



FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de mayo de 2022

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)	(nueva) 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	(nueva) Estable	-	

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

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente Originador:	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate 01 (FTRTCCSO 01). Caja de Crédito de Sonsonate, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate 01 (VTRTCCSO 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	hasta US\$15,000,000.00
Fecha de la emisión:	La emisión no ha sido colocada
Saldo de la emisión:	La emisión no ha sido colocada
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 31.12.21 -----		
Activos: -	Excedente: -	Ingresos: -

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

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador, estados financieros auditados del Originador al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021; así como información financiera proporcionada por el Originador. La presente calificación se encuentra sujeta al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporados en los contratos (Prospecto, Contrato de Cesión y Administración de Derechos Sobre Flujos Operativos Futuros, Contrato de Titularización, Orden Irrevocable de Pago, entre otros) acuerdos que deben ser verificados por el Representante de los Inversionistas como paso previo a la colocación de los títulos valores. Por lo anterior, Zumma Ratings podrá cambiar la calificación, de no cumplirse con el 100% de los compromisos asumidos que determinaron la presente calificación.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó asignar 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 2021 e información subsecuente a esa fecha.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) la favorable cobertura proyectada (flujo recibido / cuota de cesión), así como la predictibilidad de los flujos; (ii) la cuenta restringida con un monto equivalente a US\$752,000, el cual otorga una cobertura mínima de cuatro cuotas de cesión en función de la colocación efectiva

de la emisión VTRTCCSO 01, (iii) el perfil crediticio del Originador y (iv) el resto de mejoradores incorporados (captura de flujos por medio de Orden Irrevocable de Pago y mecanismo de aceleración de fondos).

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

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.
 ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

Los recursos operativos captados por la emisión estarán 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 provendrán de una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSO con la Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (FEDECRÉDITO) y, en segunda instancia de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSO estuviere facultada a recibir. Cabe señalar que la mayor proporción de las cuentas por cobrar a FEDECRÉDITO corresponde a los flujos provenientes de remesas.

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

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

Crecimiento relevante en el flujo de remesas a El Salvador: El flujo de remesas que ha recibido El Salvador durante 2020 y 2021 ha estado marcado por los efectos de la contingencia sanitaria y la recuperación económica, en el contexto de la apertura y recuperación de la economía de Estados Unidos. El volumen de remesas recibido durante los primeros tres meses de 2022 totaliza US\$1,802 millones, de acuerdo con el Banco Central de Reserva de El Salvador; reflejando un crecimiento interanual de 5.7%. Se destaca la importancia de las remesas familiares en la economía de El Salvador, representando aproximadamente el 26.2% en relación con el PIB del país en 2021. Al cierre de abril de 2022, los niveles de desempleo hispano han disminuido; ubicándose por debajo de los presentados previo a la contingencia sanitaria del COVID-19. Se prevé que el flujo de remesas se desacelere levemente durante 2022 en consonancia con el actual entorno inflacionario que limita la capacidad de adquisición de las personas residentes en el exterior. Adicionalmente, la política monetaria restrictiva de la FED tendría un impacto en la economía y empleos en Estados Unidos.

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 cederá una parte de sus flujos operativos, según lo definido en el Contrato de Titularización. La estructura operativa establece que los primeros ingresos de efectivo de la CCSO provenientes de las cuentas por cobrar con FEDECRÉDITO (principalmente por el pago de remesas) serán percibidos por el FTRTCCSO 01. La estructura del FTRTCCSO 01 establece que del mes 1 al 120, la CCSO deberá entregar al Fondo de Titularización la cuota de cesión por US\$188,000.00. Al comparar el importe histórico de flujos mensuales vinculados con el pago de remesas pagadas por la CCSO entre 2016 y 2021, con los importes de la cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización, se determina una amplia cobertura por

medio (18.6 veces). Mientras que, al comparar la cuota de cesión mensual con los flujos proyectados en los siguientes años, se espera una cobertura cercana de 29.0 veces. Se valora la predictibilidad de los flujos que entrarán a la Cuenta Colectora del Fondo (remesas pagadas por la CCSO) con base en el desempeño histórico; así como el crecimiento que han reflejado en los últimos años. La capacidad de FEDECRÉDITO para mantener el crecimiento de negocios con agentes remesadores y realizar pagos de forma oportuna a la CCSO es un factor importante en la estructura operativa.

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

Reserva de liquidez para pago de servicio de la deuda de la emisión VTRTCCSO 01: Ricorp Titularizadora constituirá la denominada cuenta restringida, la cual o las cuales serán abiertas en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en donde se resguardará, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos un monto de US\$752,000.00. Este monto será constituido a partir de los fondos de la primera colocación de los Valores de Titularización independientemente del monto colocado en la primera Oferta Pública que realice el Fondo de Titularización. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, así como comisiones y emolumentos, en caso sea necesario.

