Junta Directiva	
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

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.

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 Titularización 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 supervi-

sión, 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 2022, 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.

Miembros de Junta Directiva – Diciembre 2022	
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

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.

Las operaciones de crédito con partes relacionadas no comprometen la independencia de la administración, ya que éstas representan el 0.44% del fondo patrimonial al 31 de diciembre de 2022.

### GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

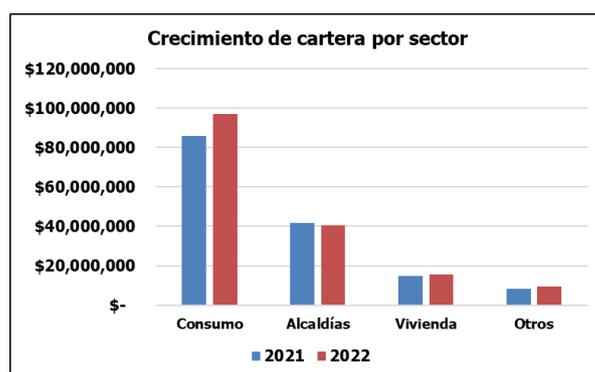
En cumplimiento a las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Socias que captan Depósitos Exclusivamente de sus Socios – NRP-001, la Caja de Crédito elabora un Plan Anual de Trabajo que incorpora entre otros aspectos las Metodologías utilizadas para la gestión de los diferentes riesgos 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.

### ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

#### Gestión de Negocios

Al cierre de 2022, la cartera de préstamos brutos de la Caja de Crédito asciende a US\$166.7 millones, registrando una expansión anual de 10.0%. Este comportamiento se explica por el aumento de colocaciones en el sector consumo (13.0%) y vivienda (7.5%), mientras que los préstamos a empresas y alcaldías reflejaron contracción.



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 respecto, cabe señalar que la estrategia de la Caja de Crédito se encuentra enfocada en atender a personas de sectores gubernamentales de baja rotación, por medio de créditos de libranza.

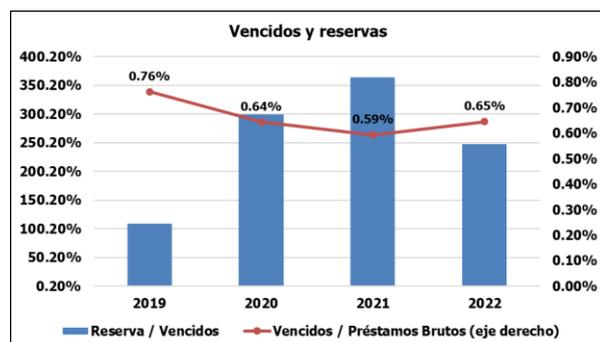
De forma prospectiva, la Caja de Crédito espera mantener la colocación sostenida en el sector consumo, dado el buen historial y experiencia con dicho sector. No obstante,

te, a criterio de Zumma Ratings el sector de créditos de libranza del sector gubernamental presenta elevados niveles de competencia, lo que podría presionar el crecimiento o los niveles de rentabilidad.

Por estructura, el sector consumo predomina en la cartera participando en 59.7% a diciembre de 2022, seguido en ese orden por alcaldías (25.1%), vivienda (9.7%) y empresas (5.5%).

### Calidad de Activos

El volumen de créditos vencidos totaliza US\$1.1 millones al 31 de diciembre de 2022, registrando un incremento anual de 19.6%. Así, el indicador de créditos vencidos a créditos totales se ubica en 0.7% (0.6% en 2021), resaltando que se mantiene en niveles similares a los históricos. 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. De incorporar los créditos refinanciados en el análisis, el indicador pasa a 1.2% al 31 de diciembre 2022, similar a lo registrado en 2021.

