

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

Sesión Extraordinaria N° 6072022 del 09 de mayo de 2022.

Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2021 del Originador

Información financiera proyectada del Fondo

Contactos: Marco Orantes Mancia  
Claudia Córdova Larios

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

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno (en adelante el Fondo o FTRTCCSO 01), con información financiera auditada del Originador al 31 de diciembre de 2021 y proyectada del Fondo.

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

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno - FTRTCCSO01		
Emisión	Inicial	
	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCSO 01	AA	Estable

\* En proceso de inscripción en el registro público bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

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

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

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

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

**SLV:** indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

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

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

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

plataformas tecnológicas y diversos puntos de servicio.

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

## Retos

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

## Oportunidades

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

## Amenazas

- Entorno operativo retador, derivado de una economía debilitada tras la crisis del Covid-19.
- Inflación con tendencia creciente.
- Posibles cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.
- Modificaciones a las políticas migratorias y caída de empleo hispano, especialmente en EE.UU. podría debilitar el flujo de remesas. Aunque, las coberturas del Fondo se mantienen amplias para cubrir el servicio de la deuda.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

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

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

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

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

Página 2 de 21

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

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

Características de los Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno	
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V. (En adelante CEDEVAL).
Monto	Hasta por USD15 millones
Plazo	Hasta 120 meses
Tasa de interés	Por definir
Pago intereses y principal	Mensual.
Activos subyacentes	Derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Sonsonate correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con Fedecredito y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
Protección y mejoradores crediticios	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño.</li> <li>Orden irrevocable de pago girada a Fedecredito.</li> <li>Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes a un saldo como mínimo de USD752,000.00.</li> </ul>
Destino de los fondos obtenidos de la Cesión de Derechos.	Estructuración de deuda y/o ampliación de ampliación de servicios financieros a sus asociados.

Fuente: Ricorp Titularizadora S.A.

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la plaza local

Durante el 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19 en 2020. Esta condición generó un efecto rebote que contribuyó al crecimiento económico más alto de la última década. La buena gestión de la crisis sanitaria y un alto porcentaje de la población vacunada, permitió tasas administrables de contagios, lo cual brindó un buen margen de maniobra para la atención sanitaria. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, al tiempo que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, favorecieron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria, continúan como las principales debilidades. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa1 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI (18/04/2022: 20.1%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales. Las dificultades para encontrar financiamiento continúan obstaculizando las proyecciones de crecimiento a mediano plazo, dirigiendo la estrategia del Gobierno a la obtención de recursos de corto plazo (LETES y CETES); presionando más los compromisos de mayor exigibilidad.

Persiste el reto de culminar favorablemente las negociaciones con organismos multilaterales para formalizar acuerdos de financiamiento que permitan al país honrar el vencimiento del Eurobono 2023 (USD800.0 millones) en marzo del próximo año.

El Gobierno se encuentra en proceso de elaboración del marco normativo para la emisión del primer bono Bitcoin. En marzo se anunciaron un compendio de 52 reformas e iniciativas de ley con el propósito de mejorar el clima de negocios. Lo anterior, estaría acompañado del anuncio de la implementación de 10 impulsos para incentivar el crecimiento económico a través de la inversión pública en infraestructura por USD1,500 millones, fortalecimiento de

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

Página 3 de 21

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

la matriz energética, posicionamiento del turismo como polo de desarrollo, entre otros.

El país experimenta una creciente inflación (marzo 2022: 6.7%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, el indicador ha sido exacerbado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos al alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en la economía, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para tratar de controlar la inflación.

## 4.2 Producción nacional

En 2021, la economía salvadoreña registró un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 10.3% (2020: -8.1%). El dinamismo experimentado fue producto de la reapertura económica, recuperación del empleo, un sólido desempeño de las remesas familiares y una muy buena dinámica de las exportaciones. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 3.2% para el 2022.

## 4.3 Finanzas públicas

Al cierre del 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD7,108.8 millones (+23.4%) y un +15.9% respecto de 2019. La reapertura económica ha resultado en la mayor recaudación de ingresos tributarios en los últimos 5 años, mientras que los ingresos no tributarios y de capital se mantienen con crecimientos moderados. Por su parte, el gasto total alcanzó USD8,424.5 millones (+12.2%), éste continúa creciendo a un mayor ritmo que el registrado antes de la pandemia, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente y las inversiones realizadas para un eventual ecosistema bitcoin.