Zumma Ratings ha valorado en forma importante el monto de la cuenta restringida como un mecanismo que contribuirá a cautelar el pago de la emisión ante contracciones temporales en la generación de flujos del activo subyacente. Se señala que el nivel de cobertura sobre la cuota de cesión será de un mínimo de 4.0 veces, en función del

monto efectivo de la cuota de cesión, el cual a su vez depende proporcionalmente de la colocación efectiva de la emisión del VTRTCCSO 01.

Perfil del originador: CCSO es una entidad financiera no regulada (aunque aplica la normativa prudencial establecida por FEDECRÉDITO) que capta depósitos de sus socios. En el perfil del Originador se valora la expansión en la cartera crediticia de los últimos años, los adecuados niveles de solvencia y las modestas concentraciones en sus principales deudores y depositantes. En contraposición, se señalan como condicionantes al perfil crediticio los indicadores de rentabilidad inferiores a los niveles históricos (menor margen financiero), la concentración en depósitos a plazo como fuente de financiamiento, el indicador de mora y activos inmovilizados superiores a otras entidades cooperativas similares y las brechas de vencimiento entre activos y pasivos de algunas ventanas de tiempo.

Mecanismo de aceleración de fondos: La estructura de titularización incorpora un mecanismo que permite retener los excedentes de la cuenta colectora; en el caso que la CCSO incumpla con alguna razón financiera establecida en el Contrato de Cesión de Derechos. De esta manera, la Titularizadora notificará a FEDECRÉDITO que se abstenga de realizar las transferencias de excedentes sobre la cuota mensual de cesión a la cuenta operativa y se concentren en la cuenta colectora todos los excedentes de los depósitos que se realicen hasta completar tres cuotas men-

suales. 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%).
- (ii) Porcentaje de préstamos con categoría A y B: esta relación deberá ser mayor a un porcentaje de noventa y tres (93.0%).
- (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.

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

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

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

Según el FMI la economía salvadoreña creció un 10.0% en 2021, similar al valor estimado por el Banco Central de Reservas – BCR (10.3%); reflejando una importante recuperación, después de registrar una contracción económica del 7.9% en 2020. El impulso en la actividad productiva de 2021 estuvo asociado con los elevados flujos de remesas, la reactivación de los sectores y la fuerte demanda externa. Para 2022, el FMI prevé que El Salvador moderará su ritmo de expansión cerca del 3.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la continuidad de la pandemia, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de las materias primas, hidrocarburos y fletes de transporte (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación frente a otros países de la región (por ser una economía dolarizada); no obstante, la variación interanual del IPC fue de 6.7% a marzo 2022, superior al promedio de países centroamericanos y República Dominicana (6.3%). Es importante precisar que, la factura petrolera de El Salvador se ubicó como la más alta de los últimos ocho años, presentando una expansión anual de 56.3% durante el primer trimestre de 2022, acorde con el incremento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo. Cabe señalar que la invasión de Rusia a Ucrania a partir de febrero de 2022 ha provocado un reciente aumento en el precio de los hidrocarburos.

Por otra parte, el volumen de exportaciones a marzo 2022 registró un crecimiento interanual del 17.7%, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de maquila e industria manufacturera. El volumen de remesas familiares ascendió a US\$1,802.3 millones a marzo 2022, reflejando un crecimiento anual del 5.9%.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2022 y 2023, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Sin un acuerdo con el FMI para una reforma fiscal integral y cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

La situación descrita anteriormente, ha conllevado a que diferentes agencias calificadoras de riesgo internacional

hayan tomado acciones de calificación en el rating soberano en los últimos meses: Moody's modificó el rating a Caa1 desde B3 y ratificó la perspectiva negativa (julio de 2021); posteriormente, volvió a disminuir la nota a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó la perspectiva a negativa desde estable, manteniendo la calificación en B- (octubre de 2021) y Fitch disminuyó la calificación a CCC desde B- ajustando la perspectiva a estable (febrero de 2022).

En otro aspecto, destaca la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin a partir del 7 de septiembre de 2021; otorgándole facultades al Bitcoin (BTC) de moneda de curso legal. Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño ha anunciado una emisión en BTC por US\$1,000 millones y la construcción de la denominada "Bitcoin City". Dicha emisión se realizaría en el transcurso de 2022 en función a las condiciones de mercado.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate 01 (FTRTCCSO 01) será estructurado 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 comprenderán los flujos hasta un monto máximo de US\$22,560,000.00. El FTRTCCSO 01 colocará en la plaza bursátil local la emisión relacionada con el programa de titularización en análisis hasta US\$15,000,000.00, la cual contará, como mínimo, con un tramo.

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

Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la Caja de Crédito de Sonsonate el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, que cause la generación de dichos Flujos Operativos Futuros, en caso le aplicasen.



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

Orden Irrevocable de Pago

A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, CCSO se 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 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 abrirá una cuenta en FEDECRÉDITO, a la cual se le denominará Cuenta Colectora, y girará 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 será 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 podrá realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma. Adicionalmente, la Sociedad Titularizadora podrá instruir a FEDECRÉDITO para realizar retenciones adicionales en caso de incumplimiento de razones financieras.

