



FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE 01

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 Sonsonate 01 (VTRTCCSO 01)	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente Originador:	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate 01 (FTRTCCSO 01). Caja de Crédito de Sonsonate, 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 Sonsonate 01 (VTRTCCSO 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	hasta US\$15,000,000.00
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros 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 de Crédito de Sonsonate con FEDECRÉDITO, y subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de Sonsonate estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

-----MM US\$ al 31.12.22 -----		
Activos: 22.6	Excedente: 0.00	Ingresos: 0.5

Historia de Clasificación: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate 01 (VTRTCCSO 01) → AA-.sv (26.05.22).

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador, estados financieros auditados del Originador al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022; estados financieros auditados del Fondo de Titularización al 31 de diciembre de 2022; 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 Sonsonate 01 con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2022.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) la favorable cobertura sobre la cuota de cesión (flujo recibido / cuota de cesión), así como la predictibilidad de los flujos; (ii) la cuenta restringida con un monto equivalente a US\$752,000, el cual otorga una cobertura mínima de cuatro cuotas de cesión en función de la colocación efectiva de la emisión VTRTCCSO 01, (iii) el perfil crediticio del Originador y (iv) el resto de mejoradores incorporados (captura de flujos por medio de Orden Irrevocable de Pago y mecanismo de aceleración de fondos).

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) que la Cuenta Co-

lectora 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. Asimismo, 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 están respaldados por los derechos sobre los flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Sonsonate, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (en adelante CCSO u Originador). Dichos flujos provienen de una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSO 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 CCSO estuviere

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.*

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 CCSO forma parte del Sistema FEDECRÉDITO, suscribiendo con dicha Federación el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF). Al respecto, esta federación administra una amplia red de alianzas con diferentes agentes remesadores en Estados Unidos y otros países, además, se valora la larga trayectoria de FEDECRÉDITO y CCSO como medios de pago de remesas familiares.

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: Con el fin de cubrir la cuota de cesión mensual a favor del FTRTCCSO 01, la CCSO cede una parte de sus flujos operativos, según lo definido en el Contrato de Titularización. La estructura operativa establece que los primeros ingresos de efectivo de la CCSO provenientes de las cuentas por cobrar con FEDECRÉDITO (principalmente por el pago de remesas) serán percibidos por el FTRTCCSO 01. La estructura del FTRTCCSO 01 establece que del mes 1 al 120, la CCSO deberá entregar al Fondo de Titularización la cuota de cesión máxima por US\$188,000.00. Al 31 de diciembre de 2022, la cuota de cesión asciende a US\$165,000.00 mensuales, en proporción a los tramos emitidos. Al comparar el importe del reintegro del flujo de remesas de FEDECRÉDITO hacia la CCSO, se observa una tendencia de incremento en los últimos años, en sintonía con el comportamiento nacional. Lo anterior determina una amplia cobertura para cumplir con la obligación del programa de titularización, promediando 38.2 veces la cuota de cesión entre los meses de septiembre y diciembre de 2022. Se valora la predictibilidad de los flujos que entrarán a la Cuenta Colectora del Fondo (remesas pagadas por la CCSO) con base en el desempeño histórico; así como el crecimiento que han reflejado en los últimos años. La capacidad de FEDECRÉDITO para mantener el crecimiento de negocios con agentes remesadores y realizar pagos de forma oportuna a la CCSO es un factor importante en la estructura operativa.

Transferencias con Órdenes Irrevocables de Pago: A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, la CCSO 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 a nombre del Originador, aunque restringida en su uso: Los flujos mensuales provenientes del activo subyacente son depositados en la Cuenta Colectora, la cual fue abierta en FEDECRÉDITO, y los flujos correspondientes al monto efectivo de la cuota mensual cedida cuyo monto mensual a enterar será proporcional al monto efectivamente colocado de la emisión VTRTCCSO Cero Uno, y a los costos y gastos del Fondo de Titularización, estos montos serán trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP) aceptada por FEDECRÉDITO a la Cuenta Discrecional a nombre del FTRTCCSO 01 administrada por la Sociedad Titularizadora. El excedente respecto a la cuota cedida, si lo hay, será trasladado, inmediatamente, a la Cuenta Operativa de CCSO. En opinión de Zumma Ratings, el respaldo operativo de la emisión es adecuado, no obstante, se señala que la Cuenta Colectora se encuentra a nombre de CCSO, aunque esta es restringida en su uso. En ese sentido, FEDECRÉDITO tiene una función importante en el esquema, en razón de su rol como administrador de la Cuenta Colectora a nombre de la CCSO.

Reserva de liquidez para pago de servicio de la deuda de la emisión VTRTCCSO 01: Ricorp Titularizadora constituyó la denominada "Cuenta Restringida". Al 31 de diciembre de 2022, los fondos que constituyen la cuenta restringida se integran por cuatro depósitos a plazo en una institución financiera con calificación AAA por una agencia internacional y un fondo de inversión local de mediano plazo. Esta cuenta fue constituida a partir de los fondos de la primera colocación de los Valores de Titularización independientemente del monto colocado en la primera Oferta Pública que realice el Fondo de Titularización. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, así como comisiones y emolumentos, en caso sea necesario.

Zumma Ratings ha valorado en forma importante el monto de la cuenta restringida como un mecanismo que contribuirá a cautelar el pago de la emisión ante contracciones temporales en la generación de flujos del activo subyacente. Se señala que el nivel de cobertura sobre la cuota de cesión será de un mínimo de 4.0 veces, en función del monto efectivo de la cuota de cesión, el cual a su vez depende proporcionalmente de la colocación efectiva de la emisión del VTRTCCSO 01. Al 31 de diciembre de 2022, la cobertura de la cuenta restringida sobre la cuota de cesión vigente es de 4.56 veces.