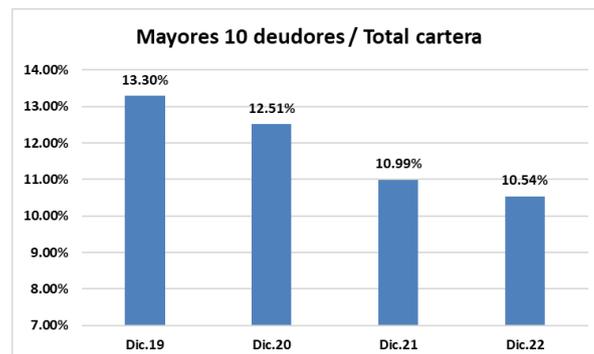


Fuente: Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad de Cooperativa de R.L. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El volumen de reservas totaliza US\$2.7 millones a diciembre de 2022, presentando una disminución de 18.5%. Sin embargo, a pesar de dicha disminución, el indicador de cobertura se mantiene en niveles elevados, de tal forma que pasa a 247.7% desde 363.8% en el lapso de doce meses. De incorporar los créditos refinanciados, la relación disminuye a 137.0%. Los elevados niveles de cobertura de provisiones superiores a los niveles históricos se explican por la estrategia de constitución de reservas ante el elevado entorno de incertidumbre. En ese sentido, las provisiones voluntarias totalizan US\$1.8 millones al cierre de 2022. A criterio de Zumma Ratings, los niveles de cobertura de mantendrán elevados, acorde con la adecuada práctica del Originador.

Un factor a destacar es la tendencia de desconcentración en las principales exposiciones crediticias de la Caja de Crédito en los últimos períodos, en concordancia con el crecimiento de préstamos de consumo. Así, los principales diez deudores de la Caja de Crédito representan un moderado 10.5% al cierre de 2022, los cuales corresponden a créditos a municipalidades. 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.



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.

Por otra parte, las garantías reales (hipotecarias y prendarias) pasan a representar el 26.5% del total de cartera al 31 de diciembre de 2022, exhibiendo una disminución frente a lo reflejado en 2021 (29.6%). Es importante señalar que, del restante de la cartera, aproximadamente un 25% corresponden a los créditos a municipalidades con respaldo del Ministerio de Hacienda.

### Fondeo y Liquidez

Al cierre de 2022, la estructura de fondeo de la Caja de Crédito se fundamenta en depósitos a plazo (35.9% de los pasivos de intermediación), siguiendo en ese orden por préstamos con otras instituciones financieras (29.0%), captaciones a la vista (18.6%) y complementándose con el programa de titularización, el papel bursátil emitido y otros pasivos (16.6%). La evolución del fondeo durante los últimos doce meses estuvo determinada por la emisión de su segunda titularización, la utilización del papel bursátil, un incremento de los préstamos de otras instituciones y un ligero aumento en los depósitos.

Los principales depositantes mantienen una proporción baja en relación al total de captaciones, de forma que las 10 principales exposiciones representan 5.1% al cierre del de 2022 (5.2% en 2021).

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 el financiamiento de nuevas operaciones de otorgamiento o ampliar de nuevos servicios a sus asociados.

Al 31 de diciembre de 2022, la proporción que representan las disponibilidades sobre el total de activos se mantiene estable en 16.6% de forma anual. En ese sentido, la cobertura que otorgan estos activos líquidos a las operaciones de ahorro aumenta a 1.12 veces (x) desde 0.95x en el lapso de doce meses. 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 las ventanas de 31 a 180 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.

### Solvencia

La posición de solvencia continúa perfilándose como una de las principales fortalezas de la Caja de Crédito, en razón la elevada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo que se ubica en 24.1% a diciembre de 2022 (22.4% en diciembre de 2021). Este nivel se considera que otorga flexibilidad financiera a la Caja de Crédito, potencial de crecimiento y respaldo frente a los activos de baja productividad.

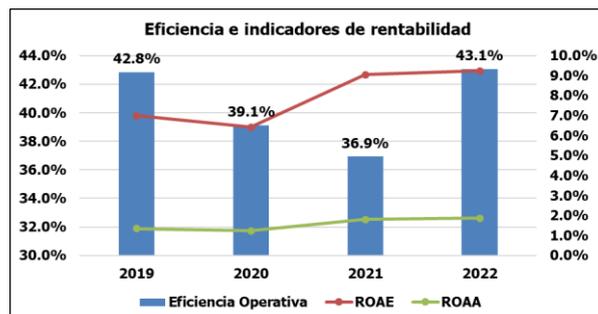
De igual forma, el índice de patrimonio/activos se mantiene estable alrededor de 20.3% en el transcurso de los últimos doce meses. Al respecto, la solvencia de la Caja de Crédito se favorece de la conservadora política de distribución de dividendos. En opinión de Zumma Ratings, la Caja de Crédito mantendrá elevados niveles de solvencia durante 2023, valorando la continua generación de utilidades.

