

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA

CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE CERO UNO

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria Nº 6052024 del 23 de abril de 2024.
Fecha de ratificación: 30 de abril de 2024.
Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2023.

Contactos: María Fernanda Goitia
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero mgoitia@scriesgo.com
 Directo País 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 FTRCCSO 01), con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2023.

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

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno - FTRCCSO01				
Emisión	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRCCSO 01	AA(SLV)	Estable	AA(SLV)	Estable

* La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

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 SCR El Salvador otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la 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.
- El Originador se favorece del amplio reconocimiento de marca que le brinda pertenecer al Sistema Fedecrédito. 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.
- Bajas concentraciones por deudor individual.

“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.”

¹ El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com.

- 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.
- Mantener adecuados niveles de morosidad y amplias coberturas sobre créditos deteriorados.
- 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.

Oportunidades

- Alta demanda del crédito.
- Flujos de remesas estables.

Amenazas

- Entorno operativo retador derivado 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.

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 Fedecredito, 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"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. Orden irrevocable de pago girada a Fedecredito. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes a un saldo como mínimo de USD752,000.00.
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
Saldo a diciembre 2023	USD7.5 millones

Fuente: Ricorp Titularizadora S.A.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Producción nacional

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y, financieras y seguros (+7.5%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

4.2 Finanzas públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos),

y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPFN, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPNF sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPNF representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

4.3 Comercio exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario¹ (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

4.4 Inversión extranjera directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones).

¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

4.5 Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento.

A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

4.6 Remesas familiares

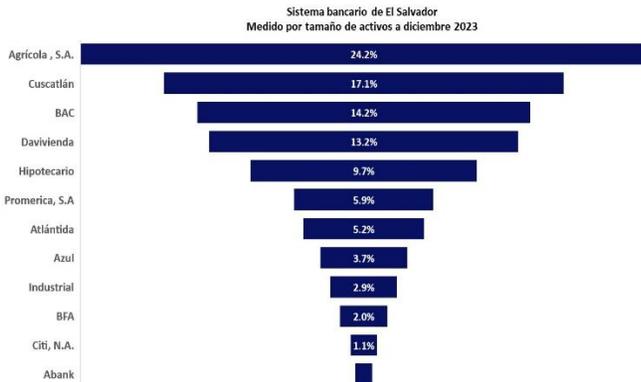
A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

5. SECTOR BANCARIO

A diciembre de 2023, los tres bancos de mayor tamaño concentraron el 55.5% del total de activos. Banco Agrícola con el 24.2%, Banco Cuscatlán el 17.1% y Banco de América Central el 14.2%. El sistema bancario comercial está conformado por 12 instituciones; que de forma integrada administran activos por USD23,404.6 millones, luego de un crecimiento del 7.4% en relación con 2022.

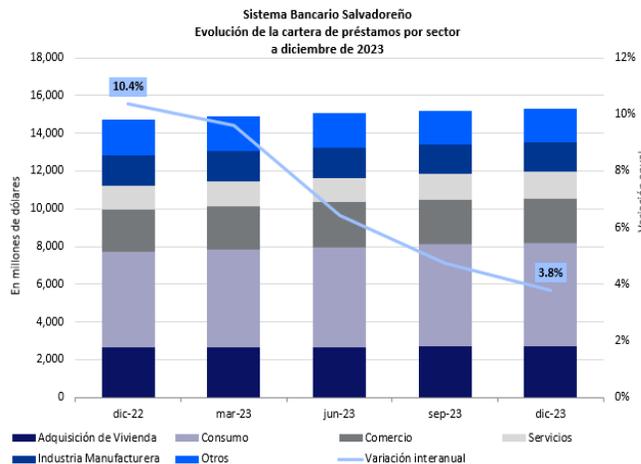
En enero 2024, los bancos iniciaron con el proceso de convergencia de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) de manera parcial. Las entidades operarán según lo establecido en el nuevo Manual de Contabilidad para Instituciones Captadoras de Depósitos y Sociedad Controladora (NCF-01), aprobado en diciembre de 2022. De

acuerdo con el manual se continuarán aplicando algunos tratamientos contables preestablecidos en la normativa emitida por Banco Central de Reserva (BCR). El nuevo manual mantiene la aplicabilidad de las Normas para Clasificar los Activos de Riesgo Crediticio y Constituir las Reservas de Saneamiento (NCB-022), para el cálculo de reservas para pérdidas esperadas.



Fuente: Elaboración propia con base a EEFF auditados

La banca salvadoreña concentra sus operaciones en créditos de consumo, que corresponden al 33.6% de la cartera total, seguido por los créditos de vivienda (16.9%) y el sector comercio (14.5%). Por su parte, el dinamismo mostrado en los segmentos de servicios (+13.1%), consumo (+6.9%) y comercio (+6.4%), explican el crecimiento de la cartera bruta en 3.8%.



Fuente: Elaboración propia con base a datos de SSF.

El desempeño de la cartera crediticia, ha mostrado una tendencia estable durante el último año y mantiene un perfil de riesgo adecuado, favorecido por una alta participación de activos crediticios en categorías de mejor calidad. A diciembre de 2023, El 95.0% de los préstamos

otorgados se clasifican en A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 5.0%, sin mostrar variaciones en relación con 2022. Por su parte, el indicador de mora mayor a 90 días se mantuvo estable (1.8%) en el lapso de un año. Los niveles de cobertura de reservas se han mantenido superior al límite prudencial ubicándose en 154.0%.

Durante el segundo semestre de 2023, la Asociación Bancaria Salvadoreña (ABANSA) y el Ministerio de Hacienda acordaron la gestión de la deuda de corto plazo (CETES y LETES) del Gobierno. Esta consiste en un reperfilamiento de los plazos de vencimiento de los títulos de deuda menores a 365 días, trasladando los vencimientos a 2,3,5 y 7 años, por medio de la emisión de bonos que sustituirían a los primeros.

A diciembre de 2023, la exposición de los bancos en inversiones de deuda soberana totalizó USD3,205.5 millones, la cual mostró un incremento del 30.8% en relación con 2022 (USD2,450.1 millones) y corresponde al 89.0% y 13.7% de la cartera de inversiones y del balance, respectivamente.

