

## FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE CERO UNO Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria Nº 6162022 del 19 de octubre de 2022.

Fecha de ratificación: 28 de octubre de 2022.

Información financiera no auditada al 30 de junio de 2022 del originador.

Información financiera proyectada del Fondo.

Contactos: María Fernanda Goitia  
Marco Orantes Mancía

Analista financiero [mgoitia@scriesgo.com](mailto:mgoitia@scriesgo.com)  
Analista sénior [morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno (en adelante el Fondo o FTRTCCSO 01), con información financiera no auditada del Originador al 30 de junio de 2022 y proyectada del Fondo.

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

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno - FTRTCCSO01				
Emisión	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCSO 01	AA(SLV)	Estable	AA(SLV)	Estable

\* La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

#### Explicación de la clasificación otorgada<sup>1</sup>:

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

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

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

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

*“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.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com).

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

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- La estructura legal de la transacción brinda una robusta protección jurídica al Fondo. El contrato de cesión transfiere derechos de los flujos futuros operativos del Originador hacia el Fondo.
- Reserva en cuenta restringida que cubre cuatro pagos máximos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- Aportes adicionales del Originador en caso de iliquidez del Fondo.
- Durante el plazo de la transacción el Originador debe cumplir con una adecuada base de *covenants* financieros.
- Amplios niveles de cobertura del servicio de deuda, incluso probados en escenarios extremos respaldan la clasificación asignada.
- El Originador se favorece del amplio reconocimiento de marca que le brinda pertenecer al Sistema Fedecredito. Esto le permite aprovechar economías de escala, ampliar su cobertura geográfica a través de plataformas tecnológicas y diversos puntos de servicio.

- La solvencia patrimonial del Originador es adecuada para el crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.
- La calidad de la cartera de la CCSO es buena, exhibe adecuados niveles de morosidad y amplias coberturas sobre créditos deteriorados. Bajas concentraciones por deudor individual.
- Los niveles de rentabilidad del Originador se observan consistentes. Mientras que los indicadores de eficiencia operativa se mantienen estables.
- Fuerte presencia en su área de influencia directa.

## Retos

- La estructura de la transacción no brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros acreedores financieros, ante escenarios de concurso de acreedores.
- Sustener un crecimiento en la colocación crediticia equilibrado entre riesgo y apetito comercial.
- Alta concentración del portafolio crediticio por actividad económica.
- Avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de financiamiento; es clave para mejorar el costo promedio de fondeo y vencimientos de sus pasivos.
- Potencial proceso de regulación y supervisión por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

## Oportunidades

- Alta demanda del crédito.
- Flujos de remesas en expansión.

## Amenazas

- Entorno operativo retador derivado del incremento del riesgo país, tendencia al alza de la inflación y desaceleración económica global.
- Posibles cambios regulatorios locales que podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

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

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

La Caja de Crédito de Sonsonate, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, (en adelante el Originador, la Caja, la sociedad cedente o CCSO), mediante la formalización de un contrato de cesión de derechos transferirá de manera irrevocable y a título oneroso al Fondo gestionado por la Sociedad Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante la Titularizadora), los derechos sobre los flujos operativos futuros de forma mensual que corresponden a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor del Originador con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que el cedente estuviere legal o contractualmente facultado a percibir.

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

La estructura mantiene esquemas de protección que a nuestro criterio mitigan en gran medida posibles escenarios de iliquidez del Fondo. La estructura cuenta con monto como mínimo de USD752,000.00 en la cuenta restringida. También, se obliga al Originador a cumplir con condiciones especiales estipuladas en los contratos para dar certeza, monitoreo y alertas del perfil crediticio de la Caja.

Para efectos de la emisión, la Caja de Crédito emitirá una orden irrevocable de pago (OIP) hacia el agente colector en favor del Fondo de Titularización. Por medio de la OIP, se generarán las capturas de liquidez que se transferirán al patrimonio independiente que servirá como fuente principal del repago a los valores de titularización (VTRCCSO 01). Queda expresamente convenido que la Titularizadora podrá requerir al Originador la adición de nuevas órdenes irrevocables de pago, en caso esta lo considere necesario.

Características de los Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno	
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V. (En adelante CEDEVAL).
Monto	USD15,000,000.0
Tramos	A: USD5,550,000.0 B: USD2,250,000.0 C: USD700,000.0
Plazo	Tramo A: 115 meses Tramo B: 72 meses Tramo C: 71 meses
Tasas de interés	A: 7.8% B: 7.0% C: 7.0%
Pago de intereses	Mensual
Pago de Capital	Tramo A: Mensual Tramo B y C: Mensual con un año de periodo de gracia.
Activos subyacentes	Derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Sonsonate correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con Fedecredito y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
Protección y mejoradores crediticios	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño.</li> <li>Orden irrevocable de pago girada a Fedecredito.</li> <li>Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes a un saldo como mínimo de USD752,000.00.</li> </ul>
Destino de los fondos obtenidos de la Cesión de Derechos.	Estructuración de deuda y/o ampliación de ampliación de servicios financieros a sus asociados.
Fechas de colocación	Tramo A: 23 de agosto de 2022 Tramo B: 23 de agosto de 2022 Tramo C: 5 de septiembre 2022

Fuente: Ricorp Titularizadora S.A.

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la plaza local

Durante el año 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, mientras que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, apoyaron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior. Las proyecciones de crecimiento para 2022, de organismos como la Cepal y FMI, se ubican en 2.7% y 3.0%; respectivamente. Estos pronósticos, podrían variar debido a la desaceleración económica en curso, principalmente; por una elevada inflación, y el limitado espacio fiscal.

Sin embargo, la histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, intensificados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y demás inversiones en infraestructura, continúan como los principales retos. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa3 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI<sup>[1]</sup> (19/09/2022: 25.6%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales.

La deuda externa se ha centrado con organismos multilaterales como el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Recientemente, las autoridades han firmado un convenio con el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), que brindaría una nueva alternativa para acceder a recursos. El anterior escenario ha dirigido la estrategia del Gobierno a activar mecanismos de financiamiento de corto plazo en emisiones internas de Letras, Certificados del Tesoro (LETES y CETES) y adquisiciones del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP).

El país experimenta una creciente inflación (junio 2022: 7.8%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, la inflación ha sido exacerbada por el conflicto entre Rusia y

[1] Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés).

Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos hacia el alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en los sectores más vulnerables del país, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para revertir la tendencia inflacionaria.

## 4.2 Producción nacional

Al segundo trimestre de 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.8% (Trimestre II 2021: +26.6%). Resultado del aumento en la actividad productiva en los sectores electricidad, construcción, comercio y transporte; y favorecido por la reducción en los índices de criminalidad y el retorno a las actividades presenciales. Además, el sólido desempeño de las remesas familiares como potenciador del consumo y, una muy buena dinámica de las exportaciones, consolidan los resultados. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta una expansión económica de 2.8% para el 2022.

## 4.3 Finanzas públicas

Al cierre de junio de 2022, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD559.0 millones, un aumento del +6.6% (junio 2021: +30.3%). A futuro, la tendencia de la recaudación tributaria, se perfila hacia los resultados observados previo a la pandemia, los cuales crecieron en 3.6% (junio 2022) frente al 26.4% del año anterior. Por su parte, el gasto total alcanzó los USD728.2 millones (-1.2%), éste continúa siendo alto, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente, que corresponde al 87.5% del total de los egresos.

El déficit fiscal a junio de 2022, incluyendo pensiones totaliza USD192.1 millones (junio 2021: -USD234.2 millones), que corresponde al 0.6% del PIB proyectado para el año corriente<sup>1</sup>. El indicador continúa afectado por los recursos económicos limitados, debido a los altos niveles de obligaciones corrientes, el pago de intereses de deuda, y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. Luego de la normalización económica el Gobierno ha realizado importantes desembolsos para incentivar la actividad productiva, la inversión en infraestructura pública combate a la criminalidad y educación.

<sup>1</sup> PIB corriente: USD30,429.8 – Proyecciones del Ministerio de Hacienda.

Por su parte, la deuda total del SPNF sumó USD23,488.0 millones, un aumento del 5.4% y correspondiente al 77.2% del PIB proyectado (junio 2021: 77.6 del PIB). La deuda de largo plazo, adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral, representó el 48.6%; seguido de FOP's (25.3%), así como LETES y CETES con el 10.0%, que alcanzaron los USD2,339.8 millones.

## 4.4 Comercio exterior

A junio de 2022, las exportaciones registraron USD3,802.3 millones (+16.8%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+15.4%) y la industria manufacturera (+15.1%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD8,934.4 millones (+27.2%); donde destacan los bienes de consumo (+19.6%) e intermedios (+38.2%). El déficit de la balanza comercial fue de USD5,132.1 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, bajo dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

## 4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Durante el segundo trimestre de 2022, los flujos de IED percibidos totalizaron USD55.2 millones, 76.8% menos a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento de las salidas de capitales en las actividades de información, comunicaciones y transporte. En contrapeso, se perciben importantes incrementos en los flujos para la industria de suministro de comercio y las actividades financieras y de seguros. México con USD122.2 millones, Estados Unidos con USD95.7 millones y Honduras con USD26.9 millones fueron los países con mayores aportes en la IED.

