

Zumma Ratings, S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo

Contacto:

Carlos Roberto Acosta Vanegas

racosta@zummaratings.com

Carlos Pastor Bedoya

carlos.pastor@zummaratings.com

(503) 2275 4853

ZUMMARATINGS

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE 01

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de abril de 2024.

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate 01 (VTRTCCSO 01)	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate 01 (FTRTCCSO 01).
Originador:	Caja de Crédito de Sonsonate, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate 01 (VTRTCCSO 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	hasta US\$15,000,000.00
Tramo A:	US\$5,550,000.00
Tramo B:	US\$2,250,000.00
Tramo C:	US\$700,000.00
Fecha de la Emisión:	22 de agosto de 2022 (tramo A y B) y 05 de septiembre de 2022 (tramo C).
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Sonsonate correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de Sonsonate con FEDECRÉDITO, y subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de Sonsonate estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

----- MM US\$ al 31.12.23 -----

Activos: 21.4

Utilidad: 0.003

Ingresos: 0.7

Historia de Clasificación. VTRTCCSO 01: AA-.sv (26.05.22).

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador, estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 del Originador y estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022 y 2023 del Fondo de Titularización; así como información financiera proporcionada por el Originador.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la categoría AA-.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate 01 con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2023.

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

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: i) que la Cuenta Colectora no se encuentra a nombre del Fondo de Titularización; ii) la ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas); y iii) los riesgos particulares del Originador. Asimismo, el actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de calificación es Estable.

Los recursos operativos captados por la emisión están respaldados por los derechos sobre los flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Sonsonate, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (en adelante CCSO u Originador).

Dichos flujos provienen de una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSO con la Federación de Cajas de Crédito y de

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

()Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.*

Bancos de los Trabajadores, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (FEDECRÉDITO) y, en segunda instancia de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSO estuviere facultada a recibir. Cabe señalar que la mayor proporción de las cuentas por cobrar a FEDECRÉDITO corresponde a los flujos provenientes de remesas.

Los aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

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

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

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

Generación de flujos y elevado nivel de cobertura: Con el fin de cubrir la cuota de cesión mensual a favor del FTRTCCSO 01, la CCSO cede una parte de sus flujos operativos, según lo definido en el Contrato de Titularización. La estructura operativa establece que los primeros ingresos de efectivo de la CCSO provenientes de las cuentas por cobrar con FEDECRÉDITO (principalmente por el pago de remesas) serán percibidos por el FTRTCCSO 01; cediendo mensualmente un monto máximo de US\$188,000.00.

Al 31 de diciembre de 2023, la cuota de cesión mensual se mantiene en US\$96,000.00, proporcional a los tramos emitidos. Al comparar el importe del reintegro del flujo de remesas de FEDECRÉDITO hacia la CCSO, se observa una tendencia de incremento en los últimos años, en sintonía con el comportamiento nacional. Lo anterior determina una amplia cobertura para cumplir con la obligación del programa de titularización, promediando 65 veces la cuota de cesión durante 2023 (cuota promedio US\$101,750). Se valora el adecuado desempeño histórico de los flujos que entrarán a la Cuenta Colectora del Fondo (remesas pagadas por la CCSO); así como el crecimiento que han reflejado en los últimos años. La capacidad de FEDECRÉDITO para

mantener el crecimiento de negocios con agentes remesadores y realizar pagos de forma oportuna a la CCSO es un factor importante en la estructura operativa.

Transferencias con Órdenes Irrevocables de Pago: A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, la CCSO se obliga a transferir a la Cuenta Colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de girar la o las Órdenes Irrevocables de Pago a quien o quienes hagan la función de colecturía de sus Flujos Operativos, principalmente relacionados con los reintegros de las cuentas por cobrar, siendo inicialmente instruida a FEDECRÉDITO.

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

Reserva de liquidez para pago de servicio de la deuda de la emisión VTRTCCSO 01: Ricorp Titularizadora constituyó la denominada “Cuenta Restringida”. Al 31 de diciembre de 2023, los fondos que constituyen la cuenta restringida se integran por cuatro depósitos a plazo en una institución financiera con calificación AAA.sv por otra agencia de calificación de riesgo y un fondo de inversión local de mediano plazo. Esta cuenta sirve para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, así como comisiones y emolumentos, en caso sea necesario.

Zumma Ratings ha valorado en forma importante el monto de la cuenta restringida como un mecanismo que contribuirá a cautelar el pago de la emisión ante contracciones temporales en la generación de flujos del activo subyacente. Al 31 de diciembre de 2023, el saldo de la cuenta restringida es de US\$756.1 mil, acorde con lo establecido en la estructura de titularización.

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

de mora y activos inmovilizados superiores a otras entidades cooperativas.

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

- (i) Índice de préstamos vencidos: esta relación deberá ser menor a un porcentaje de cuatro (4.0%). Al 31 de diciembre de 2023, el indicador fue de 2.38%

- (ii) Porcentaje de préstamos con categoría A y B: esta relación deberá ser mayor a un porcentaje de noventa y tres (93.0%). Al 31 de diciembre de 2023, el indicador fue de 96.96%.

- (iii) Pignoración de cartera: la CCSO podrá otorgar en garantía hasta un máximo de treinta y cinco por ciento del total de cartera bruta (35.0%). La Caja de Crédito podrá pignorar por encima de este límite, previa autorización de Ricorp Titularizadora, en cuyo caso no será considerado un incumplimiento. Al 31 de diciembre de 2023, el indicador fue de 27.07%

Por otra parte, la revisión de los indicadores es realizada por el Auditor Externo de forma trimestral. En opinión de Zumma Ratings, el proceso de regularización, así como los tiempos establecidos se consideran como mecanismos de resguardo adecuados en la estructura.

Mecanismo de garantías y colaterales: La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.

Fortalezas

1. Perfil crediticio del Originador.
2. Favorable nivel de cobertura (flujo de Cuenta Colectora / cuota de cesión).
3. El monto de la cuenta restringida y el mecanismo de aceleración de fondos.