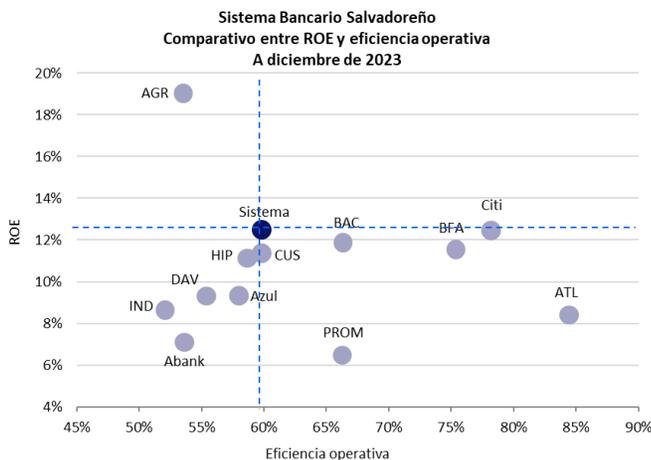
Al cierre de 2023, las disponibilidades más las inversiones financieras registraron USD6,896.4 millones, luego de un crecimiento del 16.1% desde su base en 2022. Dicho escenario fue resultado del incremento de 22.1% en las inversiones y representaron el 15.4% del balance (diciembre 2022: 13.5%). Cabe señalar que la liquidez del sistema continúa favorecida por la confianza de los depositantes que permiten mantener bajos índices de volatilidad de depósitos.

Los pasivos del sector totalizaron en USD20,896.0 millones (+7.8% interanual). El monto de captaciones del público ascendió a USD17,244.4 millones, con un crecimiento de 6.9% respecto a diciembre 2022. Por su parte, la relación de préstamos a depósitos se ubicó en 91.2% (diciembre 2022: 93.9%), reflejo de la preferencia de los bancos por fondearse con recursos proveniente de los depósitos del público.

Durante 2023, la actividad operativa de los bancos generó USD2,149.1 millones en ingresos operativos, favorecido por un aumento anual del 14.4%, principalmente derivado de los ingresos en las actividades de intermediación (+12.8%). El costo operativo se incrementó en 26.2%, influenciado por los costos en la captación de recursos (+29.1%) que representaron el 49.4% del total.

La eficiencia operativa del sistema se ubicó en 55.8%, marginalmente mayor al 55.5% reportado en diciembre de 2022. La tendencia del indicador fue influenciada por el menor ritmo de crecimiento en los gastos operativos en 9.2%, en relación con los ingresos (+14.4%).

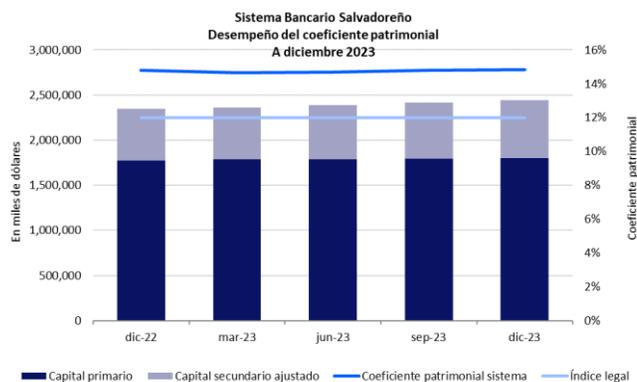
La utilidad neta del sector creció a un ritmo modesto, del 3.8% (diciembre 2022: +18.0%); con esto, el margen neto se ubicó en 14.6% de los ingresos, frente al 16.1% de 2022. Este comportamiento estuvo determinado por una mayor presión en los costos de captación (+29.1%) y en los gastos de saneamiento (+18.3%); en comparación al ritmo de los ingresos operativos (+14.4%). En este sentido, el ROA y ROE promediaron 1.4% y 12.7%, sin mostrar variaciones en relación con 2022.



Fuente: Elaboración propia con base a datos de SSF.

Históricamente, la posición patrimonial de los bancos ha sido robusta. Recientemente, el índice patrimonial (14.8%) ha presentado una trayectoria estable superior al límite legal (12.0%). La industria no presenta presiones significativas en la solvencia, lo cual le permite al sistema mantener niveles adecuados para la absorción de pérdidas esperadas y un buen soporte para el crecimiento del volumen crediticio. Lo anterior, se fortalece por el respaldo patrimonial de las franquicias a las que pertenecen, controles en el apetito de riesgo y la aplicación de estándares internacionales.

A diciembre 2023, el patrimonio del sector registró un saldo de USD2,508.6 millones, compuesto por el 51.7% de capital social y un 48.3% en reservas y resultados acumulados.



Fuente: Elaboración propia con base a datos de SSF.

En opinión de SCR El Salvador, los bancos seguirán destinando mayores recursos a sectores productivos con el objetivo de atender las necesidades de financiamientos que demanda la inversión privada, al tiempo que continuarán aumentando sus canales digitales y fortaleciendo la ciberseguridad. Los tipos de interés continuarán presionados debido a los escenarios restrictivos de los procesos inflacionarios y factores competitivos de la plaza.

Resumen Indicadores Financieros	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Cobertura de reservas	153.7%	153.6%	149.0%	147.2%	154.0%
Índice de Vencimiento	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	1.8%
Coeficiente Patrimonial	14.8%	14.6%	14.7%	14.8%	14.8%
Eficiencia Operativa	55.4%	53.9%	54.0%	54.8%	55.8%
ROA	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
ROE	12.7%	14.1%	13.8%	12.9%	12.7%

Fuente: Elaboración propia con base a EEFF auditados.

6. SISTEMA FEDECRÉDITO

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, pequeñas y medianas empresas (PYMES), así como a banca minorista. A pesar de los riesgos particulares de 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 Fedecrédito está integrado por 47 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.

Actualmente, el Sistema posee entidades supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) entre ellas: 4 bancos de los trabajadores, 2 aseguradoras, y la Federación. Las entidades restantes son reguladas y supervisadas por la Federación y han adoptado de forma prudencial la normativa aplicable al sistema financiero regulado.

Al cierre de diciembre de 2023, los activos totales del Sistema Fedecrédito acumularon un monto de USD3,534.5 millones, concentrados principalmente, en la cartera de créditos. Esta última, reportó un saldo de USD2,775.4 millones, con un crecimiento de 8.6%, menor al incremento reportado por los bancos cooperativos (+10.6%) y mayor al del sector de bancos comerciales (+3.8%).