### Análisis de Resultados

Las utilidades netas de la Caja de Crédito registran un crecimiento anual de 14.8%, totalizando US\$3.7 millones a diciembre de 2022. El comportamiento descrito se ex-

plica, principalmente, por el aumento de los ingresos no operacionales, acorde con la liberación de reservas de saneamiento.

Si bien los ingresos financieros reflejan una expansión anual, el aumento en el costo del fondeo ocasionó que la utilidad financiera disminuyera ligeramente (-0.5%). Adicionalmente, los gastos operativos exhiben una expansión anual, debido a los mayores gastos por la apertura de una nueva agencia, así como por el entorno inflacionario. De esta forma, la eficiencia operativa pasa a 43.1% desde 36.9% en el lapso de doce meses.



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

Finalmente, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio se ubican en 1.9% y 9.2% al 31 de diciembre de 2022, respectivamente, comparando favorables frente al registrado en 2021 (1.8% y 9.0%, respectivamente).

**ANEXO 1**

**CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCSV 02**

<b>Período</b>	<b>Cesión en US\$</b>						
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
<b>Total</b>							<b>\$39,240,000.00</b>

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

	DIC.21		DIC.22	
		%		%
<b>ACTIVOS</b>				
Caja y bancos	0	0%	802	2%
Cartera de inversiones		0%	1,335	4%
Activos en titularización corto plazo	3,924	10%	3,924	10%
Rendimientos por cobrar		0%		0%
Gastos pagados por anticipado	15	0%	1	0%
<b>Total activo corriente</b>	<b>3,939</b>	<b>10%</b>	<b>6,062</b>	<b>16%</b>
Activos en titularización largo plazo	35,316	90%	31,719	84%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>39,255</b>	<b>100%</b>	<b>37,781</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>				
Documentos por pagar	26,436.1	67%	8,823.5	23%
Comisiones por pagar			0.4	
Honorarios profesionales por pagar	-	0%	5	0%
Otras cuentas por pagar	-	0%	16.3	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	-	0%	1,956	5%
Impuestos y retenciones por pagar	-	0%	-	0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>26,436</b>	<b>67%</b>	<b>10,801</b>	<b>29%</b>
Obligaciones por titularización de activos largo plazo		0%	15,614	41%
Ingresos diferidos	12,819	33%	11,358	30%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>12,819</b>	<b>33%</b>	<b>26,972</b>	<b>71%</b>
<b>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN</b>				
Reservas de excedentes anteriores	-	0%	5	0%
Excedentes del ejercicio	-	0%	3	0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>39,255</b>	<b>100%</b>	<b>37,781</b>	<b>100%</b>

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

	DIC.21		DIC.22	
		%		%
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>882</b>	<b>100%</b>	<b>1,517</b>	<b>100%</b>
Ingresos de operación y administración	858	97%	1,488	98%
Ingresos por inversiones	21	2%	20	1%
Otros Ingresos	3	0%	9	1%
<b>EGRESOS</b>	<b>88</b>	<b>10%</b>	<b>260</b>	<b>17%</b>
<b>Gastos de administración y operación</b>				
Por administración y custodia	58	7%	191	13%
Por clasificación de riesgo	18	2%	33	2%
Por auditoría externa y fiscal	3	0%	6	0%
Por servicios de valuación			12	1%
Por honorarios profesionales	9		18	
Pago de servicio de la deuda	0	0%	1	0%
Por impuestos y contribuciones				
<b>EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS</b>	<b>794</b>	<b>90%</b>	<b>1,257</b>	<b>83%</b>
<b>Gastos Financieros</b>				
Intereses sobre valores de titularización	783	89%	1,172	77%
<b>EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS</b>	<b>11</b>	<b>1%</b>	<b>85</b>	<b>6%</b>
Otros gastos	3	0%	61	4%
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>8.1</b>	<b>1%</b>	<b>23.9</b>	<b>2%</b>
Constitución de reservas de excedentes		0%	5.0	0%
Remanentes devueltos al Originador	8	1%	16	1%
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>0.0</b>	<b>0%</b>	<b>2.7</b>	<b>0%</b>