Debilidades

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

Oportunidades

1. Mayor actividad de la economía de Estados Unidos que favorezca el flujo de remesas.

Amenazas

1. Entorno de incertidumbre, que resulte en un deterioro del perfil crediticio del Originador.
2. Reformas migratorias que restrinjan y/o sensibilicen el flujo de remesas.

ENTORNO ECONÓMICO

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

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

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

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

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

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

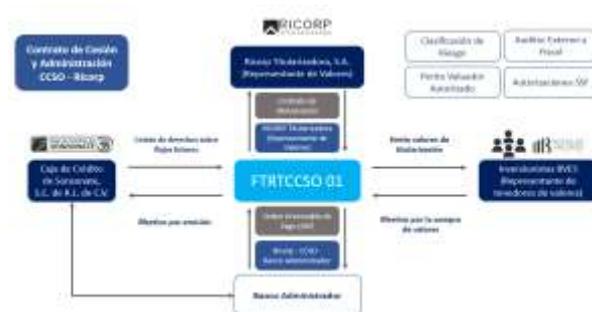
Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI,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

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate 01 (FTRTCCSO 01) fue autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) el 12 de mayo de 2022, con el objetivo de titularizar los derechos sobre los flujos operativos futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la CCSO con FEDECRÉDITO, así como de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSO estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los derechos cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$22,560,000.00; cabe precisar que el FTRTCCSO 01 colocó dos tramos en la plaza bursátil local por un total de US\$7.8 millones el 23 de agosto de 2022, así como un tercer tramo por US\$700 mil el 5 de septiembre de 2022.

ESTRUCTURA LEGAL



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

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

Contrato de Cesión y Administración

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

01, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la CCSO correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor del Originador con FEDECRÉDITO, y subsidiariamente los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSO estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, hasta un monto máximo de US\$22,560,000.00, los cuales serán captados por el Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$188,000.00, cuyo monto mensual efectivo es proporcional al monto efectivamente colocado de la emisión VTRTCCSO 01 y a los costos y gastos del Fondo de Titularización.

A la fecha del presente análisis, se han colocado tres tramos en el mercado de valores por un monto total de US\$8.5 millones, quedando pendiente colocar US\$6.5 millones para completar el monto total del programa (US\$15 millones). En ese sentido, el monto de la cuota de cesión a enterar es el siguiente: US\$165,000 para las primeras 6 cuotas de cesión; US\$96,000 mil a partir de la séptima cuota de cesión. Al 31 de diciembre de 2023, dicha cuota se mantiene en US\$96,000.00 mensuales. Cabe mencionar que, de realizarse nuevas colocaciones, la cuota de cesión podrá incrementar hasta por un monto mensual de US\$188,000. Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la CCSO el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, que cause la generación de dichos Flujos Operativos Futuros, en caso le aplicasen.

ESTRUCTURA OPERATIVA



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

Orden Irrevocable de Pago

A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, CCSO se obliga a transferir a la Cuenta Colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de girar la o las Órdenes Irrevocables de Pago a quien o quienes hagan la función de colectoría de sus Flujos Operativos, principalmente relacionados con los reintegros de las cuentas por cobrar, siendo inicialmente instruida a FEDECRÉDITO.

Adicionalmente, Ricorp Titularizadora tiene la potestad de requerir nuevas Órdenes Irrevocables de Pago, según considere necesario, quedando la CCSO en la obligación de proceder a adicionar nuevas entidades o sociedades que

hagan la función de colectoría o reintegro de fondos. La sociedad titularizadora deberá realizar el requerimiento por medio escrito, teniendo la CCSO un plazo máximo de 60 días para adicionarlas.

Cuenta Colectora

La CCSO abrió una cuenta en FEDECRÉDITO, a la cual se le denomina Cuenta Colectora, y gira la instrucción mediante Orden Irrevocable de Pago (OIP) a FEDECRÉDITO para depositar diariamente en dicha cuenta la cantidad correspondiente a los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSO en razón del CPSRCOSF o de cualquier otra relación contractual que exista en el futuro con FEDECRÉDITO cuyo objeto sea establecer las condiciones mediante las cuales la CCSO preste a FEDECRÉDITO servicios para la recepción o envío de dinero, y subsidiariamente cualquier otro ingreso que la CCSO estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

La Cuenta Colectora es restringida para la CCSO, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colectoría de los flujos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba la CCSO para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión, por lo que la CCSO no puede realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de esta. Adicionalmente, la Sociedad Titularizadora puede instruir a FEDECRÉDITO para realizar retenciones adicionales en caso de incumplimiento de razones financieras.

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

Cuenta Discrecional

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

Cuenta Operativa

Una vez cumplida la obligación de transferir la cuota de cesión de flujos a favor del FTRTCCSO 01, los fondos remanentes son trasladados a la cuenta operativa que la CCSO indique dentro de FEDECRÉDITO. Dichos

recursos estarán disponibles en su totalidad para las operaciones de tesorería del Originador.

Cuenta Restringida

Ricorp Titularizadora constituyó la denominada “Cuenta Restringida”, la cual se integra por depósitos a plazo en un banco local y cuotas de participación en un fondo de inversión abierto de corto plazo, en donde se resguarda, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos por un monto de US\$752,000.00. Este monto fue constituido a partir de los fondos de la primera colocación de los Valores de Titularización. Esta cuenta sirve para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, así como comisiones y emolumentos, en caso sea necesario. Al 31 de diciembre de 2023, los fondos que constituyen la cuenta restringida se integran por cuatro depósitos a plazo en una institución financiera con calificación AAA.sv por otra agencia de calificación de riesgo y un fondo de inversión local de mediano plazo.