El portafolio crediticio presentó un índice de vencimiento mayor a 90 días del 2.3% al cierre de 2023, sin variaciones significativas al observado hace un año (diciembre 2022: 2.3%). El Sistema, muestra un ratio superior al reportado por los bancos comerciales (1.8%) y bancos cooperativos (1.3%). Cabe señalar, que las entidades cuentan con mitigantes de riesgo crediticio como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD2,100.3 millones al cierre diciembre de 2023, registrando un aumento del 10.4% anual, 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 (+6.9%) y cooperativo (+4.6%), el Sistema mostró mayor dinamismo.

El coeficiente de solvencia patrimonial del Sistema Fedecrédito se ubicó en 20.5%, 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 18.5%. Por su parte, la rentabilidad medida por el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 8.7%, inferior al promedio de la banca comercial (12.7%) y bancos cooperativos (9.6%).

SCR El Salvador considera, que el Sistema Fedecrédito posee un importante valor de marca, lo cual le permite generar una alta 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.

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 iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno, y recientemente en marzo 2023 con Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna. 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 FTRTCCSO01 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 VTRTCCSO 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 FTRTCCSO01, 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 colectoría de sus flujos operativos, principalmente relacionados con los reintegros de las cuentas por cobrar, que inicialmente será instruida a Fedecrédito.

8.2 Componentes de la estructura

Originador: Caja de Crédito de Sonsonate. Entidad cooperativa supervisada por Fedecrédito. 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 Fedecrédito, 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 Fedecrédito a nombre de la Caja. Esta última giró la instrucción mediante orden irrevocable de pago (OIP) a Fedecrédito para depositar diariamente los flujos cedidos. Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre la cuenta colectora son las que Fedecrédito debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo de la Caja y los cargos o débitos respectivos que se le autorizan a Fedecrédito 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 colectoría 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

Fedecrédito. Se reitera que Fedecrédito 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.

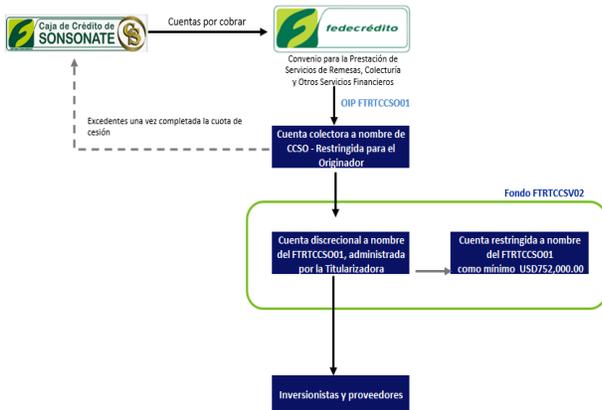
Cuenta discrecional: cuenta bancaria abierta a nombre del FTRTCCSO01, en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF. Cuenta que será administrada por la Titularizadora, y cuya función es mantener los fondos provenientes de la cesión de derechos necesarios para realizar 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 FTRTCCSO01, 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 Fedecrédito 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, Colectoría 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), Fedecrédito traslada el monto de la cesión mensual a la cuenta discrecional del FTRTCCSO01.

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. Fedecrédito 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 FTRTCCSO01.
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 FTRTCCSO01, el Originador se obliga a:

1. Mantener válidas y vigentes las relaciones contractuales con Fedecrédito, 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 Fedecrédito.
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 (Fedecredito) 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), sin

embargo, como parte de su estrategia proyectan ampliar la colocación en el sector empresa en modalidad de microcréditos. Las tasas de empleo en el sector público se han mantenido estables, sin embargo, condiciones en el entorno económico del país podrían generar efecto sobre la cartera colocadas en dicho sector.

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 agencias.

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.

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.

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 dos suplentes. En la Junta Directa 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 diciembre de 2023, 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
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 tres comités de apoyo a Junta Directiva: auditoría; prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo y 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

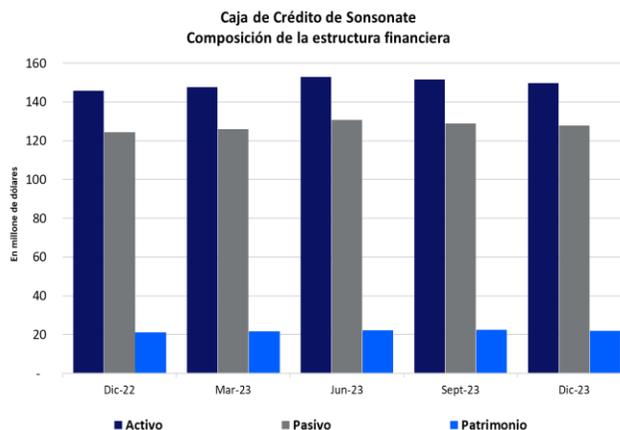
Los estados financieros utilizados en este reporte fueron preparados con base a las normas contables emitidas por la Federación de las Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (Fedecrédito) y en las situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros de la Caja de Crédito de Sonsonate son auditados a diciembre de 2023.

10.1 Estructura financiera

Los activos totales de la Caja totalizaron USD150.0 millones, y reflejaron una expansión del 2.7% (diciembre 2022: +10.4%). El crecimiento de los activos en menor proporción al año anterior responde a una disminución en la liquidez y bienes recibidos en pago, y a la menor dinámica de la cartera crediticia que registró un crecimiento de 4.2% (diciembre 2022: +10.9%). Los recursos de la Caja se concentraron en: cartera neta (82.6%), y en menor medida las disponibilidades (11.6%).

Las obligaciones de la Caja registraron un monto de USD127.8 millones, y reflejaron un crecimiento de 2.7% (+USD3.3 millones) menor al aumento del mismo periodo del año anterior (+11.5%). La dinamización la determinó el incremento en el fondeo por entidades financieras con un saldo de USD34.1 millones (+3.0%) y captación de depósitos (+4.4%). En el año 2022, las obligaciones totales se expandieron en 11.5%, resultado de la colocación de USD8.4 millones del programa de titularización, mientras que para 2023 no se han realizado nuevas negociaciones de tramos.