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

Cuenta Discrecional

Es la cuenta que será abierta en un banco local 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 trasladarán diariamente por FEDECRÉDITO a la cuenta que la CCSO indique dentro de FEDECRÉDITO. Cabe señalar que, en el caso que al día veinticinco de cada mes, o próximo día hábil, no hubiera fondos en la cuenta discrecional para pagar las obligaciones del Fondo, FEDECRÉDITO estará facultado para cargar cualquier otra cuenta de depósito a la vista de la CCSO abierta en FEDECRÉDITO hasta completar la cantidad máxima de US\$188,000.00, cuyo monto efectivo a enterar será proporcional al monto efectivamente colocado de la emisión VTRTCCSO Cero Uno, y a los costos y gastos del Fondo de Titularización.

Cuenta Operativa

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

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

Cuenta Restringida

Ricorp Titularizadora constituirá la denominada “Cuenta Restringida”, la cual o las cuales serán abiertas en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en donde se resguardará, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos por un monto de US\$752,000.00. Este monto será constituido a partir de los fondos de la primera colocación de los Valores de Titularización independientemente del monto colocado en la primera Oferta Pública que realice el Fondo de Titularización. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, así como comisiones y emolumentos, en caso sea necesario.

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

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 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, cancela-

ción 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 estará obligada a:

- a) Mantener válidas y vigentes las relaciones contractuales con FEDECREDITO 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 FEDECREDITO.
- d) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- e) Mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de US\$2,000,000.00.

Al respecto de este último punto, la Caja de Crédito de Sonsonate mantiene reservas voluntarias de capital por US\$2.5 millones al 31 de diciembre de 2021.

Cumplimiento de Razones Financieras

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

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

Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a la Titularizadora a más

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

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 FTRCCSO 01 en una institución bancaria, pudiendo ser devueltos al Originador, únicamente si se verifica el cumplimiento de la razón financiera en cuestión en las siguientes dos certificaciones. En opinión de Zumma Ratings, el proceso de regularización, así como los tiempos establecidos se consideran como mecanismos de resguardo adecuados en la estructura.

Caducidad

La CCSO y Ricorp Titularizadora, suscribirán 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 FTRCCSO 01, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de US\$22,560,000.00, en los casos siguientes:

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

DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FEDECRÉDITO

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

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

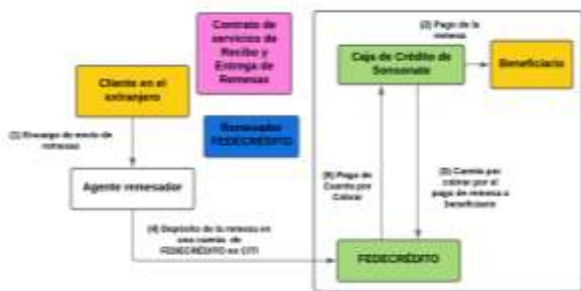
Como parte del proceso de ampliación de servicios, FEDECRÉDITO ha impulsado el desarrollo de productos para la implementación en todo el Sistema FEDECRÉDITO (FEDECRÉDITO y sus Entidades Socias), brindando el servicio de red de cajeros automáticos, corresponsales no bancarios, banca por celular, call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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

- Ingresos de Operaciones de Intermediación: 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 FLUJOS DEL ACTIVO SUBYACENTE

Con el fin de cubrir la Cuota de Cesión mensual a favor del FTRTCCSO 01, cuyo monto mensual a enterar será proporcional al monto efectivamente colocado de la emisión VTRTCCSO Cero Uno, y a los costos y gastos del Fondo de Titularización, la CCSO cederá 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.



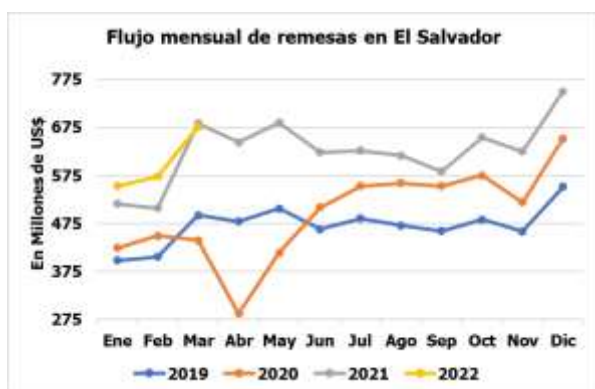
Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La estructura del FTRTCCSO 01 establece que del mes 1 al 120, la CCSO deberá entregar al Fondo de Titularización la Cuota de Cesión por hasta US\$188,000.00, cuyo monto mensual a enterar será proporcional al monto efectivamente colocado de la emisión VTRTCCSO Cero Uno, y a los costos y gastos del Fondo de Titularización. Al comparar el importe proyectado de flujos mensuales vinculados con el pago de remesas pagadas por la CCSO, con los importes de la cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización, se determina una amplia cobertura promedio para los próximos 10 años (29.0 veces), con base en el modelo financiero preparado por la Sociedad Titularizadora. Se valora la predictibilidad 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 (Ver sección *Análisis de remesas*).