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

Procedimiento en caso de Mora

Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en la totalidad del valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

Si los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y/o principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la cuenta discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días hábiles siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Destino de los Recursos

Los fondos que la CCSO recibió y que recibirá en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales que efectúe a favor del FTRCCSO 01, deberán ser destinados para financiar operaciones crediticias correspondientes al giro de negocio de la Caja de Crédito, cancelación de pasivos y ampliación de servicios financieros a sus asociados.

Condiciones Especiales

Cabe mencionar que durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRCCSO 01, el Originador está obligado a:

- a) Mantener válidas y vigentes las relaciones contractuales con FEDECRÉDITO y aquellas necesarias con las entidades que prestan servicios de transferencia de remesas familiares requeridas para aportar los fondos necesarios para el Fondo de Titularización.
- b) No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada de los contratos.
- c) Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Consejo Directivo de FEDECRÉDITO.
- d) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- e) Mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de US\$2,000,000.00.

Al respecto del último literal, la Caja de Crédito mantiene reservas voluntarias de capital por US\$8,736,679 al 31 de diciembre de 2023.

Razones Financieras

En la estructura de análisis, se establece que la CCSO está sujeta a cumplir con algunas condiciones financieras, las cuales serán revisados y certificados por el auditor externo del Originador de forma trimestral. A continuación, se detallan las razones financieras a cumplir:

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

Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a la Titularizadora a más tardar el último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión.

La certificación al treinta y uno de marzo, treinta de junio y treinta de septiembre deberán remitirse a la Titularizadora a más tardar el último día hábil del mes inmediato posterior.

Al 31 de diciembre de 2023, según certificación del auditor externo, el Originador ha dado cumplimiento a los tres convenants:

- Índice de préstamos vencidos: 2.38% (máximo 4.0%).
- Cartera Ay B: 96.96% (mínimo 93.0%).
- Pignoración de cartera: 27.07% (máximo 35.0%)

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

Caducidad

La CCSO y Ricorp Titularizadora suscribieron el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros, en el cual se describen los casos de caducidad del contrato. De aplicarse esta cláusula, las obligaciones a cargo de la CCSO y a favor de Ricorp, serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y, en consecuencia, la CCSO deberá enterar a Ricorp como administrador del Fondo de Titularización FTRTCCSO 01, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de US\$22,560,000.00, en los casos siguientes:

- Si sobre los Flujos Operativos Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si la Administración o la Junta Directiva de la CCSO resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.
- En el caso que la CCSO incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Si el evento de mora a cargo de la CCSO no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros que corresponda a la CCSO.

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Durante 2023, los recursos que fueron recibidos por el Fondo provenientes del activo de titularización fueron canalizados para el pago de proveedores y servicio de la deuda de la emisión.

El efectivo e inversiones cubren en 1.21 veces las obligaciones financieras de corto plazo (emisión de los valores de titularización), valorándose la predictibilidad y el crecimiento de los flujos que entran a la cuenta colectora del Fondo (remesas pagadas por la CCSO), así como de sus gastos (tasa de interés fija). De incorporar todos los pasivos corrientes en el análisis, la relación pasa a 0.12 veces. Adicionalmente, los recursos líquidos permiten pagar, aproximadamente las cuotas mensuales máximas (US\$188,000) de la emisión.

DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FEDECRÉDITO

La Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. (FEDECRÉDITO) es una sociedad cooperativa por acciones de capital variable, que tiene por objeto fundamental propiciar el desarrollo del sistema de cooperativas de ahorro y crédito. FEDECRÉDITO es una institución financiera regulada que fue constituida en octubre de 1940.

Dicha Federación se integra por sus Entidades socias, totalizando 47 Cajas de Crédito y 7 Bancos de los Trabajadores. FEDECRÉDITO está facultada para realizar principalmente las siguientes operaciones: recibir de las Entidades Socias depósitos a la vista retirables; administrar tarjetas de débito y tarjetas de crédito de las Entidades Socias; servir de agente financiero de instituciones y empresas nacionales o extranjeras, para la colocación de recursos en el país; contraer obligaciones con personas jurídicas, nacionales o extranjeras, así como organismos internacionales; operar sistemas de centralización de liquidez de las Entidades Socias, con la reglamentación específica; constituirse en garante de obligaciones asumidas por las Entidades Socias, a solicitud de éstas; entre otras.

Como parte del proceso de ampliación de servicios, FEDECRÉDITO ha impulsado el desarrollo de productos para la implementación en todo el Sistema FEDECRÉDITO (FEDECRÉDITO y sus Entidades Socias), brindando el servicio de red de cajeros automáticos, corresponsales no bancarios, banca por celular, call center, administración de la tarjeta de crédito y débito, y pago de remesas familiares. Por otra parte, FEDECRÉDITO replica las normativas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero y exige el cumplimiento de estas a los miembros de su sistema.

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

FEDECRÉDITO y la CCSO tienen suscrito el contrato denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF). El principal objetivo del referido convenio es establecer las condiciones sobre las cuales la CCSO y

FEDECRÉDITO efectúan las operaciones derivadas de los diferentes productos financieros que se desarrollen por el Sistema FEDECRÉDITO. Los principales servicios financieros relacionados al CPSRCOSF son: pago de remesas familiares, servicios de colecturía y pagos por cuenta ajena.

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



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

Cabe señalar que FEDECRÉDITO gestiona una amplia red de agentes remesadores en Estados Unidos y el resto del mundo (Alemania, Francia, Italia, entre otros), lo cual le permite reflejar una fuerte posición competitiva en dicho mercado. Actualmente cuentan con 30 remesadores, entre los que destacan los siguientes: MoneyGram, Vigo, Viameéricas, Girosol, RIA envíos, Wells Fargo, Remesas Unitec, INTERMEX, Multiexpress, entre otros.