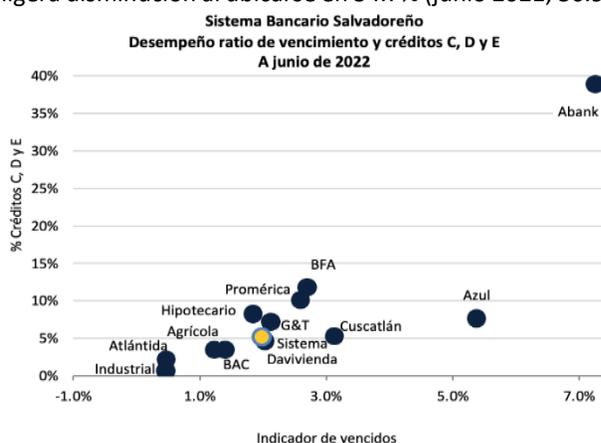
## 4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso por USD3,778.7 millones a junio de 2022, que corresponde al 12.4% del PIB proyectado, y un aumento del 3.5% con respecto al año anterior (junio 2021: USD3,649.7 millones). Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.9% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y el resto de los 134 países emisores, con el 4.5%.

## 5. SECTOR BANCARIO

Durante el primer semestre de 2022, el sector bancario ha experimentado un crecimiento superior al ritmo de expansión de la actividad económica (IVAE junio 2022: +4.3%). Una mayor dinamización se observó en los préstamos dirigidos hacia el sector empresarial, principalmente para atender nuevos proyectos y demanda de capital de trabajo. Por otra parte, el sector ha continuado efectuando inversiones para fortalecer sus plataformas tecnológicas y estructuras de protección para fraude electrónico.

El sector bancario registró un crecimiento de sus activos totales del 6.0%, para acumular un saldo de USD21,844.8 millones a junio de 2022. La cartera crediticia mostró una expansión interanual del 9.8%; explicada por el aumento en la demanda de crédito para empresa (+14.4%), seguido por el crédito de consumo (+5.7%) y vivienda (+3.1%). Las inversiones financieras declinaron en 12.4% y representaron el 12.5% del total de activos (junio 2021: 15.2%). La liquidez medida por las disponibilidades más inversiones versus las obligaciones financieras, reflejó una ligera disminución al ubicarse en 34.7% (junio 2021; 36.9%).



Fuente: elaboración propia con información de la Superintendencia del Sistema Financiero.

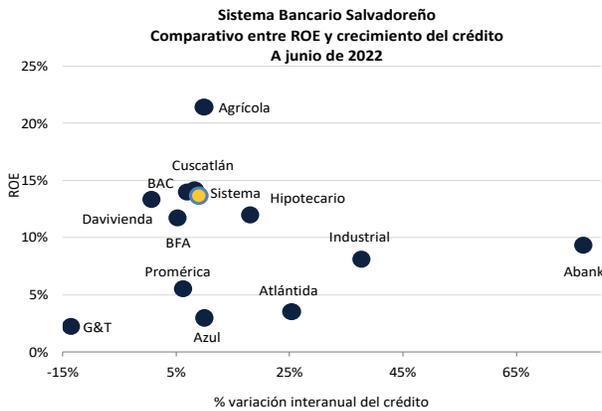
El portafolio crediticio de la industria bancaria mantiene su perfil de riesgo estable, favorecido por una alta participación de activos crediticios en categorías de mejor calidad. El 94.8% de los préstamos otorgados se clasifican en categorías A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 5.2%, a junio de 2022. La cartera de mayor riesgo mostró una disminución de USD57.3 millones (-6.8%). Por su parte, la cartera vencida se contrajo 4.7% (-USD14.8 millones interanual). En este sentido, el indicador de mora mayor a 90 días se ubicó en 2.0% desde 2.3% en el

lapso de un año. Los niveles de cobertura de reservas se han mantenido estables interanualmente (junio 2022: 146.5%).

Los pasivos del sector registraron un valor total de USD19,554.9 millones (+6.4% interanual). El total de captaciones del público asciende a USD 16,210.8 millones, con una diferencia mínima con respecto al periodo anterior (+3.8%). La transición de depósitos a plazo hacia colocaciones a la vista refleja la necesidad de los depositantes de tener disponibilidad inmediata de recursos. Por su parte, la relación de préstamos a depósitos se ubicó en 89.7%, reflejo de la preferencia de los bancos por fondearse con recursos proveniente de depósitos del público.

El índice de solvencia del sector se ubicó en 14.8% (junio 2021: 15.0%), por encima de su límite regulatorio (12.0%), la restricción legal del indicador figura como el más exigente en comparación con sus pares de la región. El riesgo de solvencia del sector está gestionado adecuadamente; y se complementa por el soporte adicional de capital, el cual pondera de manera positiva, debido a que la mayoría de los bancos están representados por franquicias sólidas, que instruyen a sus bancos a implementar controles y estándares internacionales para la gestión de la solvencia y liquidez.

Los ingresos de operación registraron un aumento interanual del 25.5%, favorecido por sus actividades de intermediación crediticias (+21.4%); y en menor medida; los provenientes de comisiones (7.1%) e ingresos por inversión (9.1%); que de forma conjunta; representaron el 16.2% de los ingresos operativos. Por su parte, los costos de operación (+27.9%), crecieron al mismo ritmo de los ingresos; y fueron superior a la contracción del 3.3% observada en junio de 2021. Tal variación, no fue sensible al margen financiero (66.7%), el cual permaneció estable durante el periodo (junio 2021: 67.4%). Al cierre de junio 2022, las utilidades netas acumularon USD 170.3 millones (+41.4%), logrando una rentabilidad sobre el patrimonio de 13.7%



Fuente: elaboración propia con información de la Superintendencia del Sistema Financiero.

En opinión de SCRiesgo, los bancos seguirán destinando mayores recursos a sectores productivos con el objetivo de atender las necesidades de financiamientos que demanda la recuperación económica y al tiempo que continuarán aumentando sus canales digitales y fortaleciendo la ciberseguridad. Prevemos que los créditos destinados al consumo tendrán una dinámica más lenta, explicado por el estrés en la recuperación del empleo, y limitados por los efectos inflacionarios al alza.

## 6. SISTEMA FEDECRÉDITO

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

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

El Sistema posee 8 entidades supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF): 4 bancos de los trabajadores, 2 aseguradoras, una subsidiaria especializada en servicios complementarios y la Federación. Las 51 entidades restantes son reguladas y supervisadas por

la Federación y han adoptado de forma prudencial la normativa aplicable al sistema financiero regulado.

A junio de 2022, los activos totales del Sistema Fedecrédito totalizaron un monto de USD3,064.1 millones, concentrados principalmente en la cartera de créditos. Esta última, reportó un saldo de USD2,342.1 millones, y un crecimiento interanual del 14.1%, mayor al incremento reportado por los bancos cooperativos (+11.9%) y del sector de bancos comerciales (+7.3%).

El portafolio crediticio presentó un índice de vencimiento del 2.0% a junio de 2022, inferior al observado hace un año (junio 2021: 2.5%), superior al reportado por los bancos comerciales (2.0%) y bancos cooperativos (1.2%). Cabe señalar, que las entidades cuentan con mitigantes de riesgo como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD1,829.5 millones al cierre de junio de 2022, registrando un aumento del 11.4% interanual, se destaca que solamente 4 bancos de los trabajadores, del total de participantes del Sistema, están autorizados para captar fondos del público, el resto de las entidades lo hace exclusivamente de sus socios. En comparación con la banca comercial (+3.8%) y cooperativo (+1.4%), el Sistema mostró mayor dinamismo.

El coeficiente de solvencia patrimonial del Sistema Fedecrédito se ubicó en 21.1%, (junio 2021: 22.1%), favorecido por las políticas internas para garantizar las capitalizaciones constantes y una distribución de dividendos moderada. La banca comercial reportó 14.8% y el sector de bancos cooperativos 18.3%. Por su parte, la rentabilidad medida por el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 11.5%, inferior al promedio de la banca comercial (15.0%) y de bancos cooperativos (11.6%).

SCRiesgo considera, que el Sistema Fedecrédito posee un importante valor de marca, lo cual le permite generar una importante presencia geográfica, con más de 780 puntos de servicio distribuidos en todo el país, aprovechamiento de economías de escala, acceso a fuentes de financiamiento y una amplitud en la red de servicios favorecidos por su amplia plataforma tecnológica. Lo anterior, crea importantes ventajas competitivas para cada una de sus entidades socias, las cuales están bajo constante monitoreo y respaldo.

## 7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. En tal contexto, Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante la Titularizadora) recibió la autorización por parte de la SSF el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. Por su parte, el inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011.

Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades, estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

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

Ricorp Titularizadora cuenta con una estructura orgánica que en nuestra opinión está acorde a sus funciones y responsabilidades. La Junta General de Accionistas es la máxima autoridad y delega en la Junta Directiva la administración, toma de decisiones y ejecución del plan estratégico. La Junta Directiva nombra al Director Ejecutivo, quien responde por el funcionamiento de sus diferentes gerencias. La Titularizadora cuenta con una oficialía de cumplimiento, unidad de riesgos y auditoría interna en estricto apego a la normativa local.

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

políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de Ricorp en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

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

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales a áreas como:

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.
- Seguimiento a los fondos inmobiliarios con construcciones a través de un Comité de construcción donde participan miembros de la Junta Directiva, alta gerencia y un gestor de proyectos inmobiliarios.

La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora que lo administra se reduce a la gestión y representación del Fondo, el cual de acuerdo con los documentos analizados está en apego a la normativa local. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos. No obstante, de generarse riesgos reputacionales de la Sociedad Titularizadora podría afectar el desempeño del Fondo. Cabe señalar que los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en

los bienes de la Titularizadora, según lo contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.

## 8. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

### 8.1 Proceso de titularización

Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de Sonsonate cederá los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales correspondientes a una porción de los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja en razón del denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros suscrito con FEDECRÉDITO, cualquier adenda, el contrato de subagente para el servicio de operaciones de envío o recepción de dinero con FEDECRÉDITO y cualquier otro tipo de relación contractual que exista a futuro con FEDECRÉDITO. Subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que el Originador estuviere facultado legal o contractualmente a percibir.