A nuestro criterio, la composición patrimonial de la Caja brinda una sólida base para incrementar su estructura, y mantener una absorción adecuada de pérdidas esperadas. El patrimonio consolidó un monto de USD22.0 millones (diciembre 2022: USD20.2 millones), y experimentó un aumento de 2.9%. Su evolución resultó de la generación interna de capital y la constitución de reservas.



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

10.2 Administración de riesgos

10.2.1 Riesgo cambiario

Históricamente, la CCSO no ha enfrentado riesgos materialmente importantes de tipo de cambio debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. La entrada en vigor 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, el volumen transaccional del cripto activo ha sido marginal y no ha incidido en asunciones de riesgo para la Entidad.

10.2.2 Riesgo de tasa de interés

El principal riesgo de tasas de interés procede de los préstamos otorgados a los deudores y de las obligaciones con sus proveedores financieros. Este riesgo es mitigado en gran medida por el amplio margen de intermediación 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 con entidades financieras, emisiones propias y a través de titularizaciones, que le permitan reducir los costos y lograr mantener márgenes de intermediación adecuados. La Caja presenta el desafío de diversificar su base de fondeo, que le permita obtener

márgenes financieros sostenibles, en respuesta a los costos de financiamiento elevados.

10.2.3 Riesgo de liquidez

A diciembre de 2023, las disponibilidades totalizaron USD17.4 millones, y registraron una disminución de 3.6% (diciembre 2022: +7.6). El comportamiento de los activos líquidos estuvo determinado a la colocación de recursos en la cartera crediticia (+4.2%), y a una menor dinamización de los pasivos de la Caja. Durante 2023, no realizaron colocaciones de tramos de titularización y la expansión de los préstamos con entidades financieras crecieron de forma moderada un 3.0%. Los fondos líquidos representaron 11.6% sobre los activos, 14.7% sobre los pasivos con costo y un 20.7% de los depósitos de los socios.

A diciembre de 2023, la liquidez medida a través de las brechas de vencimiento presentó descalces moderados entre sus activos y pasivos estructurales a partir de las bandas individuales de 31 a 60 días, sin embargo, en el escenario de bandas acumuladas expuso superávits en las tres primeras bandas. La Caja mostró adecuados niveles de liquidez para los riesgos asumidos, y cuenta con líneas de crédito disponibles. Lo anterior, asociado al volumen de vencimientos de depósitos, préstamos bancarios y emisiones en el mercado bursátil a plazos más largos.

La Entidad posee cupos disponibles con titularización y Fedecrédito que permitiría a la caja asumir la demanda de crédito y salidas inesperadas de socios. La liquidez de la Caja se encuentra respaldada por una estructura de captación concentrada en depósitos a plazo en un 66.4%, y los depósitos a la vista han tomado mayor importancia en la estructura (31.3%), lo que podría permitir una mejora en los costos por depósitos. La relación de préstamos a depósitos fue de 147.2%, menor a la del periodo anterior (148.6%). La dinámica refleja que los depósitos son la principal fuente para el crecimiento de los activos productivos, sin embargo, toman relevancia en la estructura el financiamiento por medio de titularización y entidades financieras.

La Entidad mantiene sus fuentes de fondeo entre proveedores locales y titularización, este último contribuye a la distribución de en los calces de plazo debido al traslado de compromisos a largo plazo. Los depósitos de sus socios son el principal medio de la Caja para apalancar el crecimiento de sus activos crediticios. Sin embargo, persiste el reto de diversificar sus fuentes de fondeo; en línea con los objetivos de mejorar el perfil de vencimiento de su pasivo. Esto tendría efectos favorables para minimizar los

riesgos de descalce de plazos, y ampliar los activos crediticios de la Caja, que permitan rentabilizar sus operaciones.

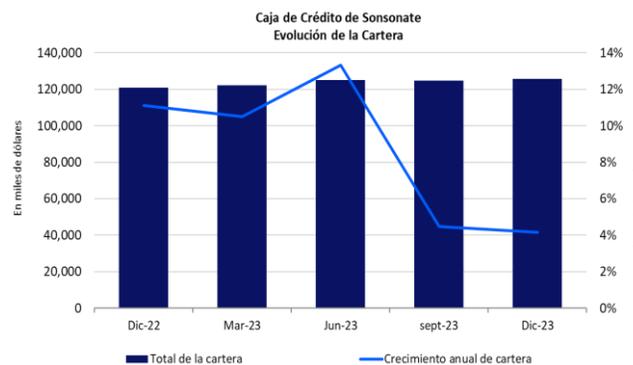
Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	12.4%	12.4%	13.6%	12.8%	11.6%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones financ.	15.9%	15.9%	17.3%	16.4%	14.7%
Relación de préstamos a depósitos	148.6%	148.7%	147.9%	147.5%	147.2%

Fuente: Estados financieros de la CCSO.

10.2.4 Riesgo de crédito

La cartera de crédito bruta registró un saldo de USD127.6 millones, con una variación interanual de 4.2% (diciembre 2022: 10.9%). El crecimiento fue mayor al de la banca comercial y menor a bancos cooperativos (2.7% y 10.3%, respectivamente). La dinámica de expansión de la cartera fue impulsada principalmente por las colocaciones en sector empresa (+34.8%). La participación por sector se encuentra concentrada en consumo (43.9%); seguido de empresas (30.7%) y municipalidades (15.4%).

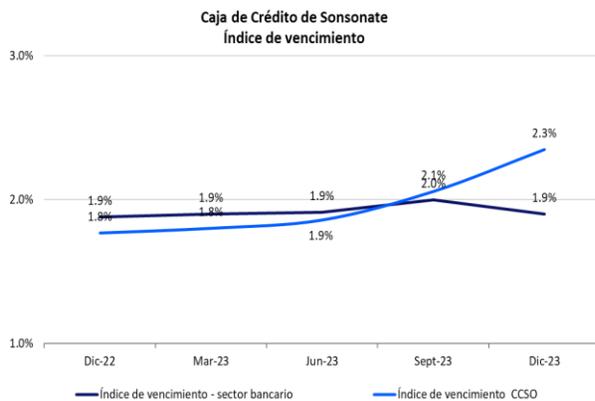
La estrategia de la Caja se orienta a la colocación de préstamos de consumo, aplicando una modalidad de pago con descuento automático. Esto permite una gestión adecuada la cartera, la cual se refleja en niveles de morosidad bajos. La tendencia a la baja del crecimiento en el último año resulta, de un contexto de subidas de tasas de interés, bajo crecimiento económico y altos niveles inflacionarios, que incrementan los costos pasivos de la Caja.