Dentro del proceso operativo que sigue el flujo de remesas familiares, se generan las cuentas por cobrar que conforman los flujos operativos futuros que se ceden a favor del Fondo de Titularización. El proceso se realiza en el siguiente orden: i) el cliente en el extranjero acude donde un agente remesador y solicita el servicio de envío de remesas a través de la red de FEDECRÉDITO; ii) el agente remesador recibe el dinero y de manera inmediata contacta al beneficiario en El Salvador, informándole que puede retirar su remesa; iii) el beneficiario acude a la CCSO para solicitar su remesa y es pagada por la CCSO, creándose en ese momento una cuenta por cobrar a favor de la CCSO, la cual es reintegrada posteriormente por FEDECRÉDITO.

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

Si bien FEDECRÉDITO debe trasladar el flujo por reintegro de cuentas por cobrar por el pago de remesas de la CCSO a la Cuenta Colectora, esto no limita la responsabilidad de la CCSO de trasladar directamente las cuotas mensuales establecidas en el contrato de cesión al FTRCCSO

01, disponiendo para ello de los ingresos que esté facultada a percibir, incluyendo la prestación de las siguientes operaciones:

- **Ingresos de Operaciones de Intermediación:** vinculado a los intereses y comisiones que se generen de la cartera de préstamos; y los intereses relacionados con la cartera de inversiones de la CCSO y los depósitos que haya realizado la Caja.
- **Ingresos no Operacionales:** intereses y utilidad por venta de activos.
- **Recuperación de capital de cartera de préstamos.**

ANÁLISIS DE REMESAS

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



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

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

En otro aspecto, el BCR confirmó un registro de US\$1,895.7 millones a marzo de 2024 (US\$1,914.1 millones en marzo de 2023), determinando una contracción interanual del 1.0%, derivado de una reducción de remesas provenientes de Estados Unidos y Panamá; sin embargo, prevén un crecimiento del 4.0% para diciembre de 2024. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de remesas para

el primer semestre de 2024 pueden verse sensibilizados por el desempeño económico de Estados Unidos y demás países que destinen remesas al país, las potenciales expectativas de recesión y el incremento de desempleo que esto conllevaría.

Cabe señalar que el departamento de Sonsonate totalizó una recepción de remesas acumulada a diciembre de 2023 de US\$418.7 millones, exhibiendo un crecimiento anual de 5.5%. En ese contexto, el importe de remesas acumulado pagado por la CCSO aumentó en 9.4%.



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

Al comparar el importe del reintegro del flujo de remesas de FEDECRÉDITO hacia la CCSO, se observa una tendencia de incremento en los últimos años, en sintonía con el comportamiento nacional. Lo anterior determina una amplia cobertura para cumplir con la obligación del programa de titularización, promediando 65 veces la cuota de cesión durante 2023 (cuota promedio US\$101,750).



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

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

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

Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno (FTRTCCSO 01).
Originador: Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V. (CCSO).

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate 01 (VTRTCCSO 01).

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

Interés: Fija por la totalidad del plazo.

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

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

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

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

Pago de Intereses: Mensual, trimestral, semestral o anual.

Plazo de la emisión: Hasta 120 meses (10 años).

ENTIDAD PARTICIPANTE

Ricorp Titularizadora, S.A. es una firma salvadoreña autorizada para estructurar, constituir y administrar fondos de titularización. Con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la compañía recibió la autorización de la Bolsa de Valores de El Salvador como emisor de valores, en sesión No. JD 03-/2012, de fecha 21 de febrero de 2012. Las principales actividades de la compañía se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el Fondo de Titularización de acuerdo con los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el mercado de valores.

Gobierno Corporativo

Ricorp es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero que cuenta con políticas de gobierno corporativo, ética, conducta, gestión integral de riesgos y prevención de lavado de dinero y activos. Estas políticas son actualizadas continuamente por la Administración, revisadas por los comités respectivos y autorizadas por la Junta Directiva de Ricorp.

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

Para la administración de los fondos de titularización, Ricorp cuenta con un equipo gerencial y una estructura organizativa con alta experiencia en el sector financiero, mercado de valores y la estructuración y administración de fondos de titularización de flujos y de inmuebles. Adicionalmente, la estructura de gobernanza y la gestión de riesgos está alineada con los parámetros y los aspectos regulatorios vinculados con la titularización de activos.

Además, Ricorp cuenta con diferentes Comités que forman parte del Gobierno Corporativo de la entidad, donde participan diferentes miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y equipo de Ricorp, los cuales son los siguientes: a) Comité de Riesgos que vela por la administración integral de los riesgos: identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos; b) Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos que vigila el desarrollo de políticas y creación de controles para la prevención del riesgo de lavado de dinero; c) Comité de Auditoría, que vela por la ejecución de controles y cumplimiento de obligaciones de la entidad; d) Comité de Ética y Conducta que vela por el cumplimiento de las políticas y código de ética y conducta; e) Comité de Construcción se encarga de dar seguimiento a los fondos de titularización de inmuebles, específicamente los relacionados con la construcción.

Gestión Integral de Riesgos

El riesgo de crédito del activo subyacente es el principal riesgo que asume cada fondo de titularización. En este sentido, la Sociedad Titularizadora, como administrador del FTRTCCSO 01, realiza un análisis sobre la calidad del activo subyacente por medio de la evaluación de la información histórica, el comportamiento de pago, estrés sobre los flujos proyectados; así como el grado reputacional del potencial originador. Dicho aspecto se realiza antes de materializar el programa de titularización y durante el plazo que la emisión esté vigente.

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

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

Cabe mencionar que el Fondo de Titularización no está expuesto a riesgo de tasa de cambio debido a que todas las operaciones han sido realizadas en dólares de los Estados Unidos de América. En cuanto al riesgo de tasa de interés, la emisión fue colocada a tipo fijo; haciendo notar la predictibilidad en el gasto financiero derivado de los VTRTCCSO 01.

ANTECEDENTES GENERALES DEL ORIGINADOR

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

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

Por otra parte, la Entidad no capta depósitos del público (solo de sus socios). En términos de regulación y supervisión, la Caja de Crédito no se encuentra regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero, sin embargo, sigue los lineamientos normativos y de fiscalización de FEDECRÉDITO, así como adopciones voluntarias a las mejores prácticas observadas en el mercado.