La porción de los flujos cedidos comprende hasta un monto máximo de USD22,560,000.00, los cuales serán transferidos al FTRCCSO01 a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de USD188,000.00. Cabe señalar que el monto mensual a enterar será proporcional al monto efectivamente colocado de la emisión VTRCCSO Cero Uno, y a los costos y gastos del Fondo de Titularización; y en los demás términos y condiciones establecidas en dicho contrato de cesión.

La Titularizadora adquirirá para el FTRCCSO01, los derechos sobre los flujos mensuales mencionados anteriormente; y una vez transferidos los derechos sobre los flujos operativos futuros, la Titularizadora colocará a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, los valores de titularización por un monto de USD15,000,000.0, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

A través del contrato de cesión de derechos sobre flujos operativos futuros, la CCSO se obligará 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 (OIP) a quien o quienes hagan la función de colecturía de sus flujos operativos, principalmente relacionados con los reintegros de las cuentas por cobrar, que inicialmente será instruida a Fedecredito.

### 8.2 Componentes de la estructura

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

**Estructurador:** Ricorp Titularizadora, S.A.

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

**Patrimonio del Fondo:** es independiente del Originador y de la Titularizadora. Adquiere los derechos sobre una porción de los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito con Fedecredito, cada mes. Y subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSO estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

**Cuenta colectora:** cuenta de depósito bancaria abierta inicialmente en Fedecredito a nombre de la Caja. Esta última giró la instrucción mediante orden irrevocable de pago (OIP) a Fedecredito para depositar diariamente los flujos cedidos. Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre la cuenta colectora son las que Fedecredito debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo de la Caja y los cargos o débitos respectivos que se le autorizan a Fedecredito por medio de la OIP para abonar a la cuenta discrecional.

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

Una vez se cumpla con la cuota de cesión, los fondos remanentes en la cuenta colectora serán direccionados diariamente a la cuenta operativa del Originador en Fedecredito. Se reitera que Fedecredito está facultado para cargar cualquier otra cuenta bancaria de la Caja abierta en la Federación hasta completar el valor de la cuota mensual cedida. Lo anterior, en caso no hubiera fondos en la cuenta discrecional para pagar las obligaciones del Fondo.

**Cuenta discrecional:** cuenta bancaria abierta a nombre del FTRCCSO01, en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF. Cuenta que será

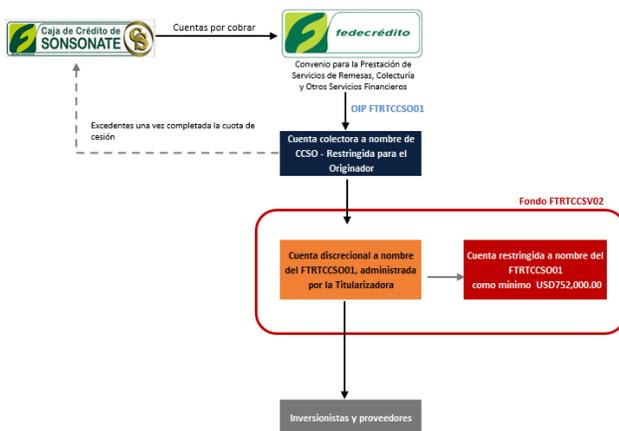
administrada por la Titularizadora, y cuya función es mantener los fondos provenientes de la cesión de derechos necesarios para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores de Titularización, y demás acreedores del Fondo.

**Cuenta restringida:** cuenta bancaria abierta a nombre del FTRCCSO01, en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF; administrada por la Titularizadora, y sirve de respaldo para el pago de los Valores de Titularización. El monto debe ser como mínimo USD752,000.00, los cuales se toman de la primera colocación de la emisión una vez se tengan disponibles. Esta cuenta sirve para la amortización del capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.

### 8.3 Estructura operativa de la transacción

El pagador principal es Fedecredito a través de los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja en razón del denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (en adelante el Convenio). Dichos flujos se concentran en las cuentas colectoras a nombre del Originador, las cuales son restringidas para este último y a través de Órdenes Irrevocables de Pago (OIP), Fedecredito traslada el monto de la cesión mensual a la cuenta discrecional del FTRCCSO01.

#### Esquema operativo de la transacción



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### 8.4 Distribución de pagos

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

1. Fedecredito depositará directamente a la cuenta colectora los reintegros de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja por los pagos de las remesas efectuadas, posteriormente abonará a la cuenta discrecional del Fondo hasta completar la cuota cedida.
2. Se abonará a la Cuenta Restringida con el fin de mantener como saldo mínimo el monto de USD752,000.
3. El Fondo de Titularización generará los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores del FTRCCSO01.
4. Se pagará las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros, y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. Cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el contrato de titularización se devolverá al Originador en el mes siguiente.

### 8.5 Mejoras crediticias

Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes a un mínimo de USD752,000.00.

### 8.6 Condiciones especiales

Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRCCSO01, el Originador se obliga a:

1. Mantener válidas y vigentes las relaciones contractuales con Fedecredito, y aquellas que sean necesarias con las entidades que prestan servicios de transferencia de remesas familiares requeridas para aportar los fondos necesarios.
2. No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada de los contratos relacionados en la transacción.

3. Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de Fedecredito.
4. Cumplir con la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
5. La obligación de mantener durante todo el plazo de la emisión las reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de USD2.0 millones
6. Dar cumplimiento a las siguientes razones financieras a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización: **i) Índice de préstamos vencidos:** la suma de los saldos de capital de los préstamos vencidos; dividida entre la cartera de préstamos bruta no deberá ser mayor al 4.0% en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre **ii) Porcentaje de préstamos categoría A y B:** la suma de los saldos de capital de los préstamos otorgados por la Caja clasificados como A1, A2 y B, dividida entre el saldo de los préstamos brutos deberá ser como mínimo igual a un coeficiente del 93.0% en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. **iii) Pignoración de cartera:** la Caja podrá dar en garantía hasta un máximo del 35.0% del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta. Solo podrá pignorar cartera por encima de ese límite con previa autorización de Ricorp Titularizadora, S.A. en dicho caso no se considerará un incumplimiento. Esta obligación será para los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, correspondiendo la primera certificación trimestral a partir de junio de dos mil veintidós.
7. **Revisión de cumplimiento de las razones financieras.** El auditor externo de la Caja será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente, la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a la Titularizadora a más tardar al último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la emisión. La certificación al cierre de marzo, junio y septiembre deberá remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el último día hábil del mes inmediato posterior.

## 8.7 Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos operativos futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el contrato de cesión y de titularización.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los Flujos Operativos Futuros de fondos cedidos especificados en el contrato de cesión y titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los Tenedores de Valores.

En el evento que el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa imputables directamente a la Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

## 8.8 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 un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, 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 diez 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.

En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización no reconocerá a los Tenedores de Valores un interés moratorio sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora.

## 8.9 Aportes adicionales

Sin perjuicio de lo establecido en la cláusula relativa a la Orden Irrevocable de Pago (OIP); de mutuo acuerdo entre la Caja y la Titularizadora, únicamente cuando sea necesario y previa autorización de la Junta Directiva de la Caja, el Originador podrá hacer aportes adicionales para el pago de obligaciones del Fondo. Estos se acordarán cuando por cualquier motivo el Fondo, no tenga suficiente liquidez para honrar sus obligaciones con los Tenedores de Valores, y no exista el monto mínimo requerido en la cuenta restringida según lo estipula el contrato de Titularización. La Caja contará con un plazo máximo de diez días hábiles a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora.

## 8.10 Redención anticipada de los valores a opción del emisor

A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al ciento uno por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un preaviso mínimo de ciento ochenta días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de la Titularizadora a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de Cedeval.

El Fondo por medio de la Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la SSF, a la Bolsa de Valores y a Cedeval, con quince días de anticipación. El monto de capital redimido dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de Cedeval.

En caso de realizarse la redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada cuenta discrecional. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante el pago por consignación a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por Cedeval.

## 8.11 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, a ser otorgado por la CCSO y la Titularizadora, dicha entidad procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta un monto máximo de USD22,560,000.0, según las colocaciones que hayan sido realizadas, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora para el Fondo, en los términos que se establecieron en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En ese caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por la Caja de Crédito de Sonsonate, hasta completar el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados a la fecha de caducidad por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la SSF.

En el caso de presentarse alguna de las causales de caducidad, corresponderá al Representante de los Tenedores convocar a una Junta General de Tenedores a fin de informarlos de la situación e iniciar las acciones correspondientes

## 8.12 Procedimiento en caso de liquidación

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

1. Deuda Tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.
5. Cualquier remanente, en caso lo hubiere, se devolverá al Originador.

## 9. ORIGINADOR

### 9.1 Perfil de la Entidad

La Caja de Crédito de Sonsonate, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable fue constituida el 06 de septiembre de 1942, es miembro socio de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (Fedecrédito) y está regulada por el código de comercio y otras leyes generales.

La estrategia principal de negocio está enfocada principalmente a créditos hacia el sector consumo, en menor medida, aunque con porcentajes representativos, a empresa y alcaldías; una porción marginal es dirigida a microcréditos. El crédito destinado a consumo tiene como estrategia mantener una buena parte de sus colocaciones en empleados del sector público, con la modalidad de descuento por planilla de la cuota (capital más interés). En el histórico reciente, las tasas de empleo en el sector público se han mantenido estables en las fases bajas del ciclo económico, condición que permite minimizar significativamente la probabilidad de deterioro en el pago de los deudores. Lo anterior, contribuye en mantener adecuados indicadores de calidad de cartera y ha sido ponderado positivamente en nuestro análisis.