Perfil del originador: CCSO es una entidad financiera no regulada (aunque aplica la normativa prudencial establecida por FEDECRÉDITO) que capta depósitos de sus socios. En el perfil del Originador se valora la expansión en la cartera crediticia de los últimos años, los adecuados niveles de solvencia y las modestas concentraciones en sus principales deudores. En contraposición, se señalan como condicionantes al perfil crediticio los indicadores de rentabilidad inferiores a los niveles históricos (menor margen financiero), la concentración en depósitos a plazo

como fuente de financiamiento, las concentraciones de sus principales depositantes, el indicador de mora y activos inmovilizados superiores a otras entidades cooperativas similares y las brechas de vencimiento entre activos y pasivos de algunas ventanas de tiempo.

Mecanismo de aceleración de fondos: La estructura de titularización incorpora un mecanismo que permite retener los excedentes de la cuenta colectora; en el caso que la CCSO incumpla con alguna razón financiera establecida en el Contrato de Cesión de Derechos. De esta manera, la Titularizadora notificará a FEDECRÉDITO que se abstenga de realizar las transferencias de excedentes sobre la cuota mensual de cesión a la cuenta operativa y se concentren en la cuenta colectora todos los excedentes de los depósitos que se realicen hasta completar tres cuotas mensuales. Estas cuotas retenidas serán devueltas a la CCSO después de dar cumplimiento a la razón financiera en cuestión en las próximas dos certificaciones trimestrales. Dichos covenants son los siguientes:

- (i) Índice de préstamos vencidos: esta relación deberá ser menor a un porcentaje de cuatro (4.0%). Al 31 de diciembre de 2022, el indicador fue de 1.79%

- (ii) Porcentaje de préstamos con categoría A y B: esta relación deberá ser mayor a un porcentaje de noventa y tres (93.0%). Al 31 de diciembre de 2022, el indicador fue de 97.49%.

- (iii) Pignoración de cartera: la CCSO podrá otorgar en garantía hasta un máximo de treinta y cinco por ciento del total de cartera bruta (35.0%). La Caja de Crédito podrá pignorar por encima de este límite, previa autorización de Ricorp Titularizadora, en cuyo caso no será considerado un incumplimiento. Al 31 de diciembre de 2022, el indicador fue de 27.37%

Por otra parte, la revisión de los indicadores es realizada por el Auditor Externo de forma trimestral. En caso se determine el incumplimiento de algún *covenant*; se activará el mecanismo de aceleración de fondos. En opinión de Zumma Ratings, el proceso de regularización, así como los tiempos establecidos se consideran como mecanismos de resguardo adecuados en la estructura.

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 (flujo Cuenta Colectora / cuota de cesión).
3. El monto de la cuenta restringida y el mecanismo de aceleración de fondos.

Debilidades

1. Cuenta Colectora a nombre de la CCSO, aunque restringida en su uso.
2. Flujo de remesas por el Sistema FEDECRÉDITO pueden cobrarse en otras cajas, no necesariamente en CCSO.
3. Riesgos particulares del Originador.

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.

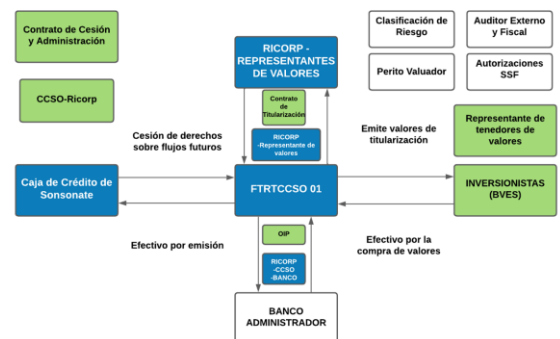
Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño realizó una segunda recompra de Eurobonos por US\$74.0 millones el 8 de diciembre de 2022. Finalmente, en enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados. No obstante, una mejora en la calificación del 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 Sonsonate 01 (FTRTCCSO 01) fue creado con el objetivo de titularizar los derechos sobre los flujos operativos futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la CCSO con FEDECRÉDITO, así como de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSO estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los derechos cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$22,560,000.00. Cabe precisar que, el FTRTCCSO 01 colocó dos tramos en la plaza bursátil local por un total de US\$7.8 millones el 23 de agosto de 2022, así como un tercer tramo por US\$700 mil el 5 de septiembre de 2022.

ESTRUCTURA LEGAL



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

La CCSO tiene suscrito el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF) con FEDECRÉDITO, el cual

define las condiciones relacionadas a la prestación del servicio de reintegro de fondos, detallando las comisiones que corresponden a la CCSO, el marco operativo y las generalidades del servicio.

Contrato de cesión y Administración

Mediante el contrato de cesión y administración, la CCSO cede de manera irrevocable a favor del FTRTCCSO 01, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la CCSO correspondientes 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 la CCSO estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, hasta un monto máximo de US\$22,560,000.00, los cuales serán captados por el Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$188,000.00, cuyo monto mensual efectivo será proporcional al monto efectivamente colocado de la emisión VTRTCCSO 01 y a los costos y gastos del Fondo de Titularización. Al 31 de diciembre de 2022, la cuota de cesión asciende a US\$165,000.00 mensuales.

Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la Caja de Crédito de Sonsonate 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, CCSO 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.

Adicionalmente, Ricorp Titularizadora tiene la potestad de requerir nuevas Órdenes Irrevocables de Pago, según considere necesario, quedando la CCSO en la obligación de proceder a adicionar nuevas entidades o sociedades que hagan la función de colecturía o reintegro de fondos. La sociedad titularizadora deberá realizar el requerimiento

por medio escrito, teniendo la CCSO un plazo máximo de 60 días para adicionarlas.