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

	DIC.19		DIC.20		DIC.21		DIC.22	
		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>								
Caja y bancos	21,219	12.9%	22,787	13.1%	30,587	16.2%	35,025	16.6%
Inversiones financieras	3,990	2.4%	4,389	2.5%	-	0.0%	-	0.0%
<b>Préstamos brutos</b>	<b>132,068</b>	<b>80.3%</b>	<b>141,173</b>	<b>81.0%</b>	<b>151,574</b>	<b>80.4%</b>	<b>166,707</b>	<b>78.9%</b>
Vigentes	130,527	79.4%	139,545	80.1%	149,790	79.5%	164,759	78.0%
Refinanciamientos	534	0.3%	718	0.4%	884	0.5%	871	0.4%
Vencidos	1,007	0.6%	910	0.5%	900	0.5%	1,077	0.5%
Menos:								
Reserva de saneamiento	1,108	0.7%	2,729	1.6%	3,276	1.7%	2,668	1.3%
<b>Préstamos netos de reservas</b>	<b>130,960</b>	<b>79.7%</b>	<b>138,445</b>	<b>79.4%</b>	<b>148,298</b>	<b>78.7%</b>	<b>164,039</b>	<b>77.6%</b>
Bienes recibidos en pago	207	0.1%	298	0.2%	264	0.1%	-	0.0%
Inversiones accionarias	2,626	1.6%	2,882	1.7%	3,662	1.9%	4,089	1.9%
Activo fijo neto	3,308	2.0%	3,228	1.9%	3,252	1.7%	3,873	1.8%
Otros activos	2,103	1.3%	2,280	1.3%	2,408	1.3%	4,276	2.0%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>164,412</b>	<b>100.0%</b>	<b>174,309</b>	<b>100.0%</b>	<b>188,471</b>	<b>100.0%</b>	<b>211,303</b>	<b>100.0%</b>
<b>PASIVOS</b>								
<b>Depósitos</b>								
Depósitos de ahorro	20,169	12.3%	27,152	15.6%	32,367	17.2%	31,264	14.8%
<i>Depósitos a la vista</i>	<b>20,169</b>	<b>12.3%</b>	<b>27,152</b>	<b>15.6%</b>	<b>32,367</b>	<b>17.2%</b>	<b>31,264</b>	<b>14.8%</b>
Cuentas a plazo	58,778	35.8%	60,278	34.6%	56,960	30.2%	60,431	28.6%
<i>Depósitos a plazo</i>	<b>58,778</b>	<b>35.8%</b>	<b>60,278</b>	<b>34.6%</b>	<b>56,960</b>	<b>30.2%</b>	<b>60,431</b>	<b>28.6%</b>
<b>Total de depósitos</b>	<b>78,947</b>	<b>48.0%</b>	<b>87,430</b>	<b>50.2%</b>	<b>89,327</b>	<b>47.4%</b>	<b>91,695</b>	<b>43.4%</b>
Préstamos con otras Instituciones de Crédito	38,894	23.7%	38,330	22.0%	42,843	22.7%	48,782	23.1%
Pasivo por titularización	11,738	7.1%	10,475	6.0%	11,738	6.2%	17,570	8.3%
Títulos de emisión propia	-	0.0%	-	0.0%	2,000	1.1%	6,624	3.1%
Otros pasivos	3,835	2.3%	4,234	2.4%	4,364	2.3%	3,770	1.8%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>133,415</b>	<b>81.1%</b>	<b>140,468</b>	<b>80.6%</b>	<b>150,273</b>	<b>79.7%</b>	<b>168,441</b>	<b>79.7%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>								
Aporte social pagado	1,646	1.0%	1,645	0.9%	1,646	0.9%	1,658	0.8%
Reservas de Capital, P. Restringido y R. Acum.	27,278	16.6%	30,115	17.3%	33,295	17.7%	37,463	17.7%
Resultados del presente ejercicio	2,073	1.3%	2,081	1.2%	3,258	1.7%	3,741	1.8%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>30,997</b>	<b>18.9%</b>	<b>33,841</b>	<b>19.4%</b>	<b>38,199</b>	<b>20.3%</b>	<b>42,862</b>	<b>20.3%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>164,412</b>	<b>100.0%</b>	<b>174,309</b>	<b>100.0%</b>	<b>188,471</b>	<b>100.0%</b>	<b>211,303</b>	<b>100.0%</b>