El Originador mantiene una sólida posición competitiva en la zona occidental, siendo su principal área de influencia directa el departamento de Sonsonate. No obstante, la Entidad tiene presencia a través sus agencias en los departamentos de Ahuachapán, Santa Ana, la libertad, Acajutla y San Miguel; además de sus diversos puntos de servicios y ATM's. La expansión geográfica ha sido favorecida por el soporte y sinergias que se generan a través del Sistema Fedecrédito; reconocimiento de marca, uso de

plataformas tecnológicas y la estrategia de representación de ejecutivos de crédito de la Caja que se desplazan hacia los distintos municipios del país, los cuales son factores preponderantes en el modelo de negocios. Actualmente, la Institución no contempla dentro de sus objetivos estratégicos la apertura de más agencia.

El modelo de negocios se caracteriza por una atención personalizada, y de forma focalizada a través de sus 9 agencias. La Caja posee diversos productos financieros que ofrece a sus segmentos atendidos, entre estos: el otorgamiento de préstamos tradicionales, emisión de tarjetas de crédito, la captación de ahorros exclusivamente de los socios por medio de certificados de depósito a plazo fijo, y cuentas de ahorro. En cuanto a los servicios complementarios, la Entidad realiza el pago o envío de remesas, además; ofrece el servicio de colecturía para recepción de pagos de servicios básicos y otros.

### Ubicación geográfica de las agencias



Fuente: Memoria de labores de la CCSO 2021

La CCSO sigue los lineamientos normativos y de fiscalización de Fedecrédito. Este último, como entidad regulada está obligado a cumplir con las regulaciones e instrucciones emitidas por el BCR y la SSF. Fedecrédito, traslada dichas normativas a los miembros del Sistema, con el debido apoyo técnico para su implementación, para que sus entidades puedan replicarlos de manera prudencial. En un futuro previsible, debido al tamaño de sus compromisos como intermediario financiero, la Caja se enfrentará a un potencial proceso de regularización y supervisión por parte de la SSF. La CCSO está próxima a superar el monto mínimo de depósitos y aportaciones por mando de ley.

En este sentido, una vez alcanzado los límites la Caja debe informar dicha circunstancia a la SSF y presentar un plan de regularización para adecuar su capital social y los demás requisitos establecidos en la Ley de Bancos Cooperativos y

Sociedades de Ahorro y Crédito. El plan deberá cumplirse en el plazo máximo de tres años.

## 9.2 Gobierno corporativo y gestión de riesgo

El Originador cuenta con un código de Gobierno Corporativo, cuyo objetivo fundamental es establecer sanas prácticas para el debido cumplimiento de políticas; especialmente las relacionadas a accionistas, junta directiva, miembros de alta gerencia y comités. También, emite un informe anual de Gobierno Corporativo, con esto; la Caja busca mantener una estructura apropiada para facilitar la toma de decisiones, realizar una adecuada gestión de riesgos, generar transparencia y responsabilidad frente a los distintos grupos de interés.

La Junta General de Accionistas, es el órgano supremo de la Sociedad. Estos últimos, eligen a la Junta Directiva, sobre la cual recae la administración de la Entidad y es constituida por tres directores propietarios y tres suplentes. En la Junta Directiva también participa el Gerente General de Caja, don José Ismael García, quien tiene voz, pero no tiene voto. Los cuales se mantienen 5 años en funciones con derecho a reelección.

A junio de 2022, la nómina de la Junta Directiva, es la siguiente:

Junta Directiva	
Juan Ramón Recinos	Director Presidente
José Jacobo Brito	Director Secretario
Luis Alberto Escobar	Director Propietario
Martha Emilia de Luna	Director Suplente
Santiago Pérez Leonardo	Director Suplente
Remberto Andrés Serrano	Director Suplente
José Ismael García	Gerente General

Fuente: Caja de Crédito Sonsonate.

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

La CCSO cuenta con cinco comités de apoyo a Junta Directiva: auditoría; prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo; riesgos. Asimismo, cuenta con cuatro comités operativos: gerencia; créditos; de recuperación de mora; de compras, de seguridad y salud ocupacional. Es importante señalar que dentro de los comités hay una activa participación de los miembros directivos.

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

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

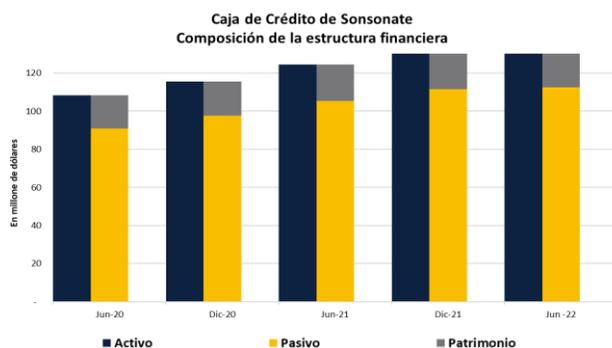
## 10. ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

Los estados financieros utilizados en este reporte fueron preparados con base a las normas contables emitidas por la Federación de las Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (Fedecredito) y en las situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros de la Caja de Crédito de Sonsonate son no auditados a junio de 2022.

### 10.1 Estructura financiera

Al cierre de junio de 2022, los activos de la CCSO totalizaron USD133.2 millones y reflejaron una expansión interanual de 7.0%, (junio 2021: +15.1%), asociado al desempeño de la cartera de crédito, que concentró la mayor participación dentro del balance (84.0%); y en menor medida las disponibilidades (12.2%).

Los pasivos totales reportaron al cierre de junio de 2022, un saldo de USD112.4 millones, y un crecimiento de 6.8%, menor al reflejado el año anterior (junio 2021: 15.7%). La expansión fue determinada por el incremento de los depósitos de sus socios (+7.6%) y préstamos con otras entidades (+5.4%), representaron un 71.4% y 26.5%, de la deuda total, respectivamente.



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

A junio de 2022, el patrimonio aumentó en un 8.0%, y consolidó un monto de USD20.9 millones (junio de 2021: USD19.3 millones). Su evolución continúa principalmente favorecida por la generación interna de capital y una política conservadora de pago de dividendos. A nuestro criterio, la composición patrimonial de la Caja brinda una sólida base para incrementar su estructura y una absorción adecuada de pérdidas esperadas.

## 10.2 Administración de riesgos

### 10.2.1 Riesgo cambiario

Históricamente, la CCSV no ha enfrentado riesgos materialmente importantes de tipo de cambio debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. La entrada en vigencia del Bitcoin como moneda de curso legal genera una alternativa de medio de pago e inversión al entorno económico salvadoreño. Al respecto, la Caja ha optado por una posición conservadora al generar una convertibilidad inmediata a dólares de los pagos que recibe en Bitcoin. A la fecha del reporte, no se reportan exposiciones en crypto activos dentro de sus activos y pasivos. Riesgo monitoreará el comportamiento del riesgo cambiario relacionado al Bitcoin.

### 10.2.2 Riesgo de tasa de interés

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

La cartera crediticia cuenta con una tasa de interés sujeta a variabilidad mientras que la deuda con proveedores está contratada bajo tasas fijas. La Caja, ha establecido la

estrategia de búsqueda de financiamiento por medio de titularización, que le permitan reducir los costos y lograr mantener márgenes financieros, con los cuales pueda otorgar a sus clientes tasas competitivas y atractivas.

### 10.2.3 Riesgo de liquidez

Al cierre de junio de 2022, las disponibilidades, ascendieron a USD16.3 millones, y mostraron un crecimiento marginal de 0.9% de forma interanual, los fondos se concentran principalmente en depósitos a la vista en bancos locales y otras entidades financieras. Los fondos líquidos brindaron una cobertura de 12.2% sobre los activos y de 14.8% de los pasivos que generan costo.

Los indicadores de liquidez de la Caja han mostrado una reducción, asociada a un crecimiento más acelerado de los activos crediticios. La Entidad mantiene sus fuentes de fondeo poco diversificadas, aunque mantiene la estrategia de ampliar sus fuentes de fondeo para mejorar el perfil de vencimiento de su pasivo, la Caja proyecta obtener recursos del mercado de capitales salvadoreño a través de un programa de titularización. Este medio de financiamiento contribuiría en gran medida a la eficiencia del negocio de intermediación financiera trasladando compromisos a largo plazo, mejorando el calce de sus pasivos. Al cierre de junio 2022, no se había realizado la emisión del primer tramo. Sus colocaciones fueron efectivas a partir del tercer trimestre del presente año.

A junio de 2022, las brechas de vencimiento presentaron descalces moderados entre sus activos y pasivos estructurales en las bandas de tiempo individuales de 31 a 365 días, sin embargo, en el escenario de bandas acumuladas expuso superávits en las tres primeras. La Caja mostró adecuados niveles de liquidez para los riesgos asumidos, cuenta con líneas de crédito disponibles y una base estable de depositantes (socios), los cuales han mostrado una baja volatilidad incluso en periodos de crisis.

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Jun-20	Dic-20	Jun-21	Dic-21	Jun-22
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	14.3%	13.7%	12.9%	12.7%	12.2%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones financ.	17.4%	16.7%	15.7%	15.3%	14.8%
Relación de préstamos a depósitos	132.6%	133.8%	134.5%	139.3%	136.0%

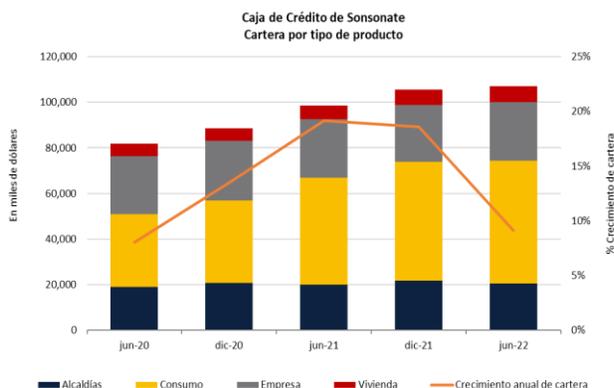
Fuente: Estados financieros de la CCSO.