Por otra parte, es relevante mencionar que Zumma Ratings ha analizado y realizado escenarios de estrés a los flujos proyectados que serán percibidos en la Cuenta Colectora, valorándose un nivel favorable de cobertura sobre la cuota de cesión mensual.

ANÁLISIS DE REMESAS

El flujo de remesas que ha recibido El Salvador durante 2020 y 2021 ha estado marcado por los efectos de la contingencia sanitaria y la recuperación económica, en el contexto de la apertura de la economía de Estados Unidos. El volumen de remesas recibido durante los primeros tres meses de 2022 totaliza US\$1,802 millones, de acuerdo al Banco Central de Reserva de El Salvador, reflejando un crecimiento interanual de 5.7%. Cabe señalar que, por primera vez desde junio de 2020, el volumen de remesas recibido en un mes (marzo de 2022) presentó una contracción interanual (-0.9%) frente al mismo mes del año anterior. Se destaca la importancia de las remesas familiares en la economía de El Salvador, representando aproximadamente el 26.2% en relación al Producto Interno Bruto del país en 2021.

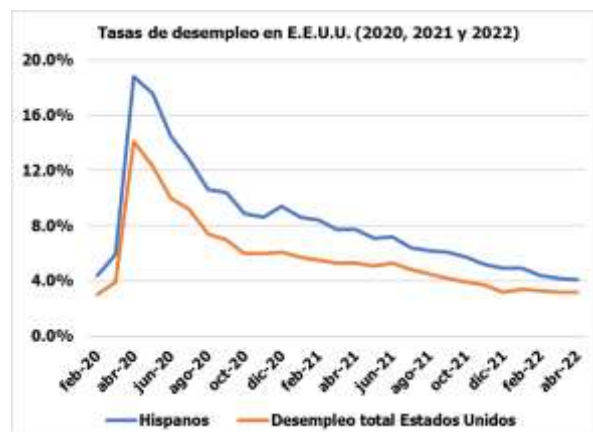


Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El comportamiento observado en los flujos de remesas recibidos en los últimos dos años se encuentra altamente relacionado con las medidas de confinamiento decretadas en Estados Unidos ante la pandemia, así como con la tasa de desempleo hispano registrada durante el período en dicho país. En relación a esto último, se señala la gradual recuperación en dicha tasa reflejada, en línea con la reapertura económica del país norteamericano, luego del importante deterioro de abril de 2020 (Ver Gráfico *Tasas de desempleo en Estados Unidos*). Se destaca que, al cierre de abril de 2022, los niveles de desempleo hispano han disminuido incluso por debajo de los niveles presentados previo a la contingencia sanitaria del COVID-19. Se prevé que el flujo de remesas se desacelere durante 2022 en consonancia con el actual entorno inflacionario que limita la capacidad de adquisición de las personas residentes en el exterior. Adicionalmente, la política monetaria restrictiva de la FED tendría un impacto en la economía y empleos en Estados Unidos.

Por otra parte, el departamento de Sonsonate recibió un volumen acumulado de US\$383.7 millones durante 2021, exhibiendo una expansión anual de 26.1%. En sintonía con lo anterior el importe de remesas pagado por la CCSO incrementó anualmente en 38.9% al cierre de 2021. En términos de participación, la Caja de Crédito de Sonsonate tiene una baja participación en el mercado, represen-

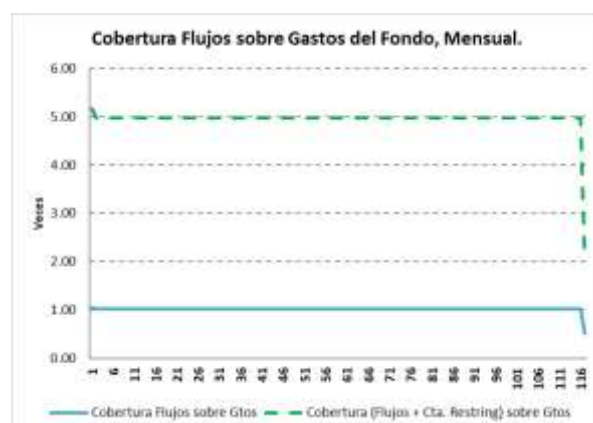
tando un 0.87% del total de remesas pagadas a nivel nacional durante 2021.



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

ANÁLISIS DE FLUJOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Con base en el modelo financiero implementado por la Sociedad Titularizadora, en el cual se estiman los ingresos y gastos esperados del Fondo de Titularización, se determina que el nivel de cobertura que otorga la cesión de flujos operativos futuros sobre el pago de capital e intereses se sitúa en un promedio mensual de 1.07 veces durante el plazo de la emisión (120 meses); mientras que la cobertura sobre los egresos totales del fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) será en promedio de 1.02 veces.