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

	DIC.19	%	DIC.20	%	DIC.21	%	DIC.22	%
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>17,195</b>	<b>100%</b>	<b>18,158</b>	<b>100%</b>	<b>18,997</b>	<b>100%</b>	<b>19,960</b>	<b>100%</b>
Intereses de préstamos	15,176	88%	16,067	88%	16,806	88%	17,719	89%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	1,168	7%	967	5%	1,328	7%	1,206	6%
Ingresos sobre inversiones		0%	409	2%	102	1%	1	0%
Intereses sobre depósitos de ahorro	385	2%	206	1%	264	1%	490	2%
Ingresos de otras operaciones	467	3%	510	3%	498	3%	545	3%
<b>COSTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>7,564</b>	<b>44%</b>	<b>7,752</b>	<b>43%</b>	<b>7,655</b>	<b>40%</b>	<b>8,675</b>	<b>43%</b>
Intereses y otros costos de depósitos	3,292	19%	3,634	20%	3,439	18%	3,276	16%
Intereses sobre préstamos	3,608	21%	3,623	20%	3,673	19%	4,859	24%
Otros servicios y contingencias	664	4%	495	3%	542	3%	540	3%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>9,631</b>	<b>56.0%</b>	<b>10,406</b>	<b>57.3%</b>	<b>11,343</b>	<b>60%</b>	<b>11,285</b>	<b>57%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>4,125</b>	<b>24%</b>	<b>4,072</b>	<b>22%</b>	<b>4,188</b>	<b>22%</b>	<b>4,858</b>	<b>24%</b>
Personal	2,377	14%	2,564	14%	2,513	13%	2,824	14%
Generales	1,507	9%	1,294	7%	1,472	8%	1,773	9%
Depreciación y amortización	241	1%	214	1%	203	1%	261	1%
<b>Reservas de saneamiento</b>	<b>1,026</b>	<b>6%</b>	<b>2,008</b>	<b>11%</b>	<b>1,974</b>	<b>10%</b>	<b>1,894</b>	<b>9%</b>
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA</b>	<b>4,481</b>	<b>26%</b>	<b>4,327</b>	<b>24%</b>	<b>5,181</b>	<b>27%</b>	<b>4,533</b>	<b>23%</b>
Otros ingresos y gastos no operacionales	496	3%	952	5%	1,854	10%	2,387	12%
<b>UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO</b>	<b>4,976</b>	<b>29%</b>	<b>5,278</b>	<b>29%</b>	<b>7,035</b>	<b>37%</b>	<b>6,919</b>	<b>35%</b>
Reserva Legal	995	6%	1,056	6%	1,407	7%	1,384	7%
<b>Utilidad antes de Impuesto</b>	<b>3,981</b>	<b>23%</b>	<b>4,223</b>	<b>23%</b>	<b>5,628</b>	<b>30%</b>	<b>5,535</b>	<b>28%</b>
Impuesto Sobre la Renta	1,909	11%	2,142	12%	2,370	12%	1,794	9%
<b>EXCEDENTE NETO DEL PERÍODO</b>	<b>2,073</b>	<b>12%</b>	<b>2,081</b>	<b>11%</b>	<b>3,258</b>	<b>17%</b>	<b>3,741</b>	<b>19%</b>

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2022 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTCCSV 02	\$28,000	\$17,570	21/02/2022 21/02/2022 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 FEDECREDITO

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](http://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.