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) y en aquellas situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2023, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Caja de Crédito.

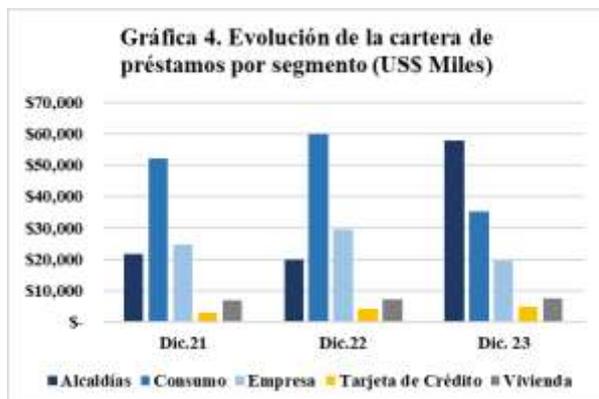
ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

Gestión de Negocios

El volumen de cartera de créditos totaliza US\$127.6 millones al 31 de diciembre de 2023, registrando una expansión anual de 4.2%. Por su parte, el enfoque de crecimiento de la CCSO en el último año ha sido orientado a colocación en el segmento de empresa, registrando un crecimiento de 31.1% a diciembre de 2023, seguido de tarjeta de crédito (19.6%). En contraposición, se señala la contracción del sector consumo en 8.0% y alcaldías en 3.2%.

El sector consumo mantiene una alta participación dentro de la estructura de cartera, representando el 13.9% al 31 de diciembre de 2023 (49.7% a diciembre de 2022). Siguiendo en ese orden, los créditos al sector de empresas (30.7%), alcaldías (15.4%) y complementándose con vivienda (6.2%). Con relación a los préstamos a municipalidades, CCSO tiene un bajo apetito de riesgo en dicho sector;

además, la demanda de créditos por parte de las alcaldías municipales ha disminuido de forma relevante después de las reformas a la Ley del FODES.

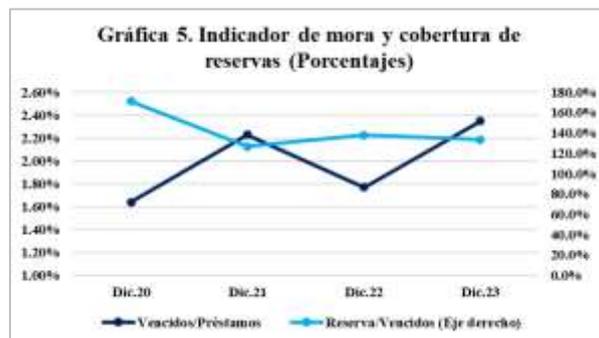


Fuente: Caja de Crédito de Sonsonate, Sociedad de Cooperativa de R.L. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En ese contexto, se prevé que dichos créditos disminuirán gradualmente su participación en la cartera total. En otro aspecto, se señala que el plazo promedio de la cartera de consumo es largo, superando los 8 años; factor que pudiese sensibilizar un mejor calce para la Entidad.

Calidad de Activos

El volumen de créditos vencidos totalizó US\$3.0 millones a diciembre de 2023, registrando un aumento anual del 38.4%. Lo anterior, junto a una mayor dinámica de colocación de cartera, ocasiona que el indicador de mora pase a 2.4% desde 1.8% en el lapso de doce meses. Por otra parte, la participación de los préstamos refinanciados en el total de cartera fue del 2.2% a diciembre de 2023, determinando una mora (sumando créditos refinanciados) del 5.0%.



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

La cobertura de reservas a créditos vencidos incrementó a 133.4% a diciembre de 2023 (137.8% a diciembre 2022). Cabe mencionar que este nivel de cobertura compara de manera inferior a los niveles históricos observados, aunque superior al promedio del sector de bancos cooperativos (100%). Al incorporar los créditos refinanciados en el análisis, la cobertura pasa a 62.9% a diciembre de 2023. Por otra parte, la cartera pesada del Originador (créditos en categoría C, D y E) fue de 3.0% al cierre de 2023, superior al 2.5% registrado al cierre de 2022.

Al 31 de diciembre de 2023, las diez principales exposiciones de la cartera de la CCSO representaron un 9.2%, mientras que los 20 principales son el 15.8%, señalando que todos tienen calificación de riesgo A1. Adicionalmente, las principales exposiciones corresponden a créditos con municipalidades. En opinión de Zumma Ratings, la concentración de estos deudores podría continuar su tendencia de disminución, acorde con el enfoque de crecimiento en el sector consumo y la amortización de los créditos vigentes de municipalidades.

Cabe señalar que alrededor del 55% de la cartera se encuentra vinculada al Gobierno de El Salvador, considerando los préstamos otorgados a municipalidades y a empleados del sector público con orden de descuento.

La relación de garantías reales / deuda se ubica en 32.4% a diciembre de 2023 (garantías hipotecarias y prendarias), superior a lo observado a diciembre de 2022 (29.2%); por su parte, en términos de colocación de créditos con orden de descuento, ésta representa el 50.1% a diciembre de 2023 (53.7% a diciembre de 2022).

Fondeo y Liquidez

La evolución de la estructura de fondeo de los últimos doce meses se fundamentó principalmente en los préstamos bancarios. En términos de estructura, el fondeo de la CCSO se fundamenta en depósitos a plazo (46.0% de los pasivos de intermediación), seguido en ese orden por préstamos de instituciones financieras (27.2%), cuentas a la vista (20.9%) y se complementa con el programa de titularización (5.9%).

La CCSO ha adquirido créditos con 8 instituciones, principalmente FEDECRÉDITO, representando el 48.0% del saldo adeudado total (sin contar la titularización), seguido por bancos locales, cajas de crédito y una institución multilateral. Adicionalmente, el 29.4% de la cartera actual se encontraba pignorada por los préstamos recibidos a diciembre de 2022; haciendo notar que el programa de titularización a emitir tiene una condición especial de no exceder el 35.0% de cartera pignorada.