La deuda total del SPNF sumó USD21,698.7 millones en 2021 (75.5% del PIB); menor si se compara con el 85.8% de 2020. La deuda de largo plazo adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral representó el 65.4%, seguido de las obligaciones

previsionales (25.2%), así como letras y certificados del tesoro con el 9.4%. En el corto plazo, las emisiones de LETES y CETES para necesidades corrientes superaron los USD2,000 millones.

El déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones reportó un 5.6% al finalizar el 2021 (USD1,606.5 millones), el indicador continúa afectado por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, las medidas de alivio económico, el pago de intereses de deuda, incremento del gasto corriente y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. El presupuesto 2022, considera USD1,430.6 millones para el servicio de la deuda, de los cuales sólo USD512.2 millones están destinados a la amortización de capital.

## 4.4 Comercio exterior

Durante 2021, las exportaciones registraron USD6,629.0 millones (+31.4%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+40.8%) y la industria manufacturera (+30.4%). Los principales destinos de las exportaciones se concentraron en Centroamérica (45.4%) y EEUU con el 32.5%. Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,076 millones (+46.0%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo (+35.8%) e intermedios (+57.1%). El déficit de la balanza comercial fue de USD8,447.2 millones. Lo anterior, como resultado del aumento de los precios de diversas mercancías, así como el dinamismo de las importaciones para la producción y el consumo nacional.

## 4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al término del 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD314.9 millones, 12.2% más a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la importación de bienes de capital para proyectos de generación de energía, ejecución de proyectos de construcción, así como las importaciones de equipos de transporte. Panamá con USD342.7 millones, EEUU con USD164.0 millones y España con USD122.0 millones fueron los países con mayor flujo de inversión.

## 4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso récord de USD7,571.1 millones a diciembre de 2021, (+26.8%); y alcanzó una participación del 27.0% del PIB. Entre los

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

factores que han contribuido al crecimiento destacan la recuperación económica y del empleo en EEUU y Europa. Las remesas constituyen una base robusta para satisfacer la demanda interna.

## 5. SECTOR BANCARIO

Durante el 2021, el desempeño del sector bancario estuvo determinado por un mayor dinamismo de la economía producto de la reapertura económica postpandemia, baja morosidad, amplias coberturas para créditos vencidos, estabilidad de los depósitos, robustos niveles de solvencia y una amplia liquidez.

El sector bancario registró un crecimiento anual de sus activos totales del 3.4%, los cuales suman USD21,051.3 millones a diciembre de 2021. La cartera crediticia mostró una expansión anual del 6.2% (diciembre de 2020: +1.2%); explicada por el aumento en la demanda de crédito para empresa (+8.7%), seguido por el crédito de consumo (+4.5%) y vivienda (+3.7%). Por su parte, el índice de morosidad se ubicó en 1.9% desde 1.6% en diciembre de 2020.

En contraposición al freno de la demanda crediticia durante el confinamiento, el sistema bancario realizó un proceso de reconversión moderada de sus activos productivos, migrando recursos hacia activos de mayor liquidez. Esta estrategia, incentivó el crecimiento de las inversiones financieras a través de la adquisición de títulos del Gobierno en LETES y CETES. Gran parte de las liberaciones de reservas de liquidez autorizadas por el Banco Central de Reserva (BCR) en 2020, fueron invertidas en dichos títulos de Gobierno. Al finalizar 2021, la participación respecto a los activos productivos aún se mantiene; lo que alinea el riesgo de estos portafolios a los del Soberano, cuyas notas crediticias se han degradado en el último año.

La transición de depósitos a plazo hacia colocaciones a la vista favoreció el costo promedio de fondeo y una mayor desconcentración de depósitos. La necesidad de trasladar recursos a una disponibilidad más inmediata por los depositantes en periodos de crisis, ha originado una mayor concentración en las dos primeras bandas de 30 días a 60 días del calce de plazos. Al finalizar el 2021, las disponibilidades más inversiones financieras registraron USD6,618.1 millones. Entre diciembre de 2019 y 2020, las inversiones crecieron 119.7% (diciembre 2021: -5.4%) y

representaron el 13.2% del balance. El coeficiente de liquidez neta se ha mantenido estable, promedió 36.4%. Por su parte, la relación de préstamos a depósitos se ubicó en 87.8%, reflejo de la preferencia de los bancos por fondearse con recursos proveniente de depósitos del público.