### 10.2.4 Riesgo de crédito

A junio de 2022, la cartera de crédito bruta totalizó un saldo de USD111.9 millones, mostrando una variación interanual positiva del 8.4% (junio 2021: +18.8%). El crecimiento fue menor, al reportado por la banca comercial y cooperativa,

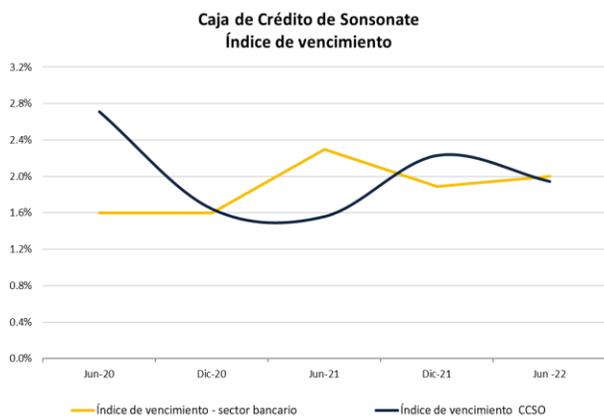
que presentaron aumentos de 9.0% y 11.9%, respectivamente. Dicho crecimiento fue impulsado principalmente por las colocaciones en consumo (+15.3%); cuya participación es la más relevante dentro de la cartera crediticia (48.9%); seguido de empresas (23.2%) y municipalidades (18.5%).

Los resultados en la colocación de préstamos se encuentran dentro de las metas propuestas por la Caja para el año 2022. La estrategia de la Caja se orientada en préstamos de consumo con modalidad de pago con descuento, debido a que son los que presentan una menor morosidad y mayor demanda.



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

El saldo de la cartera vencida fue de USD2.2 millones, con un índice de mora de más de 90 días de 1.9%, mayor al registrado en junio de 2021 (1.6%). La métrica, promediado por debajo de los bancos comerciales (2.0%) y mayor a los bancos cooperativos regulados (1.2%). Por su parte, los créditos refinanciados acumularon USD5.6 millones, y representaron el 5.1% de la cartera bruta total.



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

Los créditos a alcaldías municipales tienen como principal característica el respaldo de las operaciones con órdenes irrevocables de descuento (OID), recursos provenientes del Fondo para el Desarrollo Económico y Social (FODES). A junio de 2022, la administración de la Caja confirmó que no registran retrasos en los flujos provenientes del FODES durante todo su historial crediticio, y presentan un saldo vigente de USD20.4 millones.

En 2021, se efectuó una reforma a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (Ley FODES), que reduce la tasa de participación del FODES del 10.0% al 1.5% del Presupuesto General de la Nación. Cabe señalar, que los préstamos vigentes garantizados con FODES, continuarán recibiendo las transferencias de fondos de parte del Ministerio de Hacienda hasta su cancelación.

La Caja mantuvo una reserva para pérdida esperada de USD2.9 millones, registrando un indicador de cobertura de 132.6%. El indicador ha sido favorecido por la constitución manera precautoria de reservas voluntarias; al tiempo que el riesgo crediticio mantiene el soporte de garantías, una debida diligencia para la colocación del crédito, y un seguimiento del riesgo crediticio.

La cobertura sobre la cartera pesada, se ubicó en 103.3% (junio 2021: 84.5%). Lo anterior, evidencia una adecuada gestión de la cartera crediticia y sus reservas. El comportamiento de la cartera A y B, presentó una concentración del 97.5%, mientras que la cartera C, D y E de un 2.5%. La Caja ha mantenido una diversificación por categoría de riesgo de la cartera orientada a menor riesgo, con pesos por encima del 90%, y el portafolio de mayor riesgo (C, D y E) muestran una tendencia a la baja con concentraciones en los últimos 2 años menores al 5.0%.

A junio de 2022, el Originador mantiene garantías como mecanismos de protección para pérdidas esperadas distribuidas de la siguiente manera: fiduciaria (18.9%), hipotecaria (27.3%); con orden irrevocable de pago (52.1%), prendaria (1.5%); y residualmente un 0.2% en pignoración.

Los 20 mayores deudores de la Caja acumularon un saldo de USD17.4 millones, equivalente a un 15.7% de participación sobre la cartera de créditos, el 100.0% correspondían a categoría de riesgo A1, concentrada en tipo de crédito de empresa a junio de 2022. La Caja presenta un nivel de concentración baja, aunque con posiciones relevantes en el sector de municipalidades.

La cartera crediticia distribuida por departamento se concentra de la siguiente manera: Sonsonate (27.0%), San Salvador (15.0%), Ahuachapán (10.9%), La Libertad (10.2%), San Miguel 10.2%, los restantes 9 departamentos concentraban un 26.51%. La Caja mantiene presencia en los 14 departamentos condición que le permite operar en las distintas zonas en el país.

Los activos de baja productividad (cartera vencida + bienes recibidos en pago) frente al patrimonio reportó un -1.0%, asociado a la capacidad de la empresa de cobertura por provisiones y menor presión sobre el patrimonio. Para el periodo de análisis se observan bajos niveles de activos inmovilizados que a futuro reflejen riesgos significativos sobre el patrimonio. La Caja ha establecido de manera prudencial un sistema de gestión de riesgos de conformidad a las entidades reguladas, contando con el apoyo y supervisión de Fedecredito.

SCRiesgo considera que la Caja cuenta con una posición sólida y competitiva en su área de influencia. La estabilidad de sus indicadores de riesgo crediticio evidencia la capacidad para resistir la volatilidad del entorno ante escenario de estrés.

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de calidad de activos	Jun-20	Dic-20	Jun-21	Dic-21	Jun-22
Créditos vencidos + Cobro judicial / Cartera bruta	2.7%	1.6%	1.6%	2.2%	1.9%
Crédito C-D-E / Cartera total	4.3%	4.0%	3.4%	3.1%	2.5%
Reservas / Crédito vencidos + Cobro jud	112.3%	171.2%	184.9%	126.5%	132.6%
Reservas / Crédito C-D-E	70.5%	70.8%	84.5%	90.0%	103.3%
Activos de baja productividad / patrimonio	8.5%	1.2%	-1.3%	0.1%	-1.0%

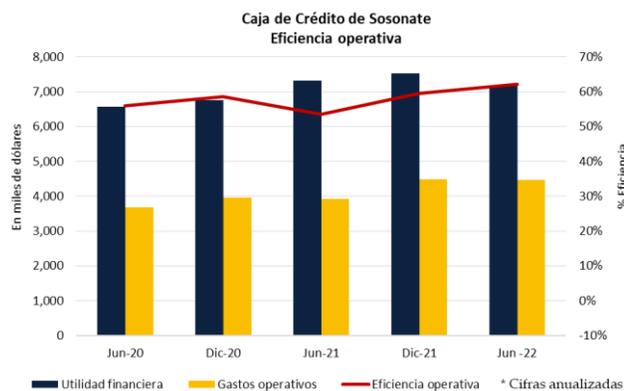
Fuente: Estados financieros de la CCSO.

### 10.2.5 Riesgo de gestión y manejo

La eficiencia operativa se ubicó en 62.1%, mayor en relación con la registrada en junio de 2021 (53.5%), asociado al incremento más acelerado de los gastos operativos versus una contracción interanual de la utilidad financiera (-2.0%). La eficiencia medida a través de los activos productivos sobre los gastos operativos se ubicó en 29.0 veces (junio 2021: 30.8 veces).

Los gastos operativos reportaron un saldo de USD2.2 millones, y un crecimiento interanual del 13.7%. Dichos gastos han mantenido un comportamiento estable, representando en promedio un 31.8% sobre los ingresos operativos en los últimos tres años. Su gestión está determinada por una estructura operativa alta en agencias, aplicación de economías de escalas y una cobertura

geográfica a través de las plataformas tecnológicas y puntos de atención de la red Fedecredito.



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

Los costos de reservas frente a la utilidad financiera presentaron una disminución, al promediar un 16.4% (junio 2021: 23.4%), explicado por la reducción en las reservas de saneamiento en un 3.0%, para acumular un saldo de USD2.9 millones (junio 2021: USD3.0 millones).

La relación de rotación de gastos operativos, mantiene una relación estable con un promedio de los últimos tres años de 28.7 veces, lo cual refleja la capacidad de los activos productivos en cubrir los gastos operativos de la Entidad. Lo anterior, se contempla en una productividad de activos con promedio de 3.5 frente a los gastos.

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de gestión y manejo	Jun-20	Dic-20	Jun-21	Dic-21	Jun-22
Costos en Reservas/ Margen de Intermediación	7.8%	15.5%	23.4%	22.2%	16.4%
Activos productivos / Gastos operativos	27.8	27.4	30.8	28.5	29.0
Eficiencia operativa	56.1%	58.6%	53.5%	59.5%	62.1%
Gastos operativos / Activos totales promedio	3.5%	3.6%	3.4%	3.6%	3.5%

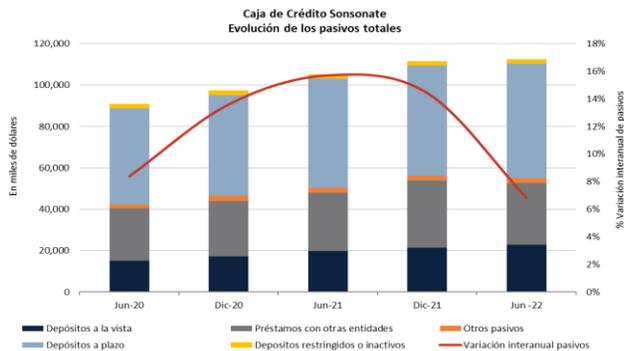
Fuente: Estados financieros de la CCSO.