Cuenta Colectora

La CCSO 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 CCSO en razón del CPSRCOSF o de cualquier otra relación contractual que exista en el futuro con FEDECRÉDITO cuyo objeto sea establecer las condiciones mediante las cuales la CCSO preste a FEDECRÉDITO servicios para la recepción o envío de dinero, y subsidiariamente cualquier otro ingreso que la CCSO estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

La Cuenta Colectora es restringida para la CCSO, 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 CCSO para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión, por lo que la CCSO no podrá realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma. Adicionalmente, la Sociedad Titularizadora podrá instruir a FEDECRÉDITO para realizar retenciones adicionales en caso de incumplimiento de razones financieras.

A juicio de Zumma Ratings, el hecho que la cuenta colectora no esté a nombre de la Ricorp, como administrador del FTRTCCSO 01, es una debilidad en la estructura. No obstante, mitiga parcialmente que el Originador no podrá realizar operaciones que conlleve desvío de fondos de forma unilateral, que afecte la captación del Fondo de Titularización de los primeros ingresos.

Cuenta Discrecional

Es la cuenta abierta en Banco de América Central para realizar operaciones pasivas a nombre del FTRTCCSO 01, administrada por Ricorp Titularizadora. Una vez se cumpla 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 CCSO indique dentro de FEDECRÉDITO. Cabe señalar que, en el caso que al día veinticinco de cada mes, o próximo día hábil, no hubiera fondos en la cuenta discrecional para pagar las obligaciones del Fondo, FEDECRÉDITO estará facultado para cargar cualquier otra cuenta de depósito a la vista de la CCSO abierta en FEDECRÉDITO hasta completar la cantidad máxima de US\$188,000.00, cuyo monto efectivo a enterar será proporcional al monto efectivamente colocado de la emisión VTRTCCSO Cero Uno, y a los costos y gastos del Fondo de Titularización.

Cuenta Operativa

Una vez cumplida la obligación de transferir la cuota de cesión de flujos a favor del FTRTCCSO 01, los fondos remanentes son trasladados a la cuenta operativa que la CCSO indique dentro de FEDECRÉDITO. Dichos recursos estarán disponibles en su totalidad para las operaciones de tesorería del Originador.

Cuenta Restringida

Ricorp Titularizadora constituyó la denominada “Cuenta Restringida”, la cual se integra por depósitos a plazo en dos bancos locales y cuotas de participación en un fondo de inversión abierto de corto plazo, en donde se resguarda, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos por un monto de US\$752,000.00. Este monto fue constituido a partir de los fondos de la primera colocación de los Valores de Titularización. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, así como comisiones y emolumentos, en caso sea necesario. Al 31 de diciembre de 2022, los fondos que constituyen la cuenta restringida se integran por cuatro depósitos a plazo en una institución financiera con calificación AAA por una agencia internacional y un fondo de inversión local de mediano plazo.

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

Procedimiento en caso de Mora

Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en la totalidad del valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y/o principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la cuenta discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días hábiles 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 CCSO recibió y que recibirá en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales que efectúe a favor del FTRTCCSO 01, deberán ser destinados para financiar operaciones crediticias correspondientes al giro de negocio de la Caja de Crédito, 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 FTRTCCSO 01, el Originador está obligado 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) No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada de los contratos.
- c) Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Consejo Directivo de FEDECRÉDITO.
- d) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- e) Mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de US\$2,000,000.00.

Al respecto de este último punto, la Caja de Crédito de Sonsonate mantiene reservas voluntarias de capital por US\$2.5 millones al 31 de diciembre de 2022.

Cumplimiento de Razones Financieras

En la estructura de análisis, se establece que la CCSO está sujeta a cumplir con ciertos ratios financieros, los cuales serán revisados y certificados por el auditor externo de la Caja de Crédito de forma trimestral. A continuación, se detallan las razones financieras a cumplir:

- (i) Índice de préstamos vencidos: esta relación se define como la suma de saldos de capital de préstamos vencidos dividida entre la suma de los saldos de capital del total de la cartera bruta, debiendo ser menor a un porcentaje de cuatro (4.00%).
- (ii) Porcentaje de préstamos con categoría A y B: esta relación se define como la suma de saldos de capital de los préstamos otorgados por la CCSO clasificados como A1, A2 y B, dividida entre la suma del total de cartera bruta, debiendo ser mayor a un porcentaje de noventa y tres (93.00%).
- (iii) Pignoración de cartera: la CCSO podrá otorgar en garantía hasta un máximo de treinta y cinco por ciento (35.00%) del total de cartera bruta. La entidad podrá pignorar por encima de este límite, previa autorización de Ricorp Titularizadora, en cuyo caso no será considerado un incumplimiento.

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 el último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. La certificación al treinta y uno de marzo, treinta de junio y treinta de septiembre deberán remitirse a la Titularizadora a más tardar el último día hábil del mes inmediato posterior.

Al 31 de diciembre de 2022, según certificación del auditor externo, Caja de Crédito de Sonsonate ha dado cumplimiento a los tres covenants:

- Índice de préstamos vencidos: 1.79% (máximo 4.0%).
- Cartera Ay B: 97.49% (mínimo 93.0%).
- Pignoración de cartera: 27.37% (máximo 35.0%)

En caso de incumplimiento de cualquiera de las razones financieras, la Titularizadora deberá notificar a la CCSO y al Representante de Tenedores dicho incumplimiento dentro de los cinco días hábiles posteriores, y la Caja de Crédito deberá tomar las acciones necesarias para regularizar el incumplimiento. En caso la CCSO vuelva a incumplir en la próxima certificación con la razón financiera en cuestión, la Titularizadora deberá instruir a FEDECRÉDITO para que este último retenga en la cuenta colectora los montos diarios concentrados y que excedan el monto efectivo a enterar hasta completar un monto correspondiente a tres cuotas mensuales de cesión. Estos montos podrán ser transferidos a una cuenta a nombre del FTRTCCSO 01 en una institución bancaria, pudiendo ser devueltos al Originador, únicamente si se verifica el cumplimiento de la razón financiera en cuestión en las siguientes dos certificaciones. En opinión de Zumma Ratings, el proceso de regularización, así como los tiempos establecidos se consideran como mecanismos de resguardo adecuados en la estructura.