Históricamente, la solvencia del sector ha sido robusta, su límite regulatorio (12.0%), figura como el más exigente en comparación con sus pares de la región. A diciembre de 2021, el indicador de coeficiente patrimonial se ubicó en 15.2% (2020: 14.8%). En nuestra opinión, el riesgo de solvencia del sector está gestionado adecuadamente; y se enfatiza que la mayoría de bancos están representados por franquicias sólidas que implementan controles y estándares internacionales a través de sus casas matrices. Se señala como espacio de mejora la adopción gradual de los estándares de Basilea III, para una mejora en la calibración de activos ponderados de riesgo.

Los ingresos de operación registraron un aumento del 3.3%. soportado por el incremento experimentado en aquellos vinculados a inversiones, mientras que los provenientes de interés se contrajeron en 3.6%. Por su parte, los costos de operación crecieron en menor medida en 1.7%, lo cual incidió positivamente en la estabilidad del margen financiero (67.1%). Como resultado de lo anterior y aunado a los mayores ingresos extraordinarios (+248.8%) generados principalmente por la liberación de reservas para riesgo crediticio, las utilidades netas acumularon USD255.7 millones (+83.9%).

En nuestra opinión, los bancos seguirán destinando mayores recursos a sectores productivos con el objetivo de atender las necesidades de financiamientos que demanda la recuperación económica. Prevemos que los créditos destinados al consumo tendrán una dinámica más lenta, en línea con la recuperación del empleo y limitados por los efectos inflacionarios.

## 6. SISTEMA FEDECRÉDITO

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

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

Página 5 de 21

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

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

El Sistema posee 8 entidades supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF): 4 bancos de los trabajadores, 2 aseguradoras, una subsidiaria especializada en servicios complementarios y la Federación. Las 51 entidades restantes son reguladas y supervisadas por la Federación y han adoptado de forma prudencial la normativa aplicable al sistema financiero regulado.

En 2021, los activos totales del Sistema Fedecrédito registraron un monto de USD2,957.0 millones, concentrados principalmente en la cartera de créditos. Esta última reportó un saldo de USD2,244.7 millones, experimentando un crecimiento anual del 14.0%, ligeramente mayor al incremento reportado por los bancos cooperativos (+13.7%) y muy por encima de la media del sector de bancos comerciales (+6.2%). Lo anterior es explicado por el mayor apetito de riesgo del sector cooperativo y su alcance a los sectores no atendidos por la banca tradicional, principalmente en ciclos económicos de crisis donde la banca comercial establece políticas de colocación crediticia más conservadoras.

El portafolio crediticio presentó un índice de vencimiento del 2.2% a diciembre de 2021, superior al observado 12 meses atrás (diciembre 2020: 2.0%). Por su parte, los bancos comerciales reportaron un indicador de 1.9% y los bancos cooperativos 1.2%. Cabe señalar, que las entidades cuentan con mitigantes de riesgo como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD1,726.3 millones al término del 2021, registrando un aumento del 14.9% anual, se destaca que solamente 4 bancos de los trabajadores, del total de participantes del Sistema, están autorizados para captar fondos del público, el resto de entidades lo hace exclusivamente de sus socios. A la misma fecha, la banca comercial mostró un aumento del 2.4% y los bancos cooperativos 7.1%. A diciembre de 2021,

el Sistema Fedecrédito agrupa a un total de 1.3 millones de socios.

El coeficiente de solvencia patrimonial del Sistema Fedecrédito se ubicó en 21.8%, (diciembre 2020: 22.0%), favorecido por las políticas internas para garantizar las capitalizaciones constantes y el pago de dividendos moderados. La banca comercial reportó 15.2% y el sector de bancos cooperativos 18.6%. Por su parte, la rentabilidad medida por el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 9.0%, superior al 8.1% observado doce meses atrás, pero inferior al promedio de la banca comercial (11.4%) y de bancos cooperativos (11.2%).

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

## 7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

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

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles

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

Página 6 de 21

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa y iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

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

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

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

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

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.