### 10.3 Fondo

Las fuentes de fondeo del Originador se encuentran balanceadas entre depósitos del público y préstamos con instituciones financieras especializadas en crédito. La Entidad continúa realizando esfuerzos para diversificar sus fuentes de fondeo a través del mercado de valores. Lo anterior, le permitirá abaratar costos de fondeo y flexibilizar los plazos para favorecer las brechas entre activos y pasivos.

El crecimiento del fondeo de la Caja, estuvo determinada por el dinamismo en la captación de depósitos con una expansión de 7.6% de forma interanual (banca comercial:

+3.8%), principalmente por los depósitos a la vista (+15.7%), y menor aumento de los depósitos a plazo fijo (+5.2%), los préstamos con otras instituciones de crédito mostraron un crecimiento de 5.4%. La distribución de los depósitos de los socios registró un saldo de USD80.2 millones, distribuidos en cuentas de ahorro a la vista (28.0%) y depósitos a plazo fijo (69.1%).



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

Los 20 principales depositantes representaron el 23.3% del total de depósitos durante el último año. El indicador se ha mantenido relativamente estable, reflejando niveles bajos de concentración. De acuerdo al comportamiento histórico no se estiman cambios significativos de esta variable en el corto y mediano plazo. La Caja cuenta con una política de concentración en la captación de recursos definida por límites. A junio 2022 la Caja se encuentran niveles aceptables según lo determinado por la Gerencia.

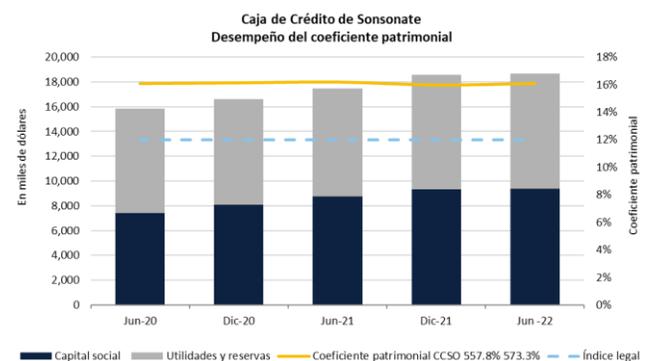
La concentración por área geográfica de los depósitos captados de los socios se encuentra distribuida principalmente en Sonsonate (60.1%), seguido de La Libertad (13.8%), Ahuachapán (11.3%), San Salvador (9.7%), otros (4.9%). Los depósitos se encuentran en mayor proporción concentrados a plazo, lo que permite a la Caja una estructura de fondeo relativamente estable, condición que favorece una adecuada liquidez estructural.

El saldo de préstamos con instituciones financieras registró USD29.8 millones, conformado por 10 acreedores siendo los más representativos: Fedecredito (49.7%), Hipotecario (15.2%), G&T Continental (6.2%), Banco Atlántida (6.2%), Credicomer (6.2%) Caja de Santiago Nonualco (5.7%); Fonavipo (5.0%) y otros (5.9%). Los proveedores de fondos de del Oringindor han mantenido sus condiciones de fondeo con líneas de crédito abiertas para cualquier necesidad de fondeo y de colocación.

## 10.4 Capital

Al cierre de junio de 2022, el patrimonio registró un saldo de USD20.8 millones, y un crecimiento de 8.0%, menor al registrado el año anterior (junio 2021: 11.7%), asociado principalmente por la contracción en las utilidades del presente ejercicio en un 13.2%.

Dentro del patrimonio, las cuentas con mayor participación son: capital social (44.9%); reservas de capital (34.9%) y utilidades del presente ejercicio 3.8%. La generación recurrente de capital interno le provee a la Caja la fuente principal para incrementar el patrimonio. Tal dinámica es resultado de la participación alta de los activos productivos dentro del balance y una política conservadora para retener parte de los excedentes anuales.



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

La CCSO presenta una moderada relación de solvencia medida a través del fondo patrimonial sobre activos ponderados por riesgo de un 16.1% a junio de 2022 (junio 2021: 16.2%). La entidad ha mantenido en promedio un indicador de 16.1% en los últimos tres años. Lo anterior, le brinda capacidad para la expansión de sus operaciones y un soporte moderado para los riesgos principales de su balance. Cabe señalar, que este indicador compara por debajo de la media sectorial de bancos cooperativos (18.3%), aunque superior a la banca comercial (14.8%) y al mínimo exigido por el regulador local (12.0%).

En opinión de SCRiesgo, los indicadores de capital continuarán mostrando un comportamiento estable, en función de una posición adecuada de capital respecto a sus riesgos asumidos. Cabe señalar, que lograr una mezcla entre activos de riesgo y pasivos con costo ha beneficiado el tener márgenes estables que le han permitido rentabilizar sus operaciones y asegurar el negocio en marcha. El principal soporte para su crecimiento continuará

determinado por la generación interna derivada de sus operaciones recurrentes.

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de solvencia	Jun-20	Dic-20	Jun-21	Dic-21	Jun-22
Apalancamiento Productivo	5.8	6.0	6.1	6.1	6.0
Endeudamiento Económico	5.3	5.4	5.5	5.5	5.4
Solvencia	16.1%	16.1%	16.2%	16.0%	16.1%
Capital social / activos ponderados por riesgo	8.1%	8.2%	8.2%	8.3%	8.2%

Fuente: Estados financieros de la CCSO.

## 10.5 Rentabilidad

La estructura del balance se encuentra concentrada en la cartera crediticia. Lo anterior, explica el desempeño de los ingresos por intereses que registraron un monto de USD6.7 millones (+4.2%), y representaron un 96.2% de los ingresos totales, aunque con un dinamismo menor al observado en igual periodo del año anterior (+10.3%).

Al cierre de junio de 2022, los ingresos de operación crecieron 4.4% de forma interanual (junio 2021: +11.4%), y totalizaron en USD7.0 millones. Por su parte, los costos de operación acumularon USD3.4 millones, y mostraron un aumento del 12.2% interanual (junio 2021: +11.2%). El comportamiento anterior se reflejó en la disminución del margen de intermediación a 51.2% desde 54.5% registrado el año anterior, por una expansión menor de los ingresos operativos, y un incremento más acelerado de los costos por financiamiento externo.

El margen continúa determinado por el dinamismo de los ingresos por intereses de préstamos y la relativa estabilidad de los costos financieros, los cuales representaron en promedio un 46.8% de los ingresos de operación y el 88.2% de la utilidad financiera.

El crecimiento más acelerado de los costos de intermediación y menor dinamización de los ingresos financieros presionó el margen de intermediación neto (MIN) al ubicarse en 6.0%, menor a lo registrado en junio de 2021 (6.9%). Una mayor diversificación de los productos financieros en segmentos más rentables puede alentar una mejora del indicador en la medida que la rotación de la cartera sea más corta. Por su parte, los gastos asociados al riesgo crediticio como reservas de saneamiento mostraron una contracción del 31.5%, y absorbieron el 8.4% de los ingresos operativos.

El beneficio antes de impuestos disminuyó en 19.5% (-USD271.0 mil) en comparación con junio 2021, producto de la contracción del margen de intermediación y la disminución de otros ingresos no operativos, asociado a la baja en el pago de dividendos recibidos por la Caja y menor venta de activos extraordinarios. Esto explica la disminución en la última línea de resultados.

A junio de 2022, la utilidad neta fue de USD792.6 mil, con una reducción del 13.2% en relación al reflejado hace un año (USD913.4 mil). Los ratios de rentabilidad, ROA (1.2%) y ROE (7.9%); menores a lo registrado en junio 2021 (ROA: 10.0% y ROE: 7.9%). Los indicadores fueron menores a los promedios de la banca comercial (1.6% y 15.0%, respectivamente) y de los bancos cooperativos regulados (1.7% y 11.6%, en su mismo orden). La dinámica a la baja de los ratios estuvo de terminada por el crecimiento más acelerado de los costos y gastos, los costos asociados al riesgo crediticio y un menor aporte de los otros ingresos.

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de rentabilidad	Jun-20	Dic-20	Jun-21	Dic-21	Jun-22
Rendimiento sobre el Activo	1.7%	0.5%	1.6%	0.8%	1.2%
Rendimiento sobre el Patrimonio	10.5%	3.0%	10.0%	5.2%	7.9%
Rendimiento del negocio	7.5%	7.4%	7.4%	7.1%	6.8%
Margen de intermediación neto	6.9%	7.0%	6.9%	6.7%	6.0%

Fuente: Estados financieros de la CCSO.

## 11. ANALISIS DEL FONDO

### Flujo cedido

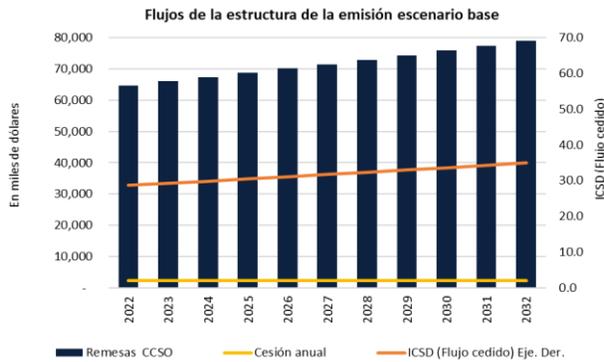
El comportamiento del flujo de remesas está correlacionado con el ciclo económico de los Estados Unidos. Dichas remesas han mostrado una relativa estabilidad, incluso durante el período pandémico. Lo anterior reviste importancia debido a que el mecanismo primario de captura son los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja por el pago de remesas. El análisis de suficiencia de flujos para la transacción brindó resultados satisfactorios en términos de cobertura sobre la cesión mensual.