Caducidad

La CCSO 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 CCSO y a favor de Ricorp, serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y, en consecuencia, la CCSO deberá enterar a Ricorp como administrador del Fondo de Titularización FTRTCCSO 01, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de US\$22,560,000.00, 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 CCSO resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.
- En el caso que la CCSO 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 CCSO 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 CCSO.

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 hecho relevante, se señala que recientemente se anunció la separación de una de las Cajas de Crédito del sistema, reduciéndose a 47 Cajas de Crédito suscritas.

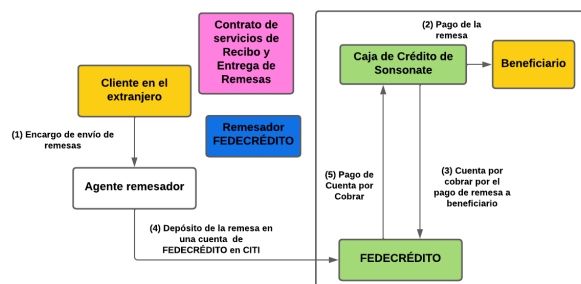
Como parte del proceso de ampliación de servicios, FEDECRÉDITO ha impulsado el desarrollo de productos para la implementación en todo el Sistema FEDECRÉDITO (FEDECRÉDITO y sus Entidades Socias), brindando el servicio de red de cajeros automáticos, corresponsales no bancarios, banca por celular, call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

Por otra parte, FEDECRÉDITO replica las normativas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero y exige el cumplimiento de estas a los miembros de su sistema.

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

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

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



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

Cabe señalar que FEDECRÉDITO gestiona una amplia red de agentes remesadores en Estados Unidos y el resto del mundo (Alemania, Francia, Italia, entre otros), lo cual le permite reflejar una fuerte posición competitiva en dicho mercado. Actualmente cuentan con 30 remesadores, entre los que destacan los siguientes: MoneyGram, Vigo, Viamericas, Girosol, RIA envíos, Wells Fargo, Remesas Uniteller, 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 CCSO para solicitar su remesa y es pagada por la CCSO, creándose en ese momento una cuenta por cobrar a favor de la CCSO, la cual es reintegrada posteriormente por FEDECRÉDITO.

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

Si bien FEDECRÉDITO debe trasladar el flujo por reintegro de cuentas por cobrar por el pago de remesas de la CCSO a la Cuenta Colectora, esto no limita la responsabilidad de la CCSO de trasladar directamente las cuotas mensuales establecidas en el contrato de cesión al FTRTCCSO 01, disponiendo para ello de los ingresos que esté facultada a percibir, incluyendo la prestación de las siguientes operaciones:

- **Ingresos de Operaciones de Intermediación:** vinculados a los intereses y comisiones que se generen de la cartera de préstamos; y los intereses relacionados con la cartera de inversiones de la CCSO 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.**

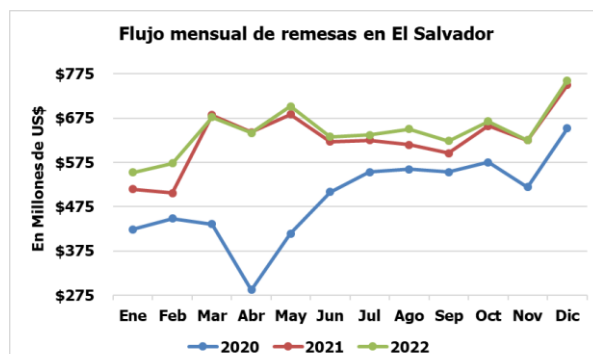
ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

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 1.52 veces las obligaciones financieras de corto plazo (emisión de los valores de titularización), valorándose la predictibilidad y el crecimiento de los flujos que entran a la cuenta colectora del Fondo (remesas pagadas por la CCSO), así como de sus gastos (tasa de interés fija). De incorporar todos los activos corrientes en el análisis, la relación pasa a 0.13x. Adicionalmente, los recursos líquidos permiten pagar, aproximadamente, los siguientes cinco pagos de capital e intereses de la emisión.

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.



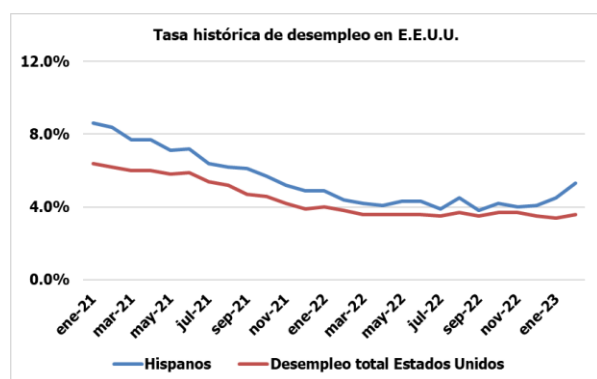
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

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 encuen-

tra 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 Sonsonate totalizó una recepción de remesas acumulada en 2022 de US\$396.7 millones, exhibiendo un crecimiento anual de 3.4%. En ese contexto, el importe de remesas pagado por la CCSO aumentó anualmente en 5.7%.