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

La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora que lo administra se reduce a la gestión y representación del Fondo, el cual de acuerdo a los documentos analizados está en apego a la normativa local. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos. No obstante, de generarse riesgos reputacionales de la Sociedad Titularizadora podría afectar el desempeño del Fondo. Cabe señalar que los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, según lo contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.

## 8. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

### 8.1 Proceso de titularización

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

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

Página 7 de 21

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

ingreso que el Originador estuviere facultado legal o contractualmente a percibir.

La porción de los flujos cedidos comprende hasta un monto máximo de USD22,560,000.00, los cuales serán transferidos al FTRTCCSO01 a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de USD188,000.00. Cabe señalar que el monto mensual a enterar será proporcional al monto efectivamente colocado de la emisión VTRTCCSO Cero Uno, y a los costos y gastos del Fondo de Titularización; y en los demás términos y condiciones establecidas en dicho contrato de cesión."

La Titularizadora adquirirá para el FTRTCCSO01, los derechos sobre los flujos mensuales mencionados anteriormente; y una vez transferidos los derechos sobre los flujos operativos futuros, la Titularizadora colocará a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, los valores de titularización por un monto de USD15,000,000.0, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

A través del contrato de cesión de derechos sobre flujos operativos futuros, la CCSO se obligará a transferir a la cuenta colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de girar la, o las Órdenes Irrevocables de Pago (OIP) a quien o quienes hagan la función de colectoría de sus flujos operativos, principalmente relacionados con los reintegros de las cuentas por cobrar, que inicialmente será instruida a Fedecrédito.

## 8.2 Componentes de la estructura

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

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

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

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

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

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

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

**Cuenta discrecional:** cuenta bancaria que será abierta a nombre del FTRTCCSO01, en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF. Cuenta que será administrada por la Titularizadora, y cuya función será mantener los fondos provenientes de la cesión de derechos necesarios para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores de Titularización, y demás acreedores del Fondo.

**Cuenta restringida:** será abierta a nombre del FTRTCCSO01, en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF. Será administrada por la Titularizadora, y servirá de respaldo para el pago de los Valores de Titularización. El monto no deberá como mínimo USD752,000.00), los cuales se tomarán de la primera colocación de la emisión una vez se tengan disponibles. Esta cuenta servirá para la amortización del capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.

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

Página 8 de 21

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

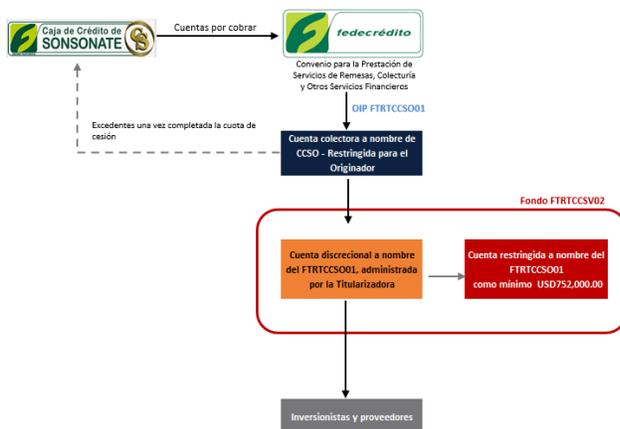
Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

### 8.3 Estructura operativa de la transacción

El pagador principal es Fedecrédito a través de los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja en razón del denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (en adelante el Convenio). Dichos flujos se concentrarán en las cuentas colectoras a nombre del Originador, las cuales serán restringidas para este último y a través de Órdenes Irrevocables de Pago (OIP), Fedecrédito trasladará el monto de la cesión mensual a la cuenta discrecional del FTRTCCSO01.

#### Esquema operativo de la transacción



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### 8.4 Distribución de pagos

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

**Primero.** Se abonará a la Cuenta Restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo el monto de SETECIENTOS CINCUENTA Y DOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA. **Segundo.** Las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores. **Tercero.** las comisiones a la Sociedad Titularizadora. **Cuarto.** el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el presente contrato. **Quinto.** cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en este contrato, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

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

### 8.5 Mejoras crediticias

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

### 8.6 Condiciones especiales

Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRTCCSO01, el Originador se obliga a:

1. Mantener válidas y vigentes las relaciones contractuales con Fedecrédito, y aquellas que sean necesarias con las entidades que prestan servicios de transferencia de remesas familiares requeridas para aportar los fondos necesarios.
2. No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada de los contratos relacionados en la transacción.
3. Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de Fedecrédito.
4. Cumplir con la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
5. La obligación de mantener durante todo el plazo de la emisión las reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de USD2.0 millones
6. Dar cumplimiento a las siguientes razones financieras a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización: **i) Índice de préstamos vencidos:** la suma de los saldos de capital de los préstamos vencidos; dividida entre la cartera de préstamos bruta no deberá ser mayor al 4.0% en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre **ii) Porcentaje de préstamos categoría A y B:** la suma de los saldos de capital de los préstamos otorgados por la Caja clasificados como A1, A2 y B, dividida entre el saldo de los préstamos brutos deberá ser como mínimo igual a un coeficiente del 93.0% en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. **iii) Pignoración de cartera:** la Caja podrá dar en garantía hasta un máximo del 35.0% del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta. Solo podrá pignorar cartera por

encima de ese límite con previa autorización de Ricorp Titularizadora, S.A. en dicho caso no se considerará un incumplimiento. Esta obligación será para los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, correspondiendo la primera certificación trimestral a partir de junio de dos mil veintidós.

- 7. Revisión de cumplimiento de las razones financieras.** El auditor externo de la Caja será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente, la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a la Titularizadora a más tardar al último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la emisión. La certificación al cierre de marzo, junio y septiembre deberá remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el último día hábil del mes inmediato posterior.

## 8.7 Eventos de pérdidas y amortización anticipada

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

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

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

el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

## 8.8 Procedimiento en caso de mora

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

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

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

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

## 8.9 Aportes adicionales

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

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

Página 10 de 21

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

Titularización. La Caja contará con un plazo máximo de diez días hábiles a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora.

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

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

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

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

### **8.11 Caducidad**

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, a ser otorgado por la CCSO y la Titularizadora, dicha entidad procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta un monto máximo de USD22,560,000.0, según las colocaciones que hayan sido realizadas, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora para

el Fondo, en los términos que se establecieron en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

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

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

### **8.12 Procedimiento en caso de liquidación**

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

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

## **9. ORIGINADOR**

### **9.1 Perfil de la Entidad**

La Caja de Crédito de Sonsonate, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable fue

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

constituida el 06 de septiembre de 1942, es miembro socio de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (Fedecrédito) y está regulada por el código de comercio y otras leyes generales.

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

El Originador mantiene una sólida posición competitiva en la zona occidental, siendo su principal área de influencia directa el departamento de Sonsonate. No obstante, la Entidad tiene presencia a través sus agencias en los departamentos de Ahuachapán, Santa Ana, la libertad, Acajutla y San Miguel; además de sus diversos puntos de servicios y ATM's. La expansión geográfica ha sido favorecida por el soporte y sinergias que se generan a través del Sistema Fedecrédito; reconocimiento de marca, uso de plataformas tecnológicas y la estrategia de representación de ejecutivos de crédito de la Caja que se desplazan hacia los distintos municipios del país, los cuales son factores preponderantes en el modelo de negocios. Actualmente, la Institución no contempla dentro de sus objetivos estratégicos la apertura de más agencia.

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

### Ubicación geográfica de las agencias



Fuente: Memoria de labores de la CCSO 2021

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

En este sentido, una vez alcanzado los limites la Caja debe informar dicha circunstancia a la SSF y presentar un plan de regularización para adecuar su capital social y los demás requisitos establecidos en la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito. El plan deberá cumplirse en el plazo máximo de tres años.

### 9.2 Gobierno corporativo y gestión de riesgo

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

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

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

A diciembre de 2021, la nómina de la Junta Directiva, es la siguiente:

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

Fuente: Memoria de labores CCSO.