La gestión de liquidez exhibió una desmejora al 31 de diciembre de 2023. En ese sentido, las disponibilidades representaron un 11.6% en la estructura de balance de la CCSO, ligeramente inferior a lo observado a junio de 2022 (12.4%). Adicionalmente, la cobertura que otorga el efectivo sobre el total de depósitos se ubicó en 0.21 veces, comparando levemente inferior al promedio de bancos cooperativos. A criterio de Zumma Ratings, los niveles anteriormente descritos se consideran razonables. Los activos líquidos de la CCSO se constituyen principalmente por las reservas de liquidez resguardadas en FEDECRÉDITO y depósitos en bancos locales.

Los principales diez depositantes representan un 9.1% del total de captaciones de la CCSO al 31 de diciembre de 2023, reflejando un aumento frente a lo presentado a diciembre de 2022 (7.1%). Con relación al calce por vencimiento de plazos entre activos y pasivos, se señala que el Originador presenta un descalce en las ventanas superiores a los 31 días, sin embargo, el excedente de la ventana de

muy corto plazo (0 a 30 días), permite un calce positivo hasta la tercera ventana (hasta 90 días). En opinión de Zumma Ratings, el programa de titularización ha contribuido favorablemente en el calce de vencimientos debido a su naturaleza de largo plazo (10 años).

Solvencia

La posición de solvencia de CCSO refleja una ligera disminución anual, aunque se mantiene en niveles favorables. La relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo se ubicó en 15.8% (15.5% a diciembre de 2022). Asimismo, el indicador de patrimonio/activos pasa a 14.5% desde 15.6% en el lapso de doce meses. Es importante señalar la importancia de la generación interna de capital en los indicadores de solvencia del Originador.

Cabe mencionar que, el programa de titularización vigente obliga a la CCSO a mantener reservas de capital voluntarias por un monto mínimo de US\$2,000,000.00. Al respecto, la Caja de Crédito mantiene US\$8,736,679 en reservas de capital al 31 de diciembre de 2023. A criterio de Zumma Ratings, la estrategia de desaceleración en la cartera crediticia, la expectativa en la menor distribución de dividendos y la continua generación de resultados permitirá mantener estable la posición patrimonial para el primer semestre de 2024.

Análisis de Resultados

El volumen de utilidades totaliza US\$668 mil al 31 de diciembre de 2023, registrando una reducción anual de

48.3%. El comportamiento descrito se explica, principalmente, por un incremento en los costos de operación por intermediación (32.5%); así como un incremento en gastos de reservas de saneamiento, la cuales pasaron a US\$2.8 millones en 2023 desde US\$1.2 millones en diciembre de 2022. El margen financiero de la CCSO presenta disminución (48.0% de 50.9%), debido al alza de los costos de intermediación, mayor que la dinámica de en los ingresos. Lo anterior está vinculado con el contexto de tipos de interés y los elevados niveles de competencia en el principal nicho de mercado del Originador.

Tabla 1. Indicadores de rentabilidad

Indicador	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23
Margen Financiero	54.18%	53.37%	50.87%	48.04%
Margen Neto	4.11%	7.08%	8.84%	4.27%
Eficiencia Operativa	58.58%	59.92%	64.18%	64.12%
ROAE	2.85%	4.87%	6.06%	3.09%
ROAA	0.47%	0.80%	0.93%	0.45%

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

En otro aspecto, el indicador de eficiencia se ubicó en 64.1% a diciembre de 2023, muy similar al valor de 2022 (64.2%) y a su promedio histórico, en línea con la estabilidad en los niveles de gastos operativos. Finalmente, los indicadores de rentabilidad patrimonial y sobre activos se sitúan en 3.1% y 0.5% al 31 de diciembre de 2023, comparando por debajo de los niveles históricos y promedio de cooperativos regulados.

ANEXO 1. CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCSSO 01

Período	Cesión en US\$						
1	\$188,000.00	31	\$188,000.00	61	\$188,000.00	91	\$188,000.00
2	\$188,000.00	32	\$188,000.00	62	\$188,000.00	92	\$188,000.00
3	\$188,000.00	33	\$188,000.00	63	\$188,000.00	93	\$188,000.00
4	\$188,000.00	34	\$188,000.00	64	\$188,000.00	94	\$188,000.00
5	\$188,000.00	35	\$188,000.00	65	\$188,000.00	95	\$188,000.00
6	\$188,000.00	36	\$188,000.00	66	\$188,000.00	96	\$188,000.00
7	\$188,000.00	37	\$188,000.00	67	\$188,000.00	97	\$188,000.00
8	\$188,000.00	38	\$188,000.00	68	\$188,000.00	98	\$188,000.00
9	\$188,000.00	39	\$188,000.00	69	\$188,000.00	99	\$188,000.00
10	\$188,000.00	40	\$188,000.00	70	\$188,000.00	100	\$188,000.00
11	\$188,000.00	41	\$188,000.00	71	\$188,000.00	101	\$188,000.00
12	\$188,000.00	42	\$188,000.00	72	\$188,000.00	102	\$188,000.00
13	\$188,000.00	43	\$188,000.00	73	\$188,000.00	103	\$188,000.00
14	\$188,000.00	44	\$188,000.00	74	\$188,000.00	104	\$188,000.00
15	\$188,000.00	45	\$188,000.00	75	\$188,000.00	105	\$188,000.00
16	\$188,000.00	46	\$188,000.00	76	\$188,000.00	106	\$188,000.00
17	\$188,000.00	47	\$188,000.00	77	\$188,000.00	107	\$188,000.00
18	\$188,000.00	48	\$188,000.00	78	\$188,000.00	108	\$188,000.00
19	\$188,000.00	49	\$188,000.00	79	\$188,000.00	109	\$188,000.00
20	\$188,000.00	50	\$188,000.00	80	\$188,000.00	110	\$188,000.00
21	\$188,000.00	51	\$188,000.00	81	\$188,000.00	111	\$188,000.00
22	\$188,000.00	52	\$188,000.00	82	\$188,000.00	112	\$188,000.00
23	\$188,000.00	53	\$188,000.00	83	\$188,000.00	113	\$188,000.00
24	\$188,000.00	54	\$188,000.00	84	\$188,000.00	114	\$188,000.00
25	\$188,000.00	55	\$188,000.00	85	\$188,000.00	115	\$188,000.00
26	\$188,000.00	56	\$188,000.00	86	\$188,000.00	116	\$188,000.00
27	\$188,000.00	57	\$188,000.00	87	\$188,000.00	117	\$188,000.00
28	\$188,000.00	58	\$188,000.00	88	\$188,000.00	118	\$188,000.00
29	\$188,000.00	59	\$188,000.00	89	\$188,000.00	119	\$188,000.00
30	\$188,000.00	60	\$188,000.00	90	\$188,000.00	120	\$188,000.00
Total							\$22,560,000.00