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

Al comparar el importe del reintegro del flujo de remesas de FEDECRÉDITO hacia la CCSO, se observa una tendencia de incremento en los últimos años, en sintonía con el comportamiento nacional. Lo anterior determina una amplia cobertura para cumplir con la obligación del programa de titularización, promediando 38.2 veces la cuota de cesión entre los meses de septiembre y diciembre de 2022.

PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE 01 (FTRTCCSO 01)

Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno (FTRTCCSO 01).

Originador: Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V. (CCSO).

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización

Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate 01 (VTRTCCSO 01).

Monto del programa: US\$15.0 millones de dólares.

Interés: Fija por la totalidad del plazo.

Tramo A: US\$5.55 millones de dólares a un plazo de 115 meses con una tasa de interés del 7.80%.

Tramo B: US\$2.25 millones de dólares a un plazo de 72 meses con una tasa de interés del 7.00%.

Tramo C: US\$700 mil dólares a un plazo de 72 meses con una tasa de interés del 7.00%.

Amortización: Mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento, con o sin período de gracia, en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Sociedad Titularizadora antes de la colocación.

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.

Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos

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 estructurados y administrados por Ricorp Titularizadora son: a) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blû Uno; b) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza; c) Fon-

do de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa; y d) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno.

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

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 Sonsonate, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (CCSO), se constituyó el 6 de septiembre de 1942 en la ciudad de Sonsonate. Su principal objetivo siendo proporcionar, distribuir y desarrollar créditos para sus socios o personas naturales y/o jurídicas no socias que cumplan con las condiciones autorizadas por la Junta Directiva de la CCSO. Tiene como domicilio la ciudad de Sonsonate, pudiendo abrir agencias o sucursales en toda la República de El Salvador de ser necesario.

Anteriormente, la CCSO se regía por la Ley de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, la cual fue dero-

gada por la Ley de Intermediarios Financieros no Bancarios (LIFNOBA), finalmente estando bajo el régimen del Código de Comercio. La Caja de Crédito de Sonsonate S.C. de R.L. de C.V. se encuentra adscrita al Sistema Cooperativo de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) siendo una de las instituciones proveedoras de recursos financieros a favor de la CCSO, así como la entidad de mayor tamaño de la zona occidental dentro del sistema, en términos de activos.

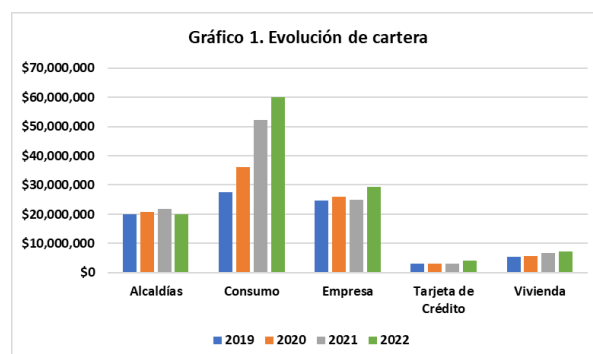
Como parte del Sistema FEDECRÉDITO, el Originador se adhiere a los lineamientos normativos y de fiscalización de FEDECRÉDITO, adoptando buenas prácticas para la operación de intermediación. En otro aspecto, por su naturaleza, la CCSO solo capta depósitos de sus socios.

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.

ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

Gestión de Negocios

El volumen de cartera de créditos totaliza US\$122.4 millones al cierre de 2022, registrando una expansión anual de 10.9%. El comportamiento descrito viene explicado principalmente, por la colocación en el sector consumo (Ver Gráfico 1). Al respecto, el enfoque de crecimiento de la CCSO de los últimos años ha sido orientado a colocación en el segmento de empleados públicos con baja rotación y que presenten orden de descuento en planilla.



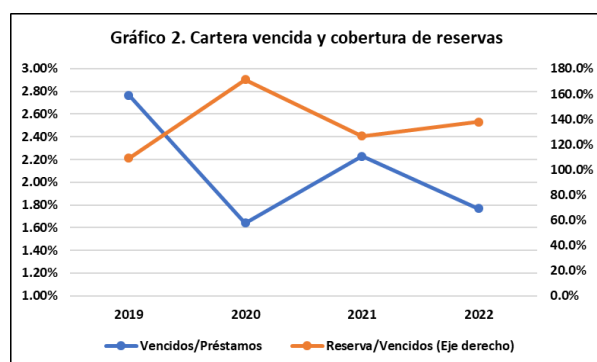
Fuente: Caja de Crédito de Sonsonate, Sociedad Cooperativa de R.L. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El sector consumo mantiene una tendencia de incremento en la participación dentro de la estructura de cartera, representando el 53.1% al 31 de diciembre de 2022 (50.8% a diciembre de 2021, 42.8% a diciembre de 2020). Siguiendo en ese orden, los créditos al sector de empresas (24.3%), alcaldías (16.5%) y complementándose con vivienda (6.0%). En relación a los préstamos a municipali-

dades, CCSO tiene un bajo apetito de riesgo en dicho sector; asimismo, la demanda de créditos por parte de las alcaldías municipales ha disminuido de forma relevante después de las reformas a la Ley del FODES. En ese contexto, se prevé que dichos créditos disminuirán gradualmente su participación en la cartera total. En otro aspecto, se señala que el plazo promedio de la cartera de consumo es largo, superando los 8 años; factor que pudiese sensibilizar un mejor calce para la Entidad.

Calidad de Activos

El volumen de créditos vencidos totaliza US\$2.2 millones al 31 de diciembre de 2022, registrando una disminución anual de 12.0%. Lo anterior, junto a la dinámica de colocación de cartera, ocasiona que el indicador de mora pase a 1.8% desde 2.2% en el lapso de doce meses. Por otra parte, la participación de los préstamos refinanciados en el total de cartera incrementa de forma anual a diciembre de 2022 (3.9% versus 3.0%).