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

La cartera vencida totalizó con un saldo de USD2.9 millones, y registró un aumento del 38.4% equivalente a USD831.5 miles, lo cual resultó en un índice de mora de más de 90 días

de 2.3%, mayor al registró del año anterior (1.8%). La dinámica del índice resulta del incremento en la categoría C del portafolio crediticio. El indicador de vencidos promedió por encima a bancos comerciales (2.0%) y de bancos cooperativos regulados (1.3%). Por su parte, los créditos COVID totalizaron en USD1.5 millones, y representaron el 1.5% 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 diciembre de 2023, presentaron un saldo vigente de USD19.3 millones, un equivalente al 15.4% de la cartera total (diciembre 2022: 17.2%).

El riesgo crediticio mantiene el soporte de garantías que mitiga parcialmente los niveles de exposición de los créditos otorgados. A diciembre de 2023, dichos mecanismos de protección se concentraron de la siguiente manera: hipotecaria (30.8%), con orden irrevocable de pago (50.1%), fiduciaria (17.4%); prendaria (1.6%); y residualmente un 0.1% en pignoración.

El saldo de reservas para pérdida esperada totalizó USD4.0 millones, con una dinamización del 34.0% (+USD1.0 millones), lo cual resultó en un indicador de cobertura de 133.4% desde 137.8% en el lapso de un año. El ratio disminuyó producto del aumento de los créditos vencidos. El índice se mantuvo amplio y de manera precautoria cumple con el mínimo prudencial establecido para el sector regulado del 100.0%.

La cartera crediticia se encuentra concentrada en créditos A y B con un 97.0%. Lo anterior, cumple la condición especial de mantener un mínimo del 93.0% en dicha

clasificación. Por su parte, la cartera C, D y E concentró un 2.9%. Dicha cartera, tiene una cobertura del 104.7% (diciembre 2022: 99.8%). Lo anterior, evidencia una adecuada gestión de la cartera crediticia. En los últimos 2 años, las categorías de mayor riesgo (C, D y E) muestran una tendencia a la baja con concentraciones menores al 4.0%.

Los 25 mayores deudores de la Caja acumularon un saldo de USD23.8 millones, equivalente a un 19.0% de participación de la cartera de créditos, y el 100.0% corresponde a categoría A. La Caja presenta un nivel de concentración baja, aunque con posiciones relevantes en el sector de municipalidades. La cartera crediticia distribuida por departamento se concentró de la siguiente manera: Sonsonate (24.4%), San Salvador (16.3%), La Libertad (13.3%), Ahuachapán (10.6%), San Miguel (8.9%), Santa Ana (7.8%), La Paz (5.0%), los restantes 7 departamentos concentraban un 13.9%.

La Caja ha establecido de manera prudencial una gestión de riesgos tomando en consideración la normativa aplicable en el sistema financiero regulado, contando con el apoyo y supervisión de Fedecredito. Para el periodo de análisis los activos extraordinarios se redujeron en 35.2%, lo anterior resultó en la mejora del indicador de activos de baja productividad (cartera vencida + bienes recibidos en pago) frente al patrimonio reportó con un -3.9% desde -3.1% registrado el año anterior. Cabe señalar que la Caja cuenta con reservas de capital de USD8.7 millones, que permite a la Caja afrontar sus compromisos patrimoniales.

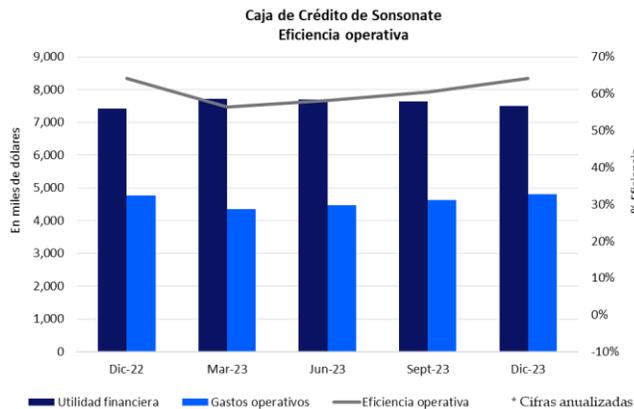
SCR El Salvador considera que la Caja cuenta con una posición sólida y competitiva en su área de influencia, sin embargo, presenta el desafío de mantener la estabilidad de sus indicadores de riesgo crediticio. Un potencial aumento en los créditos vencidos, principalmente, en el segmento colocado a beneficiarios del Fondo de Protección de Lisiados y Discapacitados a consecuencia del Conflicto Armado (FOPROLYD), podría sensibilizar las métricas.

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de calidad de activos	Dic-22	Miar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
Créditos vencidos + Cobro judicial / Cartera bruta	1.8%	1.8%	1.9%	2.1%	2.3%
Crédito C-D-E / Cartera total	2.4%	2.4%	2.4%	2.9%	3.0%
Reservas / Crédito vencidos + Cobro jud	137.8%	153.1%	153.5%	139.4%	133.4%
Reservas / Crédito C-D-E	99.8%	117.2%	117.0%	98.7%	104.7%
Activos de baja productividad / patrimonio	-3.1%	-4.3%	-4.8%	-3.7%	-3.9%

Fuente: Estados financieros de la CCSO.

10.2.5 Riesgo de gestión y manejo

La gestión operativa de la Caja está determinada por una estructura operativa alta en agencias, aplicación de economías de escalas y una amplia cobertura geográfica a través de plataformas tecnológicas y puntos de atención de la red Fedecredito. Los gastos operativos registraron un saldo de USD4.8 millones, y un crecimiento del 1.0%. Lo anterior, explicado por la expansión de las erogaciones administrativas en 2.2% y a generales en 1.6%.