ANEXO 2. ESTADOS FINANCIEROS DEL ORIGINADOR

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

	DIC.20	%	DIC.21	%	DIC.22	%	DIC.23	%
ACTIVOS								
Fondos disponibles	15,838	13.7%	16,774	12.7%	18,053	12.4%	17,409	12%
Inversiones financieras	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos brutos	93,992	81%	110,394	84%	122,465	84%	127,581	85%
Vigentes	89,033	77%	104,579	79%	115,468	79%	121,225	81%
Reestructurados + Refinanciados	3,416	3%	3,354	3%	4,831	3%	3,358	2%
Vencidos	1,543	1%	2,461	2%	2,166	1%	2,997	2%
Menos:								
Reservas de saneamiento	2,642	2%	3,114	2%	2,983	2%	3,997	3%
Préstamos netos de reservas	91,351	79%	107,280	81%	119,481	82%	123,583	83%
Bienes recibidos en pago	2,696	2%	1,838	1%	500	0%	324	0%
Derechos y participaciones	2,319	2%	3,001	2%	3,295	2%	3,863	3%
Activo fijo neto	1,778	2%	1,672	1%	1,532	1%	1,487	1%
Otros activos	1,536	1%	1,421	1%	2,883	2%	2,994	2%
TOTAL ACTIVOS	115,518	100%	131,985	100%	145,746	100%	149,660	100%
PASIVOS								
Depósitos								
Depósitos en cuenta de ahorro	17,225	15%	21,534	16%	24,233	17%	26,231	18%
Depósitos a la vista	17,225	15%	21,534	16%	24,233	17%	26,231	18%
Cuentas a plazo	51,069	44%	55,490	42%	56,184	39%	57,701	39%
Depósitos a plazo	51,069	44%	55,490	42%	56,184	39%	57,701	39%
Total de depósitos	68,295	59%	77,025	58%	80,417	55%	83,932	56%
BANDESAL	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos de otros bancos	26,803	23%	32,363	25%	33,164	23%	41,637	28%
Pasivos por titularización	-	0%	-	0%	8,052	6%	-	0%
Títulos de emisión propia	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros pasivos	2,454	2%	2,234	2%	2,828	2%	2,199	1%
TOTAL PASIVOS	97,551	84%	111,622	85%	124,460	85%	127,769	85%
PATRIMONIO								
Capital social pagado	8,067	7%	9,321	7%	9,710	7%	10,175	7%
Aportes de capital pendientes de formalizar	252	0%	183	0%	153	0%	136	0%
Reservas y resultados acumulados	9,135	8%	9,867	7%	10,132	7%	10,912	7%
Utilidad neta	512	0%	992	1%	1,290	1%	668	0%
TOTAL PATRIMONIO	17,966	16%	20,363	15%	21,285	15%	21,891	15%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	115,518	100%	131,985	100%	145,746	100%	149,660	100%

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

	DIC.20	%	DIC.21	%	DIC.22	%	DIC.23	%
Ingresos de Operación	12,472	100%	14,000	100%	14,590	100%	15,626	100%
Intereses de préstamos	12,157	97%	13,602	97%	14,131	97%	15,172	97%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Ingresos sobre inversiones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses sobre depósitos de ahorro	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Ingresos de otras operaciones	315	3%	398	3%	459	3%	453	3%
Costos de Operación	5,715	46%	6,528	47%	7,169	49%	8,120	52%
Intereses y otros costos de depósitos	3,083	25%	3,405	24%	3,554	24%	3,498	22%
Intereses sobre préstamos	1,913	15%	2,206	16%	2,608	18%	3,454	22%
Costos de otras operaciones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros servicios y contingencias	719	6%	917	7%	1,007	7%	1,167	7%
UTILIDAD FINANCIERA	6,757	54%	7,472	53%	7,422	51%	7,506	48%
GASTOS OPERATIVOS	3,958	32%	4,477	32%	4,764	33%	4,813	31%
Personal	2,245	18%	2,484	18%	2,632	18%	1,543	10%
Generales	1,492	12%	1,742	12%	1,923	13%	2,968	19%
Depreciación y amortización	221	2%	252	2%	208	1%	301	2%
Reservas de saneamiento	1,043	8%	1,620	12%	1,192	8%	2,795	18%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,756	14%	1,375	10%	1,466	10%	(102)	-1%
Otros ingresos y gastos no operacionales	(162)	-1%	616	4%	1,034	7%	1,345	9%
Dividendos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
UTILIDAD (PÉRD.) ANTES RVAS. E IMP.	1,594	13%	1,990	14%	2,500	17%	1,243	8%
Reserva legal	319	3%	398	3%	500	3%	249	2%
UTILIDAD (PÉRD.) ANTES IMP.	1,276	10%	1,592	12%	2,000	14%	994	7%
Impuesto sobre la renta	763	6%	600	4%	710	5%	326	2%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	512	4%	992	7%	1,290	9%	668	4%