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

La cobertura de reservas a créditos vencidos incrementa a 137.8% al cierre de 2022 (126.5% en 2021), señalando que, si bien el volumen de reservas disminuye, los créditos vencidos presentaron una reducción mayor. Este nivel de cobertura compara superior a los niveles históricos observados en la Caja de Crédito (106.8%). Al incorporar los créditos refinanciados en el análisis, la cobertura disminuye a 42.6% al cierre de 2022.

Se pondera de forma positiva la tendencia de disminución en la cartera pesada de la CCSO (créditos con clasificación de riesgo en categorías C, D y E), los cuales pasan a representar el 2.5% del total de cartera a diciembre de 2022 (3.1% en 2021, 4.0% en 2020 y 6.2% en 2019).

Al 31 de diciembre de 2022, las diez principales exposiciones de la CCSO representan un bajo 7.8% de la cartera crediticia, mientras que los 20 principales son el 14.0%, señalando que todos tienen calificación de riesgo A1. Adicionalmente, las principales 10 exposiciones corresponden a créditos con municipalidades, que cuentan con garantía por parte del Ministerio de Hacienda. En opinión de Zumma Ratings, la concentración de estos deudores podría continuar su tendencia de disminución, acorde con el enfoque de crecimiento en el sector consumo y la amortización de los créditos vigentes de municipalidades.

Cabe señalar que alrededor del 60% de la cartera se encuentra vinculada al Gobierno de El Salvador, considerando los préstamos otorgados a municipalidades y a empleados del sector público con orden de descuento.

La relación de garantías reales / deuda se ubica en 25.6% a diciembre de 2022 (garantías hipotecarias y prendarias), presentando una disminución en los últimos períodos, explicado por la estrategia de colocación en el segmento de empleados con orden de descuento.

Fondeo y Liquidez

La evolución de la estructura de fondeo de los últimos doce meses se fundamentó principalmente en la emisión del programa de titularización y la captación de depósitos, principalmente a la vista. En términos de estructura, el fondeo de la CCSO se fundamenta en depósitos a plazo (45.1% de los pasivos de intermediación), seguido en ese orden por préstamos de instituciones financieras (26.6%), cuentas a la vista (19.5%) y se complementa con el programa de titularización (6.5%).

La CCSO ha adquirido créditos con 8 instituciones, principalmente FEDECRÉDITO, seguido por bancos locales, cajas de crédito y una institución multilateral. Adicionalmente, el 27.4% de la cartera actual se encontraba pignorada por los préstamos recibidos a diciembre de 2022; haciendo notar que el programa de titularización a emitir tiene una condición especial de no exceder el 35.0% de cartera pignorada.

La gestión de liquidez exhibe una gradual tendencia de disminución en los últimos períodos. Al 31 de diciembre de 2022, las disponibilidades representan un 12.4% en la estructura de balance de la CCSO, ligeramente inferior a lo observado en 2021 (12.7%). Adicionalmente, la cobertura que otorga el efectivo sobre el total de depósitos se ubica en 0.22 veces (x), comparando por debajo del promedio de bancos cooperativos. A criterio de Zumma Ratings, los niveles anteriormente descritos se consideran razonables. Los activos líquidos de la CCSO se constituyen principalmente por las reservas de liquidez resguardadas en FEDECRÉDITO y depósitos en bancos locales.

Los principales diez depositantes representan un 13.6% del total de captaciones de la CCSO al cierre de diciembre de 2022, reflejando una desmejora frente a lo presentado en diciembre de 2021 (7.2%) y revirtiendo la tendencia de disminución de los últimos años. En opinión de Zumma Ratings, el nivel descrito expone de forma moderada a la institución frente a retiros de estos depositantes, lo que podría presionar la liquidez inmediata de la CCSO.

En relación al calce por vencimiento de plazos entre activos y pasivos, se señala que presenta brechas en las ventanas superiores a los 31 días, sin embargo, el excedente de la ventana de muy corto plazo (0 a 30 días), permite cubrir hasta la tercera brecha (de 61 a 90 días). En opinión de Zumma Ratings, el programa de titularización que se planea realizar, contribuiría favorablemente en el calce de vencimientos en razón de su naturaleza de largo plazo (10 años).

Solvencia

La posición de solvencia de CCSO refleja una ligera disminución anual, aunque se mantiene en niveles favorables. La relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo se ubica en 15.5% (15.8% en 2021). Asimismo, el indicador de patrimonio/activos pasa a 14.6% desde 15.4% en el lapso de doce meses. Es importante señalar la importancia de la generación interna de capital en los indicadores de solvencia de la Caja de Crédito.

Cabe mencionar que, el programa de titularización vigente obliga a la CCSO a mantener reservas de capital voluntarias por un monto mínimo de US\$2,000,000.00. Al respecto, la Caja de Crédito mantiene US\$2.5 millones en estas reservas al 31 de diciembre de 2022. A criterio de Zumma Ratings, la estrategia de desaceleración en la cartera crediticia, la expectativa en la menor distribución de dividendos y la continua generación de resultados, permitirá mantener estable la posición patrimonial de la Caja de Crédito en 2023.