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

El comportamiento estable de los gastos resultó en una eficiencia operativa de 64.1%, sin variación significativa con respecto a diciembre de 2022. El indicador se benefició de la expansión de la utilidad financiera en 1.1% (+USD80.2 miles), versus el bajo dinamismo de los gastos operativos (+1.0%). La eficiencia medida a través de los activos productivos a gastos se ubicó en 30.3 veces (diciembre 2022: 29.7 veces), la mejora corresponde al mayor crecimiento de la cartera en relación con los gastos de estructura para gestionar activos productivos. Por su parte, el ratio de productividad de activos cerró en 3.3%. El costo en reservas sobre margen de intermediación aumentó a 19.8% (diciembre 2022: 16.1%), al considerar los castigos de activos de intermediación el indicador aumenta a 37.2% (diciembre 2022: 16.1%).

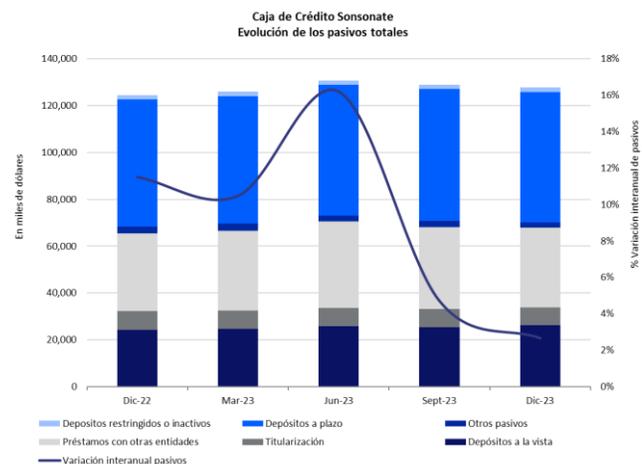
Las reservas de saneamiento y castigos aumentaron al cierre de 2023, resultados del deterioro de un segmento de préstamos colocados a beneficiarios del Fondo de Protección de Lisiados y Discapacitados a Consecuencia del Conflicto Armado (FOPROLYD), que inicialmente fueron pactados con Órdenes Irrevocables de Descuento (OID). En consecuencia, de cambios en la Ley que rige este fondo, se creó el Instituto administrador de los beneficios de los veteranos y excombatientes (INABVE), quien declaró improcedente realizar las OID en favor de la Caja.

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de gestión y manejo	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
Costos en Reservas/ Margen de Intermediación	16.1%	22.9%	19.8%	17.6%	19.8%
Activos productivos / Gastos operativos	29.7	33.0	33.4	32.0	30.3
Eficiencia operativa	64.1%	56.5%	58.1%	60.5%	64.1%
Gastos operativos / Activos totales promedio	3.4%	3.1%	3.1%	3.1%	3.3%

Fuente: Estados financieros de la CCSO.

10.3 Fondeo

Las fuentes de fondeo de la Caja crecieron en 2.7% y se encuentran determinadas por los depósitos de los socios en un 65.7%, un 27.2% de préstamos con entidades especializadas de crédito y en menor medida por recursos obtenidos por la titularización con 5.9%. La diversificación de sus fuentes de fondeo a través del mercado de valores le ha permitido flexibilizar los plazos y fortalecer las brechas entre activos y pasivos. Los depósitos mostraron una expansión moderada de 4.4%, y totalizaron un monto de USD83.9 millones, su crecimiento correspondió a depósitos a la vista (+8.4%) y en menor medida depósitos a plazo (+2.4%).



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

La Caja cuenta con una política de concentración en la captación de recursos definida por límites, lo cual reduce los riesgos de concentraciones excesivas. Los 20 principales depositantes representaron el 20.1% del total de depósitos durante el último año. El indicador se ha mantenido relativamente estable, sin embargo, el mayor dinamismo de los recursos a la vista podría generar presiones sobre la liquidez de la Caja ante salidas importantes inesperadas.

La concentración por área geográfica de los depósitos se encuentra distribuida principalmente en Sonsonate

(58.8%), seguido de La Libertad (14.0%), Ahuachapán (11.2%), San Salvador (9.5%) y otros (6.5%). Los depósitos se encuentran en mayor proporción concentrados a plazo (67.3%), con un índice de renovación promedio del 95.0%, lo cual 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 USD34.2 millones, conformado por 8 acreedores siendo los más representativos: Fedecredito (58.5%), Hipotecario (14.3%), Banco Atlántida (11.2%), Banco Azul (9.0%), Credicomer (3.4%), Fonavipo (3.2%), otros (0.4%). Los proveedores de fondos del Originador han mantenido sus condiciones financieras de fondeo, donde revisten importancia la disponibilidad de líneas de crédito en caso la Caja lo necesite hasta de USD4 millones.

Es un reto para la Caja sostener una mezcla de fondeo que permita un costo promedio de financiamiento estable. Esto permitiría un crecimiento de los activos crediticios y márgenes de rentabilidad adecuados. La captación de depósitos de sus socios con menor costo y una base diversificada de fondeadores resulta clave para el manejo de la liquidez estructural.

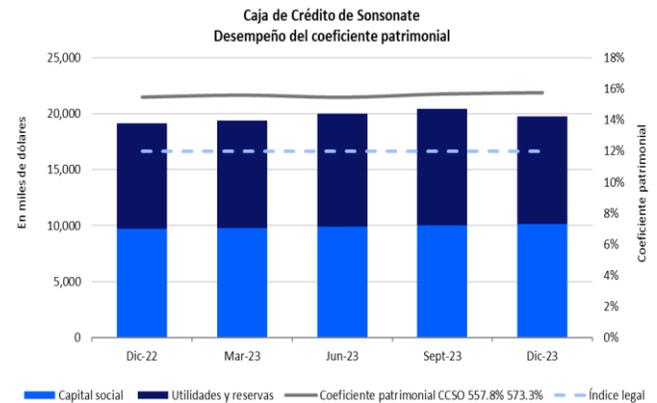
10.4 Capital

Al cierre del 2023, el patrimonio de la Caja acumuló un monto de USD22.0 millones, y un crecimiento de 2.9% (diciembre 2022: +4.5%). La dinamización continúa determinada por la generación interna de capital a través de sus actividades financieras y la constitución de reservas voluntarias.