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

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

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

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

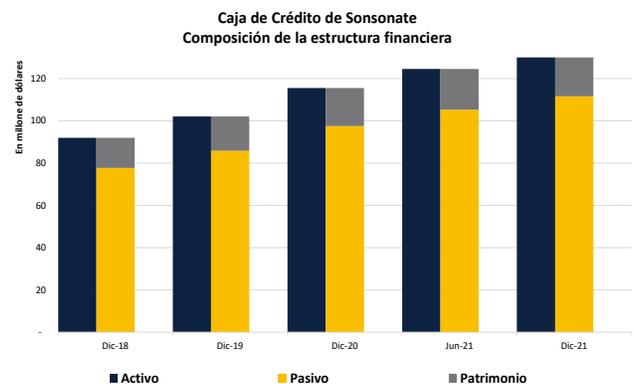
## 10. ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

Los estados financieros utilizados en este reporte fueron preparados con base a las normas contables emitidas por la Federación de las Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (Fedecrédito) y en las situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros de la Caja de Crédito de Sonsonate fueron auditados a diciembre 2021 y 2020.

### 10.1 Estructura financiera

Al finalizar 2021, la CCSO acumuló activos totales por USD131.9 millones que reflejaron una expansión anual de 14.3%, (diciembre de 2020: +13.2%), principalmente por el adecuado desempeño de la cartera de crédito. Esta última concentró la mayor participación dentro del balance (83.6%); y en menor medida fueron las disponibilidades (12.7%).

La deuda total reportó un monto de USD111.6 millones, creciendo en el orden del 14.4%, por encima de la base del año anterior. Determinado principalmente por el incremento en los depósitos de sus socios (+12.8%), con una participación del 69.0% del saldo de la deuda. Los préstamos con otras entidades especializadas de crédito reflejaron un crecimiento del 20.7% y una participación sobre el pasivo total de 29.0%.



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

El patrimonio creció en 13.3% desde su base en 2020 (USD18.0 millones), consolidando un monto de USD20.4 millones al cierre de 2021. Su evolución continúa principalmente favorecida por la generación interna de capital y una política conservadora de pago de dividendos. A nuestro criterio, la composición patrimonial de la Caja

brinda una sólida base para incrementar su estructura y una absorción adecuada de pérdidas esperadas.

## 10.2 Administración de riesgos

### 10.2.1 Riesgo cambiario

Históricamente, la CCSO no ha enfrentado riesgos materialmente importantes de tipo de cambio debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. La entrada en vigencia del Bitcoin como moneda de curso legal genera una alternativa de medio de pago e inversión al entorno económico salvadoreño. A diciembre 2021, no se reportan exposiciones en crypto activos dentro de sus activos y pasivos. SCRiesgo monitoreará el comportamiento del riesgo cambiario relacionado al Bitcoin.

### 10.2.2 Riesgo de tasa de interés

El principal riesgo de tasas de intereses procede de los préstamos otorgados a los deudores y de las obligaciones con sus proveedores financieros. Este riesgo es mitigado en gran medida por un margen de intermediación estable y la discrecionalidad que posee el originador para ajustar a discreción las tasas de intereses.

### 10.2.3 Riesgo de liquidez

A diciembre de 2021, las disponibilidades ascendieron a USD16.8 millones y mostraron un crecimiento de 5.9% comparado con igual mes del año 2020. Dicha liquidez se encuentra en depósitos de ahorro en cuentas de bancos locales y otras entidades financieras. Los activos líquidos brindan una cobertura del 12.7% sobre los activos y de 15.3% sobre las obligaciones financieras.

La Entidad mantiene sus fuentes de fondeo poco diversificadas. Como estrategia para mejorar el perfil de vencimiento de su pasivo, la Caja proyecta obtener recursos del mercado de capitales salvadoreño a través de un programa de titularización. Este contribuiría en gran medida a la eficiencia del negocio de intermediación financiera trasladando compromisos a largo plazo, favorecido por una rotación de cartera crediticia más rápida en relación con sus pasivos.

A diciembre 2021, la brecha de vencimiento presentó descalces moderados en sus activos y pasivos estructurales en las bandas de tiempo individuales de 31 a 365 días. Sin

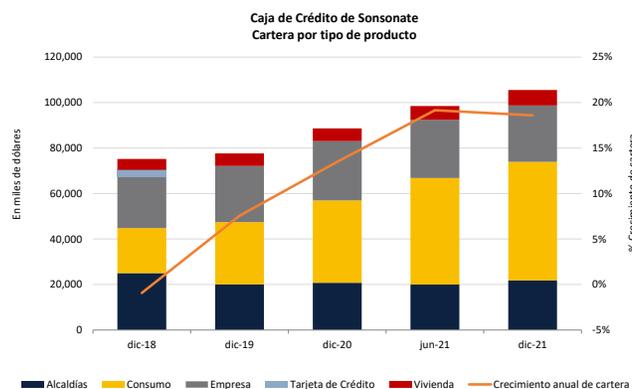
embargo, mostró escenarios positivos en las tres primeras bandas de forma acumulada. La Caja presenta adecuados niveles de liquidez para los riesgos asumidos, cuenta con líneas de crédito disponibles y una base estable de depositantes (socios), los cuales han mostrado una baja volatilidad incluso en periodos de crisis.