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

A criterio de Zumma Ratings, estas coberturas se consideran modestas, aunque se valora la predictibilidad en los gastos del Fondo (tasas de interés fija). Adicionalmente, de considerar en el análisis los recursos mantenidos en la cuenta restringida dichas coberturas mejoran a 5.2 veces y 5.0 veces, respectivamente. La capacidad de FEDECRÉDITO para mantener el crecimiento de negocios con agentes remesadores y realizar pagos de forma

oportuna a la CCSO es otro factor importante en esta estructura

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.

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

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

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

ENTIDAD PARTICIPANTE

Sociedad Titularizadora: Ricorp Titularizadora, S.A.

Ricorp Titularizadora, S.A. es una firma salvadoreña que cuenta con la autorización para estructurar, constituir y administrar fondos de titularización. Con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la compañía recibió la autorización de la Bolsa de Valores de El Salvador como emisor de valores, en sesión No. JD 03-/2012, de fecha 21 de febrero de 2012.

Las principales actividades de la compañía se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el Fondo de Titularización de acuerdo con los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el mercado de valores.

Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos

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

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

Para la administración de los Fondos de Titularización, Ricorp Titularizadora cuenta con un equipo gerencial y estructura organizativa con alta experiencia en el sector financiero, mercado de valores y la estructuración y administración de Fondos de Titularización de Flujos y de Inmuebles.

Los Fondos de Titularización de Inmuebles estructurados y administrados por Ricorp Titularizadora son: a) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blû Uno; b) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza; c) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa; y d) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno.

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

ANTECEDENTES GENERALES DEL ORIGINADOR

La Caja de Crédito de 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 Caja de Crédito de Sonsonate S.C. de R.L. de C.V. se encuentra adscrita al Sistema Cooperativo de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) siendo una de las instituciones proveedoras de recursos financieros a favor de la CCSO, así como la entidad de mayor tamaño de la zona occidental dentro del sistema, en términos de activos.

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

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) y en aquellas situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2021, 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 activos de la CCSO totaliza US\$132.0 millones al cierre de 2021, presentando una expansión anual del 14.3%, dinámica de crecimiento que se mantiene a marzo de 2022. La tendencia descrita se encuentra en sintonía con el crecimiento anual de la cartera crediticia (17.4%), principalmente por la colocación en el sector consumo (Ver Gráfico 1). Al respecto, el enfoque de crecimiento de la CCSO de los últimos años ha sido orientado a colocación en el segmento de empleados públicos con baja rotación y que presenten orden de descuento en planilla. La CCSO es una entidad con un peso relevante dentro del sistema FEDECRÉDITO, sin embargo, comparado con el sector de bancos cooperativos regulados man-

tiene una posición moderada, participando en 9.3% en términos de activos al cierre de 2021.



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

En términos de estructura, el sector consumo participa en un 48.0% del total de cartera, seguido en ese orden por empresas (22.8%) y municipalidades (20.1%). En relación a este último, CCSO tiene un bajo apetito de riesgo en dicho sector; asimismo, la demanda de créditos por parte de las alcaldías municipales ha disminuido de forma relevante después de las recientes reformas a la Ley del FODES. En ese contexto, se prevé que dichos créditos disminuirán gradualmente su participación en la cartera total. En otro aspecto, se señala que el plazo promedio de la cartera de consumo es largo, superando los 8 años; factor que pudiese sensibilizar un mejor calce para la Entidad.

Zumma Ratings prevé que el crecimiento de cartera para 2022 será menor que en los años previos, acorde con la estrategia conservadora de la CCSO, considerando asimismo los elevados niveles de competencia en algunos segmentos importantes de la entidad (consumo).

Calidad de Activos

El nivel de mora de la CCSO presenta un ligero aumento anual a diciembre de 2021, en sintonía con el reconocimiento de afectaciones por la contingencia sanitaria del COVID-19. En ese sentido, la relación de créditos vencidos sobre cartera bruta pasa a 2.23% desde 1.64% en el lapso de doce meses; no obstante, el indicador continúa por debajo de los niveles históricos (promedio de 2.93% en los años 2016 a 2019). Se señala que a marzo de 2022 el indicador de mora refleja una desmejora, ubicándose en 2.48%. En otro aspecto, el volumen de créditos refinanciados se mantuvo estable de forma anual, disminuyendo su participación debido al crecimiento de cartera durante 2021 (3.0% versus 3.6%).

Por otra parte, durante 2020, la CCSO incrementó los niveles de cobertura de provisiones sobre créditos vencidos, ante las potenciales afectaciones por la pandemia del COVID-19, manteniendo el índice en niveles superiores a los históricos para el cierre de 2021. De esa forma, la relación de provisiones de saneamiento sobre cartera vencida se ubica en 126.5% a diciembre de 2021 (171.2% en diciembre de 2020), comparando por debajo del sector de

cooperativos regulados (141.1%), señalando que, el nivel de cobertura se ha mantenido estable al cierre del primer trimestre de 2022; de incluirse los créditos refinanciados en el análisis, la cobertura pasa a 53.5% al cierre de 2021.