Las cuentas con mayor participación en el patrimonio correspondieron a capital social (46.5%), reservas (39.9%), resultados del ejercicio (3.1%). La dinámica de crecimiento del patrimonio responde a la participación de los activos productivos en el balance, y una política conservadora para retener parte de excedentes anuales.

La solvencia patrimonial de la CCSO, medida a través de su fondo patrimonial sobre activos ponderados por riesgo, registró 15.8% (diciembre 2022: 15.5%). Cabe señalar, que este indicador compara por debajo de la media sectorial de bancos cooperativos (18.5%), aunque superior a la banca comercial (14.8%) y al mínimo exigido por el regulador local (12.0%).

Por su parte, el endeudamiento económico fue de 5.8 veces (diciembre 2022: 5.8 veces). Por su parte, el indicador de capital social sobre activos ponderados por riesgo se redujo a un 7.9%, producto del mayor crecimiento de los activos productivos crediticios.



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

En opinión de SCR El Salvador, 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 que permiten rentabilizar sus operaciones y asegurar el negocio en marcha.

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de solvencia	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
Apalancamiento Productivo	6.5	6.5	6.6	6.4	6.5
Endeudamiento Económico	5.8	5.8	5.9	5.7	5.8
Solvencia	15.5%	15.6%	15.5%	15.7%	15.8%
Capital social / activos ponderados por riesgo	7.8%	7.7%	7.6%	7.7%	7.9%

Fuente: Estados financieros de la CCSO.

10.5 Rentabilidad

Los ingresos de operación totalizaron USD15.6 millones con un crecimiento de 7.1%, el desempeño de los ingresos de la CCSO está determinado por la mayor participación de los activos crediticios dentro de la estructura del balance. Los ingresos por intereses sobre préstamos concentraron un 96.4% del total, y el restante otros ingresos e intereses ganados sobre depósitos en otras entidades.

Los costos de operación acumularon USD8.1 millones, y mostraron un aumento del 13.3% anual (diciembre 2022: 10.6%). El comportamiento de mayor expansión de los

costos versus los ingresos se reflejó en la disminución del margen financiero a 48.0% desde 50.9% registrado el año anterior. La utilidad financiera acumuló un saldo de USD7.5 millones, con una expansión de 1.1% al cierre de diciembre de 2023. El margen continúa determinado por el dinamismo de los ingresos por intereses de préstamos, y de los costos financieros, los cuales representaron 52.0% de los ingresos de operación.

El margen de intermediación neto (MIN) se ubicó en 5.5%, ligeramente menor al registro del periodo anterior (diciembre 2022: 5.8%). Una mayor diversificación de los productos financieros en segmentos más rentables puede alentar una mejora del indicador. La utilidad de operación registró una pérdida de USD102.3 miles, la cual está relacionada con el incremento de las reservas de saneamiento y castigos de activos de intermediación por un saldo de USD2.8 millones.

La Caja registró otros ingresos netos por USD1.3 millones, sin embargo, el efecto de los saneamientos y castigos de activos de intermediación resultó en una contracción del beneficio antes de impuesto en 50.3%, con un saldo de USD1.2 millones. Dicho comportamiento originó una utilidad neta de USD667.8 miles (diciembre 2022: USD1.3 millones), mostrando una disminución relevante del 48.3%, y un margen neto de 4.3% (diciembre 2022: 8.8%). El efecto sobre los ratios de rentabilidad fue a la baja con un ROA de 0.5% y ROE de 3.1% (diciembre 2022 ROA: 1.9% y ROE: 5.8%).

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de rentabilidad	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
Rendimiento sobre el Activo	0.9%	2.3%	1.8%	1.5%	0.5%
Rendimiento sobre el Patrimonio	6.2%	15.5%	12.5%	10.3%	3.1%
Rendimiento del negocio	5.5%	5.4%	5.3%	5.3%	5.2%
Margen de intermediación neto	5.8%	5.7%	5.6%	5.6%	5.5%

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 crecimientos en el último año, 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.

Análisis de flujos y cobertura

Las coberturas de los flujos financieros mensuales, correspondientes a las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con Fedecredito, brindaron una cobertura de hasta 38.8 veces la cuota de cesión a diciembre de 2023. El Originador en caso de debilitarse el flujo principal deberá adicionar otros ingresos que estuviere facultado o contractualmente a percibir.

Indíces de cobertura	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Cesión/ Remesas(%)	2.6%	2.8%	2.9%	2.9%	2.6%
ICSD (R.Pagadas)	38.1	35.8	34.6	33.9	38.8
Ingresos operativos promedio/Cesión	6.5	6.8	6.9	6.9	6.9

ICSD: Índice de cobertura del servicio de la deuda

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

Los ingresos operativos de la Caja mostraron una amplia cobertura en relación con la cuota de cesión mensual, la cual, alcanzó 6.9 veces. En conjunto los flujos de remesas e ingresos operativos cubrieron hasta 45.7 veces lo correspondiente a la cesión a diciembre de 2023. En promedio, las cesiones equivalieron a un 2.6% de los flujos promedio percibidos por la Caja.

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.

SCR El Salvador 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 SCR El Salvador. SCR El Salvador 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.