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

	DIC.20	DIC.21	DIC.22	DIC.23
Capital				
Pasivos / Patrimonio	5.43	5.48	5.85	5.84
Pasivos / Activos	0.84	0.85	0.85	0.85
Patrimonio / Préstamos brutos	19.11%	18.45%	17.38%	17.16%
Patrimonio / Vencidos	1164.28%	827.37%	982.87%	730.41%
Vencidos / Patrimonio + Reservas	7.49%	10.48%	8.92%	11.58%
Patrimonio / Activos	15.55%	15.43%	14.60%	14.63%
Activos extraordinarios / Patrimonio	15.01%	9.02%	2.35%	1.48%
Activos extraordinarios / Capital	33.42%	19.71%	5.15%	3.18%
Coefficiente patrimonial	16.11%	15.96%	15.49%	15.76%
Liquidez				
Disponibilidades / Depósitos a la vista	0.92	0.78	0.75	0.66
Disponibilidades / Depósitos totales	0.23	0.22	0.22	0.21
Disponibilidades + Inversiones / Depósitos totales	0.23	0.22	0.22	0.21
Disponibilidades / Activos	0.14	0.13	0.12	0.12
Préstamos / Depósitos totales	1.38	1.43	1.52	1.52
Rentabilidad				
ROAE	2.85%	4.87%	6.06%	3.09%
ROAA	0.47%	0.80%	0.93%	0.45%
Margen financiero neto	54.18%	53.37%	50.87%	48.04%
Utilidad neta / Ingresos financieros	4.11%	7.08%	8.84%	4.27%
Gastos operativos / Activos	3.43%	3.39%	3.27%	3.22%
Componente extraordinario en utilidades	-31.62%	62.07%	80.13%	201.39%
Rendimiento de Activos	11.36%	11.01%	10.38%	10.78%
Costo de la deuda	6.01%	5.97%	5.89%	6.47%
Margen de operaciones	5.35%	5.04%	4.49%	4.31%
Eficiencia operativa	58.58%	59.92%	64.18%	64.12%
Gastos operativos / Ingresos de operación	31.73%	31.98%	32.65%	30.80%
Calidad de activos				
Vencidos / Préstamos brutos	1.64%	2.23%	1.77%	2.35%
Reservas / Vencidos	171.18%	126.52%	137.76%	133.37%
Préstamos brutos / Activos	81.37%	83.64%	84.03%	85.25%
Activos inmovilizados	8.89%	5.82%	-1.49%	-3.09%
Vencidos + Reestructurados / Préstamos brutos	5.28%	5.27%	5.71%	4.98%
Reservas / Vencidos + Reestructurados	53.26%	53.55%	42.64%	62.89%

ANEXO 3. ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno
Balances Generales Consolidados
(en miles de US Dólares)

	DIC.22	%	DIC.23	%
<u>ACTIVOS</u>				
Caja y bancos	162	1%	130	1%
Cartera de inversiones	749	3%	756	4%
Activos en titularización corto plazo	1,221	5%	1,152	5%
Rendimientos por cobrar	1	0%	1	0%
Gastos pagados por anticipado	-	0%	-	0%
Total activo corriente	2,133	9%	2,039	10%
Activos en titularización largo plazo	20,514	91%	19,362	90%
TOTAL ACTIVOS	22,647	100%	21,401	100%
<u>PASIVOS</u>				
Documentos por pagar	6,479	29%	6,479	30%
Comisiones por pagar	0		0	
Honorarios profesionales por pagar	-	0%	-	0%
Excedentes por pagar	-	0%	-	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	599	3%	732	3%
Impuestos y retenciones por pagar	0	0%	0	0%
Total pasivo corriente	7,079	31%	7,211	34%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	7,466	33%	6,747	32%
Ingresos diferidos	8,108	36%	7,433	35%
Total pasivo no corriente	15,574	69%	14,180	66%
<u>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN</u>				
Reservas de excedentes anteriores	-	0%	5	0%
Excedentes del ejercicio	(6)	0%	5	0%
TOTAL PASIVOS	22,647	100%	21,401	100%

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno
Estados de Resultados Consolidados
(en miles de US Dólares)

	DIC.22	%	DIC.23	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	467	100%	712	100%
Ingresos de operación y administración	458	98%	682	96%
Ingresos por inversiones	9	2%	30	4%
Otros Ingresos	1	0%	-	0%
EGRESOS	224	48%	92	13%
Gastos de administración y operación				
Por administración y custodia	170	36%	53	7%
Por clasificación de riesgo	24	5%	24	3%
Por auditoría externa y fiscal	2	0%	5	1%
Por servicios de valuación	12	3%	0	0%
Por honorarios profesionales	17	4%	10	1%
Pago de servicio de la deuda	-	0%	-	0%
Por impuestos y contribuciones	-	0%	-	0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	243	52%	620	87%
Gastos financieros				
Intereses sobre valores de titularización	220	47%	584	82%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	23	5%	36	5%
Otros gastos	29	6%	0	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-5.6	-1.2%	35.7	5.0%
Compensación de déficit	0.0	0.0%	5.7	0.8%
Constitución de reservas de excedentes	0.0	0.0%	5.0	0.7%
Remanentes devueltos al Originador	0.0	0.0%	22.3	3.1%
EXCEDENTE NETO DEL EJERCICIO	-5.6	-1.2%	2.8	0.4%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRCCSO 01	\$15,000	\$7,466	Tramo A: 23/08/2022 Tramo B: 23/08/2022 Tramo C: 05/09/2022	Tramo A: 7.80% Tramo B: 7.00% Tramo C: 7.00%	Tramo A: 115 meses Tramo B: 72 meses Tramo C: 72 meses	Una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSO c.on FEDECREDITO.

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

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

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

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

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

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

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