En relación con la estructura por categoría de riesgo, se valora de forma positiva la tendencia de disminución de los créditos clasificados en categorías C, D y E, representando un 3.1% al cierre de 2021 (4.0% en 2020, 6.2% en 2019 y 7.7% en 2018).



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 CCSO exhibe una baja concentración individual en sus principales deudores, de tal forma que las diez mayores exposiciones crediticias representan un 8.6% del total de cartera al 31 de diciembre de 2021 (10.0% en 2020, 11.3% en 2021), correspondiendo a financiamientos otorgados a municipalidades (con garantía del Ministerio de Hacienda), señalando que ninguna Alcaldía ha registrado atrasos en alguno de sus pagos al 31 de diciembre de 2021.

En opinión de Zumma Ratings, la concentración de estos deudores podría continuar su tendencia de disminución, acorde con el enfoque de crecimiento en el sector consumo y la amortización de los créditos vigentes de municipalidades. Cabe señalar que alrededor del 60% de la cartera se encuentra vinculada al Gobierno de El Salvador, considerando los préstamos otorgados a municipalidades y a empleados del sector público con orden de descuento.

La relación de garantías reales / deuda se ubica en 28.8% a diciembre de 2021 (garantías hipotecarias y prendarias), presentando una disminución frente al año previo (36.6% en 2020), explicado por la estrategia de colocación en el segmento de empleados con orden de descuento.

Fondeo y Liquidez

Durante 2021, la mayor captación de depósitos (a la vista como a plazo), y la adquisición de préstamos con instituciones financieras determinaron la expansión anual del 14.4% en los pasivos del Originador. Por otra parte, la estructura de fondeo de la CCSO se fundamenta en los depósitos a plazo que representaron el 49.7% del total de pasivos al 31 de diciembre de 2021, seguido en ese orden por préstamos con otras instituciones (29.0%) y captaciones a la vista (19.3%). Como factores de riesgo se señala

el descalce de plazos en algunas ventanas acumuladas, así como la dependencia de los depósitos a plazo como fuente de financiamiento.

La CCSO ha adquirido créditos con 11 instituciones, principalmente FEDECRÉDITO, seguido por bancos locales, cajas de crédito y una institución multilateral, manteniendo el 30.2% de disponibilidad en sus líneas de crédito vigentes. Adicionalmente, el 28.8% de la cartera actual se encuentra pignorada por los préstamos recibidos; haciendo notar que el programa de titularización a emitir tiene una condición especial de no exceder el 35.0% de cartera pignorada.



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, algunas métricas de gestión de liquidez registran una tendencia de disminución en los últimos años, sin embargo, continúan en niveles razonables. Así, la participación de las disponibilidades en la estructura de balance pasa a 12.7% al 31 de diciembre de 2021 (13.7% en 2020), relación que incrementa ligeramente al cierre del primer trimestre de 2022 (13.2%). Estos se constituyen principalmente por las reservas de liquidez resguardadas en FEDECRÉDITO y depósitos en bancos locales. Dichos recursos otorgan una cobertura sobre las cuentas a la vista de 0.78 veces (0.92 veces en 2020), mientras que de incorporar la totalidad de depósitos la cobertura pasa a 0.22 veces, ambas comparando por debajo del promedio de bancos cooperativos (1.0 vez y 0.3, respectivamente). Las relaciones anteriores no presentan variaciones relevantes al 31 de marzo de 2022.

Los principales diez depositantes representan un modesto 7.2% del total de captaciones al 31 de diciembre de 2021, destacando la disminución reflejada en los últimos años (8.0% en 2020, 9.2% en 2019).

En términos de calce de vencimientos entre activos y pasivos, se señala que el excedente de la ventana de muy corto plazo (0 a 30 días), permite a la CCSO reflejar excedentes positivos acumulados en las ventanas de 0 a 90 días. Mientras que en los períodos de 91 a 365 días se registra un descalce acumulado en las brechas de vencimiento entre activos y pasivos. En opinión de Zumma Ratings, el programa de titularización que se planea realizar, contribuiría favorablemente en el calce de vencimientos en razón de su naturaleza de largo plazo (10 años).

Solvencia

La posición de solvencia de la Caja de Crédito es favorable, presentando una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 16.0% a diciembre de 2021, similar al registrado en los últimos dos años. Adicionalmente, el índice patrimonio/activos se ubica en 15.4%, en sintonía con el registrado por el promedio de bancos cooperativos regulados. Cabe destacar la importancia de la generación interna de capital en los indicadores de solvencia de la CCSO.

Se señala que el programa de titularización en proceso, obliga a la CCSO a mantener reservas de capital voluntarias por un monto mínimo de US\$2,000,000.00. Al 31 de diciembre de 2021, la Caja de Crédito mantiene US\$2.5 millones en estas reservas. En opinión de Zumma Ratings, los niveles de solvencia podrían incrementar para 2022, en razón de la expectativa de menor distribución de dividendos, la estrategia de desaceleración en el crecimiento de la cartera crediticia y las proyecciones de expansión de utilidades.