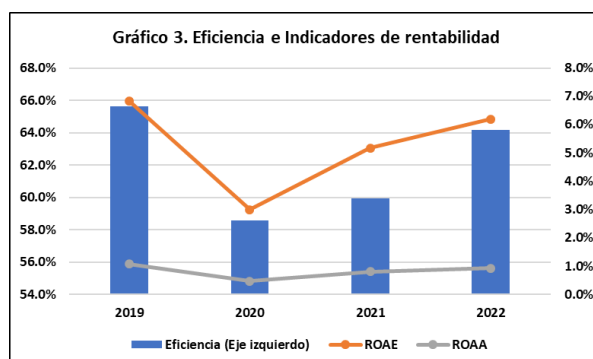
Análisis de Resultados

El volumen de utilidades totaliza US\$1.3 millones al 31 de diciembre de 2022, registrando una mejora anual de 30.1%. El comportamiento descrito se explica, principalmente, por el mayor aporte de los ingresos no operacionales y la menor constitución de provisiones de saneamiento. Asimismo, se valora la disminución en la utilidad financiera y el incremento de gastos operacionales.

El margen financiero de la CCSO presenta una desmejora anual (50.9% versus 53.4%), debido al incremento de los costos de intermediación, mayor que la dinámica de evolución de los ingresos. Lo anterior se enmarca en un contexto de elevados niveles de competencia en el principal

nicho de mercado del Originador, un entorno inflacionario y de incremento en las tasas de interés internacionales. En perspectiva, un objetivo relevante para la CCSO, es la disminución del costo promedio ponderado de sus fuentes de fondeo.

En otro aspecto, el indicador de eficiencia operativa de la CCSO se ubica en 64.2% a diciembre de 2022, presentando una desmejora frente a 2021 (59.9%). Al respecto, el Originador se encuentra fortaleciendo algunas áreas de control y de gestión de cobranza, lo que ha derivado en el incremento de gastos. Dicha métrica, refleja los esfuerzos que la CCSO debe continuar impulsando en términos de ampliación de márgenes y control de gastos.



Fuente: Caja de Crédito de Sonsonate, 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 patrimonial y sobre activos se sitúan en 6.2% y 0.9% al 31 de diciembre de 2022, comparando por debajo de los niveles históricos previos a la pandemia y el promedio de cooperativos regulados.

ANEXO 1

CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCSSO 01

Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	\$188,000.00	31	\$188,000.00	61	\$188,000.00	91	\$188,000.00
2	\$188,000.00	32	\$188,000.00	62	\$188,000.00	92	\$188,000.00
3	\$188,000.00	33	\$188,000.00	63	\$188,000.00	93	\$188,000.00
4	\$188,000.00	34	\$188,000.00	64	\$188,000.00	94	\$188,000.00
5	\$188,000.00	35	\$188,000.00	65	\$188,000.00	95	\$188,000.00
6	\$188,000.00	36	\$188,000.00	66	\$188,000.00	96	\$188,000.00
7	\$188,000.00	37	\$188,000.00	67	\$188,000.00	97	\$188,000.00
8	\$188,000.00	38	\$188,000.00	68	\$188,000.00	98	\$188,000.00
9	\$188,000.00	39	\$188,000.00	69	\$188,000.00	99	\$188,000.00
10	\$188,000.00	40	\$188,000.00	70	\$188,000.00	100	\$188,000.00
11	\$188,000.00	41	\$188,000.00	71	\$188,000.00	101	\$188,000.00
12	\$188,000.00	42	\$188,000.00	72	\$188,000.00	102	\$188,000.00
13	\$188,000.00	43	\$188,000.00	73	\$188,000.00	103	\$188,000.00
14	\$188,000.00	44	\$188,000.00	74	\$188,000.00	104	\$188,000.00
15	\$188,000.00	45	\$188,000.00	75	\$188,000.00	105	\$188,000.00
16	\$188,000.00	46	\$188,000.00	76	\$188,000.00	106	\$188,000.00
17	\$188,000.00	47	\$188,000.00	77	\$188,000.00	107	\$188,000.00
18	\$188,000.00	48	\$188,000.00	78	\$188,000.00	108	\$188,000.00
19	\$188,000.00	49	\$188,000.00	79	\$188,000.00	109	\$188,000.00
20	\$188,000.00	50	\$188,000.00	80	\$188,000.00	110	\$188,000.00
21	\$188,000.00	51	\$188,000.00	81	\$188,000.00	111	\$188,000.00
22	\$188,000.00	52	\$188,000.00	82	\$188,000.00	112	\$188,000.00
23	\$188,000.00	53	\$188,000.00	83	\$188,000.00	113	\$188,000.00
24	\$188,000.00	54	\$188,000.00	84	\$188,000.00	114	\$188,000.00
25	\$188,000.00	55	\$188,000.00	85	\$188,000.00	115	\$188,000.00
26	\$188,000.00	56	\$188,000.00	86	\$188,000.00	116	\$188,000.00
27	\$188,000.00	57	\$188,000.00	87	\$188,000.00	117	\$188,000.00
28	\$188,000.00	58	\$188,000.00	88	\$188,000.00	118	\$188,000.00
29	\$188,000.00	59	\$188,000.00	89	\$188,000.00	119	\$188,000.00
30	\$188,000.00	60	\$188,000.00	90	\$188,000.00	120	\$188,000.00

CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE, S.C. DE R.L. DE C.V.
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.19		DIC.20		DIC.21		DIC.22	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Fondos Disponibles	15,080	14.8%	15,838	13.7%	16,774	12.7%	18,053	12.4%
Préstamos brutos	81,618	80%	93,992	81%	110,394	84%	122,465	84%
Vigentes	76,185	75%	89,033	77%	104,579	79%	115,468	79%
Refinanciados / Reestructurados	3,176	3%	3,416	3%	3,354	3%	4,831	3%
Vencidos	2,257	2%	1,543	1%	2,461	2%	2,166	1%
Menos:								
Reserva de saneamiento	2,459	2%	2,642	2%	3,114	2%	2,983	2%
Préstamos netos de reservas	79,159	78%	91,351	79%	107,280	81%	119,481	82%
Bienes recibidos en pago	2,700	3%	2,696	2%	1,838	1%	500	0%
Derechos y Participaciones	2,122	2%	2,319	2%	3,001	2%	3,295	2%
Activo fijo neto	1,865	2%	1,778	2%	1,672	1%	1,532	1%
Otros activos	1,154	1%	1,536	1%	1,421	1%	2,883	2%
TOTAL ACTIVOS	102,078	100%	115,518	100%	131,985	100%	145,745	100%
PASIVOS								
Depósitos								
Depósitos de ahorro	13,691	13%	17,225	15%	21,534	16%	24,233	17%
Cuentas a plazo	45,809	45%	51,069	44%	55,490	42%	56,184	39%
Total de Depósitos	59,501	58%	68,295	59%	77,025	58%	80,417	55%
Préstamos Recibidos	24,526	24%	26,803	23%	32,363	25%	33,164	23%
Pasivo por Titularización		0%		0%	-	0%	8,052	6%
Otros Pasivos	1,841	2%	2,454	2%	2,234	2%	2,828	2%
TOTAL PASIVO	85,868	84%	97,551	84%	111,622	85%	124,460	85%
PATRIMONIO NETO								
Capital social	7,167	7%	8,067	7%	9,321	7%	9,710	7%
Capital pendiente de Formalizar	341	0%	252	0%	183	0%	153	0%
Reservas, P.R. y Resultados Acumulados	7,664	8%	9,135	8%	9,867	7%	10,132	7%
Resultados del Ejercicio	1,038	1%	512	0%	992	1%	1,290	1%
TOTAL PATRIMONIO NETO	16,210	16%	17,966	16%	20,363	15%	21,284	15%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	102,078	100%	115,518	100%	131,985	100%	145,745	100%

CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE, S.C. DE R.L. DE C.V.
ESTADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.19		DIC.20		DIC.21		DIC.22	
		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	12,192	100%	12,472	100%	14,000	100%	14,590	100%
Intereses de Operaciones de Intermediación	11,911	98%	12,157	97%	13,602	97%	14,131	97%
Ingresos de Otras Operaciones	281	2%	315	3%	398	3%	459	3%
COSTOS DE OPERACIÓN	5,430	45%	5,715	46%	6,528	47%	7,169	49%
Intereses sobre Depósitos	2,643	22%	3,083	25%	3,405	24%	3,554	24%
Costos de otras operaciones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses sobre Préstamos	2,094	17%	1,913	15%	2,206	16%	2,608	18%
Comisiones, Costos de Intermediación y Otros	694	6%	719	6%	917	7%	1,007	7%
UTILIDAD FINANCIERA	6,762	55%	6,757	54%	7,472	53%	7,422	51%
GASTOS OPERATIVOS	4,436	36%	3,958	32%	4,477	32%	4,764	33%
Personal	2,635	22%	2,245	18%	2,484	18%	2,632	18%
Generales	1,601	13%	1,492	12%	1,742	12%	1,923	13%
Depreciación y amortización	200	2%	221	2%	252	2%	208	1%
Reservas de saneamiento	794	7%	1,043	8%	1,620	12%	1,192	8%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	1,532	13%	1,756	14%	1,375	10%	1,466	10%
Otros ingresos y gastos no operacionales	654	5%	(162)	-1%	616	4%	1,034	7%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	2,186	18%	1,594	13%	1,990	14%	2,500	17%
Reserva legal	437	4%	319	3%	398	3%	500	3%
Impuesto sobre la renta	711	6%	763	6%	600	4%	710	5%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	1,038	9%	512	4%	992	7%	1,290	9%

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno
BALANCES GENERALES
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.22	%
<u>ACTIVOS</u>		
Caja y bancos	162	1%
Cartera de inversiones	749	3%
Activos en titularización corto plazo	1,221	5%
Rendimientos por cobrar	1	0%
Gastos pagados por anticipado		0%
Total activo corriente	2,133	9%
Activos en titularización largo plazo	20,514	91%
TOTAL ACTIVO	22,647	100%
<u>PASIVOS</u>		
Documentos por pagar	6,479.3	29%
Comisiones por pagar	0.2	
Honorarios profesionales por pagar	-	0%
Otras cuentas por pagar	-	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	599	3%
Impuestos y retenciones por pagar	0	0%
Total pasivo corriente	7,079	31%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	7,466	33%
Ingresos diferidos	8,108	36%
Total pasivo no corriente	15,574	69%
<u>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN</u>		
Reservas de excedentes anteriores	-	0%
Excedentes del ejercicio	(6)	0%
TOTAL PASIVO	22,647	100%

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno
ESTADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.22	
INGRESOS DE OPERACIÓN	467	100%
Ingresos de operación y administración	458	98%
Ingresos por inversiones	9	2%
Otros Ingresos	1	0%
EGRESOS	224	48%
Gastos de administración y operación		
Por administración y custodia	170	36%
Por clasificación de riesgo	24	5%
Por auditoría externa y fiscal	2	0%
Por servicios de valuación	12	3%
Por honorarios profesionales	17	4%
Pago de servicio de la deuda	-	0%
Por impuestos y contribuciones	-	0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	243	52%
Gastos Financieros		
Intereses sobre valores de titularización	220	47%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	23	5%
Otros gastos	29	6%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-5.6	-1%
Constitución de reservas de excedentes		
Remanentes devueltos al Originador		0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-5.6	-1%

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
VTRCCSO 01	\$15,000	\$8,052	23/08/2022 23/08/2022 05/09/2022	Tramo A: 7.80% Tramo B: 7.00% Tramo C: 7.00%	Tramo A: 115 meses Tramo B: 72 meses Tramo C: 72 meses	Una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSO con FEDECRÉDITO

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.