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-21
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	14.3%	18.0%	16.7%	15.7%	15.3%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones financ.	148.2%	133.1%	133.8%	134.5%	139.3%
Relación de préstamos a depósitos	276.3%	322.7%	340.8%	354.3%	331.5%

Fuente: Estados financieros de la CCSO.

### 10.2.4 Riesgo de crédito

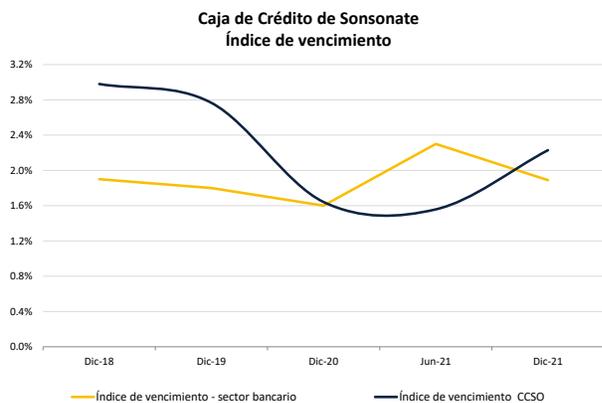
El portafolio crediticio bruto totalizó con un saldo de USD110.4 millones, mostrando una variación anual positiva del 17.4% (diciembre de 2020: +15.2%). Dicho crecimiento fue impulsado principalmente por las colocaciones en consumo (+44.0%); cuya participación es la más relevante dentro de la cartera crediticia (48.0%); seguido de empresas (22.8%) y municipalidades (20.1%). El crecimiento de la cartera fue superior al promedio reportado por el sector de bancos comerciales (+2.0%) e inferior a la industria de bancos cooperativos (+13.7%) y Sistema Fedecredito (+14.0%).



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

A diciembre de 2021, el saldo de la cartera vencida fue de USD2.4 millones, ubicando al índice de mora mayor a 90 días en 2.2%. Por su parte, los créditos refinanciados acumularon USD4.2 millones, representando el 5.7% de la cartera bruta total.

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



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

Los créditos a alcaldías municipales tienen como principal característica el respaldo de las operaciones con órdenes irrevocables de descuento (OID) sobre recursos provenientes del Fondo para el Desarrollo Económico y Social (FODES). A diciembre de 2021, la administración de la Caja confirmó que no registran retrasos en los flujos provenientes del FODES durante todo su historial crediticio.

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

La cobertura del riesgo de cartera vencida es de 126.5% (diciembre de 2020: 171.2%) con una reserva para pérdida esperada de USD3.1 millones. La Caja de manera precautoria constituye reservas voluntarias, al tiempo que el riesgo crediticio mantiene el soporte de garantías y una debida diligencia y seguimiento del riesgo crediticio. Por categoría de riesgo. La cobertura sobre créditos C, D y E, se ubicó en 90.0% (dic-20: 70.8%). La adecuada gestión de la cartera crediticia es evidenciada en el comportamiento de la cartera A y B, cuyo porcentaje en relación con la cartera total no ha sido mayor al 90% en los últimos 5 años (diciembre 2021: 96.9%).

Al cierre de diciembre 2021, el Originador mantiene mecanismos de protección a través de garantías para reducir las pérdidas esperadas distribuidas de la siguiente manera: fiduciaria (22.6%), hipotecaria (26.9%); prendaria

(1.6%); y residualmente un 0.3% en pignoración. Con orden irrevocable pago (OIP) 48.6%.

Con una participación en cartera de créditos del 15.6%, los 20 mayores deudores de la Caja acumularon un saldo de USD17.3 millones noviembre 2021, donde el 100% corresponden a acreditados en categoría A1. La Caja presenta un nivel de concentración baja, aunque con una posición vulnerable debido a la concentración por sector (municipalidades).