Análisis de Resultados

El volumen de utilidades de la CCSO totaliza US\$992 mil al 31 de diciembre de 2021, reflejando una recuperación anual del 93.6%. Se destaca el mayor aporte de los ingresos no operacionales, por la liberación de reservas, la recuperación de créditos saneados y los otros ingresos. Lo anterior, determina una expansión en la mayoría de indicadores de rentabilidad con respecto a 2020. No obstante, dicha posición es inferior de comparar con sus niveles históricos. Para 2022, CCSO proyecta que la utilidad antes de impuestos será mayor que la registrada en 2021.

La mayor base de activos productivos ha conllevado a un incremento anual del 12.2% en los ingresos de operación, mientras que los costos de intermediación crecieron en 14.2%. Lo anterior, determinó una disminución en el

margen financiero de la entidad a 53.4% en 2021; destacando que dicho indicador continuó contrayéndose a marzo de 2022 (51.4%), en un contexto de alta competencia en el principal nicho de mercado del Originador. En perspectiva, un objetivo relevante para la CCSO en 2022, es la disminución del costo promedio ponderado de sus fuentes de fondeo.

En otro aspecto, el indicador de eficiencia operativa de la CCSO se ubica en 59.9% al cierre de 2021 (59.7% a marzo de 2022); haciendo notar el desarrollo favorable en este indicador en los últimos seis años, acorde con el control en el gasto general y de personal. Dicha métrica, refleja los esfuerzos que la CCSO debe continuar impulsando en términos de gastos y ampliación de márgenes.



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

Finalmente, los indicadores promedio de rentabilidad sobre activos y patrimonio se sitúan en 0.8% y 5.2% en 2021, comparando por debajo de los niveles históricos previos a la pandemia y el promedio de cooperativos regulados. Cabe precisar que dichos indicadores no presentan cambios relevantes al cierre del primer trimestre de 2022.

ANEXO 1

CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCSSO 01

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

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

	DIC.18		DIC.19		DIC.20		DIC.21		MAR.22	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Fondos Disponibles	10,903	12%	15,080	14.8%	15,838	13.7%	16,774	12.7%	17,711	13.2%
Préstamos brutos	75,759	82%	81,618	80%	93,992	81%	110,394	84%	112,063	83%
Vigentes	73,520	80%	76,185	75%	89,033	77%	104,579	79%	109,286	81%
Refinanciados / Reestructurados	N/D	0%	3,176	3%	3,416	3%	3,354	3%	N/D	0%
Vencidos	2,239	2%	2,257	2%	1,543	1%	2,461	2%	2,777	2%
Menos:										
Reserva de saneamiento	2,345	3%	2,459	2%	2,642	2%	3,114	2%	3,522	3%
Préstamos netos de reservas	73,414	80%	79,159	78%	91,351	79%	107,280	81%	108,540	81%
Bienes recibidos en pago	2,669	3%	2,700	3%	2,696	2%	1,838	1%	1,776	1%
Derechos y Participaciones	1,951	2%	2,122	2%	2,319	2%	3,001	2%	3,206	2%
Activo fijo neto	1,714	2%	1,865	2%	1,778	2%	1,672	1%	1,616	1%
Otros activos	1,302	1%	1,154	1%	1,536	1%	1,421	1%	1,494	1%
TOTAL ACTIVOS	91,952	100%	102,078	100%	115,518	100%	131,985	100%	134,343	100%
PASIVOS										
Depósitos										
Depósitos de ahorro	11,503	13%	13,691	13%	17,225	15%	21,534	16%	22,138	16%
Cuentas a plazo	38,122	41%	45,809	45%	51,069	44%	55,490	42%	56,745	42%
Total de Depósitos	49,625	54%	59,501	58%	68,295	59%	77,025	58%	78,883	59%
Préstamos Recibidos	26,566	29%	24,526	24%	26,803	23%	32,363	25%	32,189	24%
Otros Pasivos	1,547	2%	1,841	2%	2,454	2%	2,234	2%	2,992	2%
TOTAL PASIVO	77,738	85%	85,868	84%	97,551	84%	111,622	85%	114,064	85%
PATRIMONIO NETO										
Capital social	5,512	6%	7,167	7%	8,067	7%	9,321	7%	9,203	7%
Capital pendiente de Formalizar	439	0%	341	0%	252	0%	183	0%	175	0%
Reservas, P.R. y Resultados Acumulados	7,425	8%	7,664	8%	9,135	8%	9,867	7%	10,474	8%
Resultados del Ejercicio	838	1%	1,038	1%	512	0%	992	1%	426	0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	14,214	15%	16,210	16%	17,966	16%	20,363	15%	20,279	15%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	91,952	100%	102,078	100%	115,518	100%	131,985	100%	134,343	100%