### Análisis de sensibilidad

#### Escenario 1:

La simulación considera un flujo proyectado de remesas similar a la tendencia histórica observada. Los ingresos consideran un ritmo de crecimiento menor pero creciente,

acompañado de una relativa estabilidad en los ingresos operativos. En este sentido, se estima que los flujos de remesas pagados cubren a la cesión en 28.7 veces al cierre de 2022, mientras que la cobertura de la cuota de cesión sobre el flujo cedido se proyecta en promedio de 3.1% para los próximos diez años.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

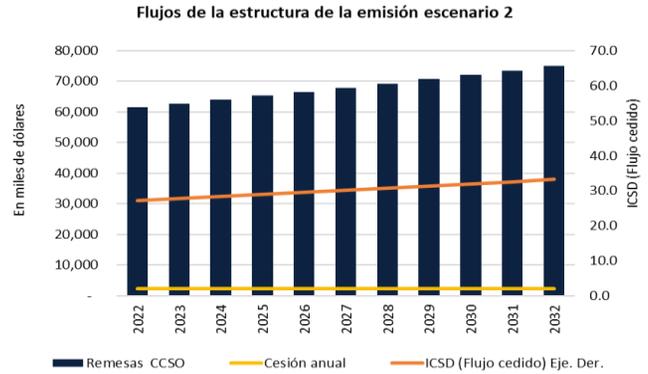
La cobertura de los ingresos operativos sobre el monto de la cesión promedia 9.6 veces durante los próximos diez años. Un escenario en condiciones normales permite un comportamiento creciente de la cobertura y los flujos cedidos más representativos.

Índices de cobertura	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Cesión/ Flujo cedido(%)	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%
ICSD (Flujo cedido) Eje. Der.	28.7	29.3	29.9	30.4	31.1	31.7	32.3	33.0	33.6	34.3	35.0
Ingresos operativos/Cesión	7.3	7.6	8.0	8.4	8.8	9.3	9.7	10.2	10.7	11.3	11.8

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

### Escenario 2:

En el escenario dos, los ingresos y el volumen de remesas no alcanzan el 100% del escenario normal. La simulación considera que el volumen solo llega al 95.0% de su total en cada uno de los años proyectados. En este sentido, el nivel de cobertura cae a 27.3 veces desde 28.7 veces en el escenario base durante el primer año, y la cuota de cesión representa en promedio el 3.3% para los diez años siguientes (escenario base: 3.1%).



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

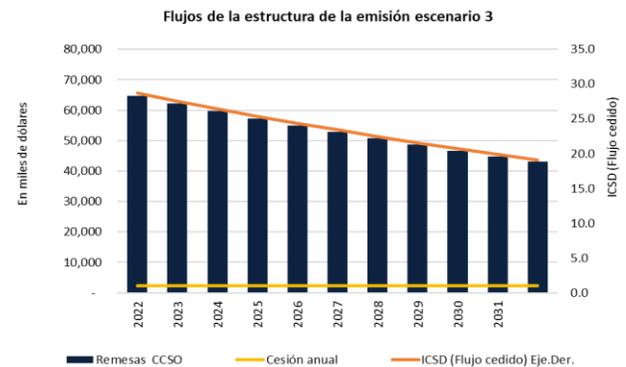
La cobertura de los ingresos operativos sobre el monto de la cesión promedia 9.1 veces durante los próximos diez años. Un escenario en condiciones de estrés en la caída de flujos más representativos disminuye el nivel de la cobertura para todos los años proyectados.

Índices de cobertura	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Cesión/ Flujo cedido(%)	3.7%	3.6%	3.5%	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%	3.2%	3.1%	3.1%	3.0%
ICSD (Flujo cedido) Eje. Der.	27.3	27.8	28.4	28.9	29.5	30.1	30.7	31.3	31.9	32.6	33.2
Ingresos operativos/Cesión	6.9	7.3	7.6	8.0	8.4	8.8	9.3	9.7	10.2	10.7	11.3

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

### Escenario 3:

Considerado un escenario extremo. La simulación reproduce una caída constante del 4.0% para cada uno de los años proyectados. Lo niveles de cobertura logran soportar adecuadamente la caída, cubriendo adecuadamente la cesión durante los 15 años de la emisión. El nivel de cobertura cae a un promedio de 24.0 veces durante los primeros diez años (año 10: 19.1 veces) y mientras que la cuota de cesión representa en promedio el 4.2% (escenario base: 3.1%).



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Índices de cobertura	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Cesión/ Flujo cedido(%)	3.5%	3.6%	3.8%	3.9%	4.1%	4.3%	4.5%	4.6%	4.8%	5.0%	5.2%
ICSD (Flujo cedido) Eje.Der.	28.7	27.5	26.4	25.4	24.4	23.4	22.5	21.6	20.7	19.9	19.1
Ingresos operativos/Cesión	7.3	7.0	6.7	6.4	6.2	5.9	5.7	5.5	5.2	5.0	4.8

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

## 12. RIESGO LEGAL

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

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

proporcionalmente directo a la continuidad y éxito del negocio del Originador.

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

*SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2021. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

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

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

# ANEXO 1

## CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE BALANCE GENERAL

Información financiera (US\$ )										
Balance general	Jun-20	%	Dic-20	%	Jun-21	%	Dic-21	%	Jun -22	%
<b>Activos</b>										
Fondos disponibles	15,472,518	14.3%	15,837,841	13.7%	16,113,793	12.9%	16,773,569	12.7%	16,255,928	12.2%
<b>Préstamos (brutos)</b>	<b>86,957,650</b>	<b>80.3%</b>	<b>93,992,156</b>	<b>81.4%</b>	<b>103,300,885</b>	<b>82.9%</b>	<b>110,393,727</b>	<b>83.6%</b>	<b>111,978,067</b>	<b>84.0%</b>
Vigentes	84,600,650	78.2%	92,449,041	80.0%	101,690,855	81.6%	107,932,577	81.8%	109,801,244	82.4%
Refinanciados o reprogramados	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Vencidos	2,357,001	2.2%	1,543,115	1.3%	1,610,030	1.3%	2,461,150	1.9%	2,176,822	1.6%
Menos:										
Reserva de saneamiento	2,646,403	2.4%	2,641,535	2.3%	2,976,572	2.4%	3,113,832	2.4%	2,886,520	2.2%
<b>Préstamos después de reservas</b>	<b>84,311,248</b>	<b>77.9%</b>	<b>91,350,621</b>	<b>79.1%</b>	<b>100,324,313</b>	<b>80.5%</b>	<b>107,279,895</b>	<b>81.3%</b>	<b>109,091,547</b>	<b>81.8%</b>
Bienes recibidos en pago	3,000,940	2.8%	2,695,937	2.3%	2,269,146	1.8%	1,837,583	1.4%	1,737,559	1.3%
Inversiones accionarias	2,295,215	2.1%	0	0.0%	2,980,471	2.4%	3,000,571	2.3%	3,270,762	2.5%
Activo fijo neto	1,827,477	1.7%	1,778,083	1.5%	1,725,792	1.4%	1,672,334	1.3%	1,592,280	1.2%
Otros activos	1,342,932	1.2%	3,855,105	3.3%	1,138,692	0.9%	1,421,096	1.1%	1,342,160	1.0%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>108,250,329</b>	<b>100.0%</b>	<b>115,517,587</b>	<b>100.0%</b>	<b>124,552,207</b>	<b>100.0%</b>	<b>131,985,048</b>	<b>100.0%</b>	<b>133,290,235</b>	<b>100.0%</b>
<b>Pasivos</b>										
<b>Depósitos</b>										
Depósitos a la vista	15,004,755	13.9%	17,225,315	14.9%	19,749,877	15.9%	21,534,377	16.3%	22,855,930	17.1%
<b>Depósitos totales</b>	<b>63,606,570</b>	<b>58.8%</b>	<b>68,255,586</b>	<b>59.1%</b>	<b>74,596,395</b>	<b>59.9%</b>	<b>77,024,737</b>	<b>58.4%</b>	<b>80,229,225</b>	<b>60.2%</b>
Préstamos con otras entidades	25,454,523	23.5%	26,803,086	23.2%	28,313,973	22.7%	32,363,269	24.5%	29,849,534	22.4%
Titularización	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otros pasivos	1,897,828	1.8%	2,453,649	2.1%	2,335,028	1.9%	2,234,190	1.7%	2,354,920	1.8%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>90,958,921</b>	<b>84.0%</b>	<b>97,551,370</b>	<b>84.4%</b>	<b>105,245,396</b>	<b>84.5%</b>	<b>111,622,196</b>	<b>84.6%</b>	<b>112,433,679</b>	<b>84.4%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Capital social pagado	7,410,837	6.8%	8,066,700	7.0%	8,734,955	7.0%	9,320,987	7.1%	9,355,532	7.0%
Reservas	1,241,972	5.8%	6,648,691	5.8%	6,660,339	5.3%	7,072,761	5.4%	7,280,789	5.5%
Provisiones bienes recibidos	1,241,972	1.1%	1,374,458	1.2%	1,159,966	0.9%	1,166,684	0.9%	1,239,617	0.9%
Resultados del presente ejercicio	860,249	0.8%	512,203	0.4%	913,351	0.7%	991,863	0.8%	792,575	0.6%
Otras cuentas patrimoniales	1,152,243	1.1%	1,112,042	1.0%	1,624,246	1.3%	1,627,960	1.2%	2,019,320	1.5%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>17,291,408</b>	<b>16.0%</b>	<b>17,966,217</b>	<b>15.6%</b>	<b>19,306,811</b>	<b>15.5%</b>	<b>20,362,852</b>	<b>15.4%</b>	<b>20,856,556</b>	<b>15.6%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>108,250,329</b>	<b>100.0%</b>	<b>115,517,587</b>	<b>100.0%</b>	<b>124,552,207</b>	<b>100.0%</b>	<b>131,985,048</b>	<b>100.0%</b>	<b>133,290,235</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Estados financieros de la CCSO