“SCR El Salvador 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	Dic-22	%	Mar-23	%	Jun-23	%	Sept-23	%	Dic-23	%
Activos										
Fondos disponibles	18,052,997	12.4%	18,306,841	12.4%	20,825,320	13.6%	19,443,285	12.8%	17,408,899	11.6%
Préstamos (brutos)	122,464,717	84.0%	123,764,434	83.8%	126,910,490	83.1%	126,773,934	83.7%	127,580,681	85.2%
Vigentes	120,299,116	82.5%	121,535,119	82.3%	124,551,489	81.5%	124,165,698	81.9%	124,583,537	83.2%
Refinanciados o reprogramados	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Vencidos	2,165,601	1.5%	2,229,315	1.5%	2,359,001	1.5%	2,608,237	1.7%	2,997,144	2.0%
Menos:										
Reserva de saneamiento	2,983,330	2.0%	3,413,070	2.3%	3,619,981	2.4%	3,636,720	2.4%	3,997,262	2.7%
Préstamos después de reservas	119,481,387	82.0%	120,351,363	81.5%	123,290,509	80.7%	123,137,214	81.3%	123,583,419	82.6%
Bienes recibidos en pago	500,026	0.3%	616,438	0.4%	455,301	0.3%	410,901	0.3%	323,909	0.2%
Inversiones accionarias	3,294,908	2.3%	3,826,550	2.6%	3,838,850	2.5%	3,851,150	2.5%	3,863,350	2.6%
Activo fijo neto	1,532,334	1.1%	1,512,708	1.0%	1,517,537	1.0%	1,494,435	1.0%	1,486,518	1.0%
Otros activos	2,883,380	2.0%	3,035,327	2.1%	2,869,512	1.9%	3,198,174	2.1%	2,993,879	2.0%
TOTAL ACTIVO	145,745,032	100.0%	147,649,228	100.0%	152,797,030	100.0%	151,535,160	100.0%	149,659,974	100.0%
Pasivos										
Depósitos										
Depósitos a la vista	24,232,546	16.6%	24,668,241	16.7%	25,841,621	16.9%	25,395,004	16.8%	26,266,335	17.6%
Depósitos totales	80,416,544	55.2%	80,909,855	54.8%	83,356,665	54.6%	83,473,471	55.1%	83,932,089	56.1%
Préstamos con otras entidades	33,150,942	22.7%	33,913,408	23.0%	36,996,595	24.2%	35,048,612	23.1%	34,159,016	22.8%
Titularización	8,064,996	5.5%	7,926,062	5.4%	7,764,546	5.1%	7,645,342	5.0%	7,478,145	5.0%
Otros pasivos	2,803,797	1.9%	3,234,566	2.2%	2,486,989	1.6%	2,743,050	1.8%	2,172,564	1.5%
TOTAL PASIVO	124,460,456	85.4%	126,007,754	85.3%	130,630,489	85.5%	128,933,735	85.1%	127,768,641	85.4%
PATRIMONIO NETO										
Capital social pagado	9,709,984	6.7%	9,761,102	6.6%	9,891,732	6.5%	10,008,089	6.6%	10,175,448	6.8%
Reservas	7,794,717	5.3%	8,467,989	5.7%	8,475,139	5.5%	8,481,083	5.6%	8,736,680	5.8%
Provisiones bienes recibidos	336,226	0.2%	354,208	0.2%	258,196	0.2%	229,508	0.2%	187,064	0.1%
Resultados del presente ejercicio	1,290,434	0.9%	833,516	0.6%	1,362,096	0.9%	1,707,197	1.1%	667,793	0.4%
Otras cuentas patrimoniales	2,000,136	1.4%	2,078,518	1.4%	2,036,818	1.3%	2,036,818	1.3%	1,988,422	1.3%
TOTAL PATRIMONIO	21,284,576	14.6%	21,641,474	14.7%	22,166,541	14.5%	22,601,425	14.9%	21,891,333	14.6%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	145,745,032	100.0%	147,649,228	100.0%	152,797,030	100.0%	151,535,160	100.0%	149,659,974	100.0%

Fuente: Estados financieros de la CCSO

ANEXO 2

CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

Información financiera (US\$)										
Estado de resultado	Dic-22	%	Mar-23	%	Jun-23	%	Sept-23	%	Dic-23	%
Ingresos de operación	14,590,368	100.0%	3,840,456	100.0%	7,783,317	100.0%	11,756,766	100.0%	15,625,606	100.0%
Intereses por préstamos	14,051,690	96.3%	3,728,557	97.1%	7,522,204	96.6%	11,345,630	96.5%	15,058,355	96.4%
Intereses sobre depósitos	79,245	0.5%	10,546	0.3%	43,242	0.6%	83,304	0.7%	114,044	0.7%
Ingresos de otras operaciones	459,433	3.1%	101,353	2.6%	217,871	2.8%	327,833	2.8%	453,207	2.9%
Costos de operación	7,164,689	49.1%	1,911,810	49.8%	3,937,976	50.6%	6,027,185	51.3%	8,119,667	52.0%
Intereses por depósitos	3,553,750	24.4%	842,124	21.9%	1,705,615	21.9%	2,601,707	22.1%	3,498,164	22.4%
Intereses sobre préstamos	2,607,760	17.9%	803,575	20.9%	1,670,892	21.5%	2,579,865	21.9%	3,454,127	22.1%
Otros costos de intermediación	202,048	1.4%	56,947	1.5%	118,615	1.5%	180,043	1.5%	246,825	1.6%
Otros costos de operación	801,131	5.5%	209,164	5.4%	442,855	5.7%	665,570	5.7%	920,551	5.9%
UTILIDAD FINANCIERA	7,425,679	50.9%	1,928,646	50.2%	3,845,341	49.4%	5,729,581	48.7%	7,505,939	48.0%
Reserva de saneamiento	1,192,013	8.2%	441,000	11.5%	761,000	9.8%	1,011,000	8.6%	1,485,831	9.5%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	6,233,666	42.7%	1,487,646	38.7%	3,084,341	39.6%	4,718,581	40.1%	6,020,108	38.5%
Gastos de operación	4,763,544	32.6%	1,088,908	28.4%	2,234,362	28.7%	3,468,255	29.5%	4,812,773	30.8%
Personal	2,632,382	18.0%	639,816	16.7%	1,283,196	16.5%	1,966,387	16.7%	2,689,694	17.2%
Generales	1,922,997	13.2%	407,737	10.6%	867,102	11.1%	1,376,134	11.7%	1,953,620	12.5%
Depreciación y amortización	208,165	1.4%	41,356	1.1%	84,064	1.1%	125,734	1.1%	169,459	1.1%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,470,122	10.1%	398,737	10.4%	849,979	10.9%	1,250,326	10.6%	1,207,335	7.7%
Otros ingresos netos	1,030,208	7.1%	601,359	15.7%	911,590	11.7%	1,016,216	8.6%	35,204	0.2%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	2,500,330	17.1%	1,000,096	26.0%	1,761,569	22.6%	2,266,542	19.3%	1,242,539	8.0%
Reserva	500,066	3.4%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	248,508	1.6%
Impuesto directos	709,830	4.9%	166,580	4.3%	399,472	5.1%	559,345	4.8%	326,238	2.1%
UTILIDAD DEL PERIODO	1,290,434	8.8%	833,516	21.7%	1,362,096	17.5%	1,707,197	14.5%	667,793	4.3%

Fuente: Estados financieros de la CCSO

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.