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

	DIC.18	%	DIC.19	%	DIC.20	%	DIC.21	%	MAR.22	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	10,916	100%	12,192	100%	12,472	100%	14,000	100%	3,480	100%
Intereses de Operaciones de Intermediación	10,632	97%	11,911	98%	12,157	97%	13,602	97%	3,360	97%
Ingresos de Otras Operaciones	284	3%	281	2%	315	3%	398	3%	120	3%
COSTOS DE OPERACIÓN	4,951	45%	5,430	45%	5,715	46%	6,528	47%	1,692	49%
Intereses sobre Depósitos	2,200	20%	2,643	22%	3,083	25%	3,405	24%	865	25%
Costos de otras operaciones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses sobre Préstamos	1,880	17%	2,094	17%	1,913	15%	2,206	16%	602	17%
Comisiones, Costos de Intermediación y Otros	871	8%	694	6%	719	6%	917	7%	224	6%
UTILIDAD FINANCIERA	5,964	55%	6,762	55%	6,757	54%	7,472	53%	1,788	51%
GASTOS OPERATIVOS	3,788	35%	4,436	36%	3,958	32%	4,477	32%	1,067	31%
Personal	2,269	21%	2,635	22%	2,245	18%	2,484	18%	569	16%
Generales	1,379	13%	1,601	13%	1,492	12%	1,742	12%	441	13%
Depreciación y amortización	140	1%	200	2%	221	2%	252	2%	57	2%
Reservas de saneamiento	943	9%	794	7%	1,043	8%	1,620	12%	409	12%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	1,234	11%	1,532	13%	1,756	14%	1,375	10%	313	9%
Otros ingresos y gastos no operacionales	248	2%	654	5%	(162)	-1%	616	4%	295	8%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	1,482	14%	2,186	18%	1,594	13%	1,990	14%	607	17%
Reserva legal	296	3%	437	4%	319	3%	398	3%	-	0%
Impuesto sobre la renta	347	3%	711	6%	763	6%	600	4%	181	5%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	838	8%	1,038	9%	512	4%	992	7%	426	12%

CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE, S.C. DE R.L. DE C.V.

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.18	DIC.19	DIC.20	DIC.21	MAR.22
Capital					
Pasivo / Patrimonio	5.47	5.30	5.43	5.48	5.62
Pasivo / Activo	0.85	0.84	0.84	0.85	0.85
Patrimonio / Préstamos brutos	18.8%	19.9%	19.1%	18.4%	18.1%
Patrimonio/ Vencidos	634.8%	718.1%	1164.3%	827.4%	730.3%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	13.5%	12.1%	7.5%	10.5%	11.7%
Patrimonio / Activos	15.5%	15.9%	15.6%	15.4%	15.1%
Coefficiente Patrimonial Activos Ponderados	13.8%	16.2%	16.1%	16.0%	N/D
Liquidez					
Disponibilidades / Depósitos a la vista	0.95	1.10	0.92	0.78	0.80
Disponibilidades / Depósitos Totales	0.22	0.25	0.23	0.22	0.22
Disponibilidades / Activo	0.12	0.15	0.14	0.13	0.13
Préstamos / Depósitos totales	152.7%	137.2%	137.6%	143.3%	142.1%
Rentabilidad					
ROAE	6.11%	6.82%	3.00%	5.18%	4.56%
ROAA	0.96%	1.07%	0.47%	0.80%	0.70%
Margen financiero neto	54.6%	55.5%	54.2%	53.4%	51.4%
Utilidad neta / Ingresos financieros	7.7%	8.5%	4.1%	7.1%	12.3%
Gastos operativos / Total activos	4.1%	4.3%	3.4%	3.4%	3.2%
Componente extraordinario en utilidades	29.6%	63.0%	-31.6%	62.1%	69.1%
Rendimiento de Activos	12.6%	12.6%	11.4%	11.0%	10.7%
Costo de la deuda	6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	6.1%
Margen de operaciones	6.1%	6.1%	5.3%	5.0%	4.6%
Eficiencia operativa	63.5%	65.6%	58.6%	59.9%	59.7%
Calidad de activos					
Vencidos / Préstamos brutos	2.96%	2.77%	1.64%	2.23%	2.48%
Reservas / Vencidos	104.7%	108.9%	171.2%	126.5%	126.9%
Préstamos brutos / Activos	82.4%	80.0%	81.4%	83.6%	83.4%
Activos Inmovilizados	18.0%	15.4%	8.9%	5.8%	5.1%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	N/D	6.7%	5.3%	5.3%	N/D
Reservas / Vencidos + refinanciados	N/D	45.3%	53.3%	53.5%	N/D
Otros indicadores					
Ingresos de intermediación	10,632	11,911	12,157	13,602	3,360
Costos de intermediación	4,080	4,736	4,996	5,611	1,467
Utilidad actividades de intermediación	6,552	7,175	7,161	7,991	1,893

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

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

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

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

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

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

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