## ANEXO 2

### CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE BALANCE GENERAL

Información financiera (US\$ )										
Balance general	Jun-20	%	Dic-20	%	Jun-21	%	Dic-21	%	Jun -22	%
<b>Activos</b>										
Fondos disponibles	15,472,518	14.3%	15,837,841	13.7%	16,113,793	12.9%	16,773,569	12.7%	16,255,928	12.2%
<b>Préstamos (brutos)</b>	<b>86,957,650</b>	<b>80.3%</b>	<b>93,992,156</b>	<b>81.4%</b>	<b>103,300,885</b>	<b>82.9%</b>	<b>110,393,727</b>	<b>83.6%</b>	<b>111,978,067</b>	<b>84.0%</b>
Vigentes	84,600,650	78.2%	92,449,041	80.0%	101,690,855	81.6%	107,932,577	81.8%	109,801,244	82.4%
Refinanciados o reprogramados	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Vencidos	2,357,001	2.2%	1,543,115	1.3%	1,610,030	1.3%	2,461,150	1.9%	2,176,822	1.6%
Menos:										
Reserva de saneamiento	2,646,403	2.4%	2,641,535	2.3%	2,976,572	2.4%	3,113,832	2.4%	2,886,520	2.2%
<b>Préstamos después de reservas</b>	<b>84,311,248</b>	<b>77.9%</b>	<b>91,350,621</b>	<b>79.1%</b>	<b>100,324,313</b>	<b>80.5%</b>	<b>107,279,895</b>	<b>81.3%</b>	<b>109,091,547</b>	<b>81.8%</b>
Bienes recibidos en pago	3,000,940	2.8%	2,695,937	2.3%	2,269,146	1.8%	1,837,583	1.4%	1,737,559	1.3%
Inversiones accionarias	2,295,215	2.1%	0	0.0%	2,980,471	2.4%	3,000,571	2.3%	3,270,762	2.5%
Activo fijo neto	1,827,477	1.7%	1,778,083	1.5%	1,725,792	1.4%	1,672,334	1.3%	1,592,280	1.2%
Otros activos	1,342,932	1.2%	3,855,105	3.3%	1,138,692	0.9%	1,421,096	1.1%	1,342,160	1.0%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>108,250,329</b>	<b>100.0%</b>	<b>115,517,587</b>	<b>100.0%</b>	<b>124,552,207</b>	<b>100.0%</b>	<b>131,985,048</b>	<b>100.0%</b>	<b>133,290,235</b>	<b>100.0%</b>
<b>Pasivos</b>										
<b>Depósitos</b>										
Depósitos a la vista	15,004,755	13.9%	17,225,315	14.9%	19,749,877	15.9%	21,534,377	16.3%	22,855,930	17.1%
<b>Depósitos totales</b>	<b>63,606,570</b>	<b>58.8%</b>	<b>68,255,586</b>	<b>59.1%</b>	<b>74,596,395</b>	<b>59.9%</b>	<b>77,024,737</b>	<b>58.4%</b>	<b>80,229,225</b>	<b>60.2%</b>
Préstamos con otras entidades	25,454,523	23.5%	26,803,086	23.2%	28,313,973	22.7%	32,363,269	24.5%	29,849,534	22.4%
Titularización	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otros pasivos	1,897,828	1.8%	2,453,649	2.1%	2,335,028	1.9%	2,234,190	1.7%	2,354,920	1.8%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>90,958,921</b>	<b>84.0%</b>	<b>97,551,370</b>	<b>84.4%</b>	<b>105,245,396</b>	<b>84.5%</b>	<b>111,622,196</b>	<b>84.6%</b>	<b>112,433,679</b>	<b>84.4%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Capital social pagado	7,410,837	6.8%	8,066,700	7.0%	8,734,955	7.0%	9,320,987	7.1%	9,355,532	7.0%
Reservas	1,241,972	5.8%	6,648,691	5.8%	6,660,339	5.3%	7,072,761	5.4%	7,280,789	5.5%
Provisiones bienes recibidos	1,241,972	1.1%	1,374,458	1.2%	1,159,966	0.9%	1,166,684	0.9%	1,239,617	0.9%
Resultados del presente ejercicio	860,249	0.8%	512,203	0.4%	913,351	0.7%	991,863	0.8%	792,575	0.6%
Otras cuentas patrimoniales	1,152,243	1.1%	1,112,042	1.0%	1,624,246	1.3%	1,627,960	1.2%	2,019,320	1.5%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>17,291,408</b>	<b>16.0%</b>	<b>17,966,217</b>	<b>15.6%</b>	<b>19,306,811</b>	<b>15.5%</b>	<b>20,362,852</b>	<b>15.4%</b>	<b>20,856,556</b>	<b>15.6%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>108,250,329</b>	<b>100.0%</b>	<b>115,517,587</b>	<b>100.0%</b>	<b>124,552,207</b>	<b>100.0%</b>	<b>131,985,048</b>	<b>100.0%</b>	<b>133,290,235</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Estados financieros de la CCSO

### CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

Información financiera (US\$ )										
Estado de resultado	Jun-20	%	Dic-20	%	Jun-21	%	Dic-21	%	Jun -22	%
<b>Ingresos de operación</b>	<b>6,030,409</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,472,359</b>	<b>100.0%</b>	<b>6,718,303</b>	<b>100.0%</b>	<b>13,999,732</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,016,195</b>	<b>100.0%</b>
Intereses por préstamos	5,874,798	97.4%	11,282,442	90.5%	6,477,549	96.4%	13,515,216	96.5%	6,751,891	96.2%
Intereses sobre depósitos	27,324	0.5%	68,431	0.5%	59,350	0.9%	0	0.0%	30,983	0.4%
<b>Costos de operación</b>	<b>2,746,728</b>	<b>45.5%</b>	<b>5,713,363</b>	<b>45.8%</b>	<b>3,054,247</b>	<b>45.5%</b>	<b>6,476,550</b>	<b>46.3%</b>	<b>3,425,418</b>	<b>48.8%</b>
Intereses sobre préstamos	42,508	0.7%	90,045	0.7%	57,205	0.9%	141,056	1.0%	91,664	1.3%
Otros servicios y contingencias	293,134	4.9%	626,909	5.0%	346,232	5.2%	724,414	5.2%	380,836	5.4%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>3,283,681</b>	<b>54.5%</b>	<b>6,758,996</b>	<b>54.2%</b>	<b>3,664,055</b>	<b>54.5%</b>	<b>7,523,182</b>	<b>53.7%</b>	<b>3,590,777</b>	<b>51.2%</b>
Reserva de saneamiento	256,282	4.2%	1,044,517	8.4%	858,889	12.8%	1,671,486	11.9%	588,013	8.4%
<b>UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS</b>	<b>3,027,399</b>	<b>50.2%</b>	<b>5,714,479</b>	<b>45.8%</b>	<b>2,805,166</b>	<b>41.8%</b>	<b>5,851,696</b>	<b>41.8%</b>	<b>3,002,764</b>	<b>42.8%</b>
<b>Gastos de operación</b>	<b>1,840,635</b>	<b>30.5%</b>	<b>3,958,082</b>	<b>31.7%</b>	<b>1,960,914</b>	<b>29.2%</b>	<b>4,477,153</b>	<b>32.0%</b>	<b>2,229,502</b>	<b>31.8%</b>
Personal	1,114,334	18.5%	3,587,054	28.8%	1,131,928	16.8%	2,483,546	17.7%	1,188,347	16.9%
Generales	622,158	10.3%	150,438	1.2%	699,636	10.4%	1,742,055	12.4%	930,780	13.3%
Depreciación y amortización	104,143	1.7%	220,590	1.8%	129,350	1.9%	251,552	1.8%	110,375	1.6%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>1,186,763</b>	<b>19.7%</b>	<b>1,756,397</b>	<b>14.1%</b>	<b>844,253</b>	<b>12.6%</b>	<b>1,374,542</b>	<b>9.8%</b>	<b>773,262</b>	<b>11.0%</b>
Otros ingresos netos	-82,054	-1.4%	-161,966	-1.3%	546,530	8.1%	615,645	4.4%	346,507	4.9%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>1,104,709</b>	<b>18.3%</b>	<b>1,594,431</b>	<b>12.8%</b>	<b>1,390,783</b>	<b>20.7%</b>	<b>1,990,187</b>	<b>14.2%</b>	<b>1,119,769</b>	<b>16.0%</b>
Reserva	0	0.0%	318,886	2.6%	0	0.0%	398,037	2.8%	0	0.0%
Impuesto directos	244,461	4.1%	763,341	6.1%	477,431	7.1%	600,287	4.3%	327,194	4.7%
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>860,249</b>	<b>14.3%</b>	<b>512,204</b>	<b>4.1%</b>	<b>913,351</b>	<b>13.6%</b>	<b>991,863</b>	<b>7.1%</b>	<b>792,575</b>	<b>11.3%</b>

Fuente: Estados financieros de la CCSO