Al término de diciembre 2021, los activos de baja productividad (cartera vencida + bienes recibidos en pago) frente al patrimonio reportó un 0.1%. Para el periodo de análisis se observan bajos niveles de activos inmovilizados que a futuro reflejen riesgos significativos sobre el patrimonio. Recientemente, el Originador ha implementados mecanismos y estrategias para acelerar la venta de activos inmovilizados. La Caja ha establecido de manera prudencial un sistema de gestión de riesgos de conformidad a las entidades reguladas, contando con el apoyo y supervisión de Fedecredito.

SCRiesgo considera que la Caja cuenta con una sólida posición competitiva dentro de su área de influencia directa. La estabilidad de las métricas crediticias mostrados en la etapa pandémica evidenció la capacidad de la Caja para resistir la volatilidad del entorno en situaciones de estrés.

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de calidad de activos	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-21
Créditos vencidos + Cobro judicial / Cartera bruta	3.0%	2.8%	1.6%	1.6%	2.2%
Crédito C-D-E /Cartera total	7.7%	6.2%	4.0%	3.4%	3.1%
Reservas / Crédito vencidos + Cobro jud	103.9%	108.9%	171.2%	184.9%	126.5%
Reservas /Crédito C-D-E	40.3%	48.7%	70.8%	84.5%	90.0%
Activos de baja productividad / patrimonio	6.6%	10.0%	1.2%	-1.3%	0.1%

Fuente: Estados financieros de la CCSO.

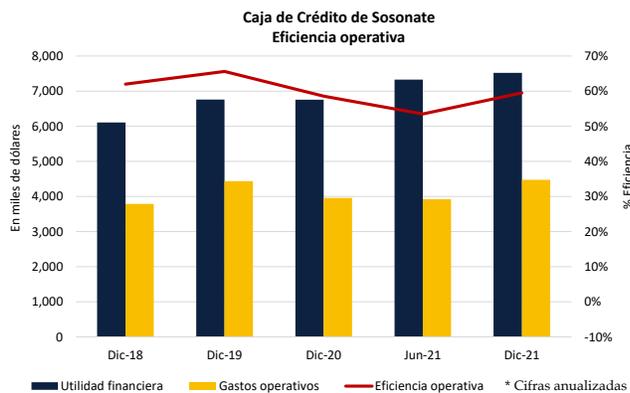
### 10.2.5 Riesgo de gestión y manejo

Al cierre de diciembre 2021, el ratio de eficiencia operativa se ubicó en 59.5% desde 58.6% de diciembre de 2020. La capacidad de absorción del gasto operativo ha estado determinada por su amplia red de agencias, y una estabilidad del margen financiero. Por su parte, la eficiencia medida a través de los activos productivos versus los gastos operativos se ubicó en 28.5 veces (diciembre 2020: 27.4 veces).

Los gastos de estructura reportaron un saldo de USD4.5 millones y mostraron un crecimiento del 13.1% respecto al

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

año anterior. Estos gastos han mostrado una relativa estabilidad al mostrar un promedio de 33.4% de los ingresos operativos en los últimos dos años. Su gestión está determinada por una estructura operativa alta en agencias, aplicación de economías de escalas y una cobertura geográfica a través de las plataformas tecnológicas y puntos de atención de la red Fedecredito.



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

La absorción de los costos de reservas frente a la utilidad financiera presentó un incremento relevante al ubicarse en 22.2% desde un 15.5% en lapso de un año. Dicho incremento es explicado como resultado de la constitución de mayores reservas voluntarias para hacer frente a posibles afectaciones derivadas del estrés económico. Los buenos resultados financieros del período, permite la absorción adecuada de los costos asociado al riesgo crediticio, por tanto, los niveles de rentabilidad no fueron afectados respecto a los promedios observados en los últimos tres años.

Indicadores de gestión y manejo	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-21
Costos en Reservas/ Margen de Intermediación	17.8%	11.7%	15.5%	23.4%	22.2%
Rotación Gastos Administrativos	22.3	21.3	27.4	30.8	28.5
Eficiencia operativa	62.0%	65.6%	58.6%	53.5%	59.5%
Productividad de activos	4.4%	4.6%	3.6%	3.4%	3.6%

Fuente: Estados financieros de la CCSO.

### 10.3 Fondo

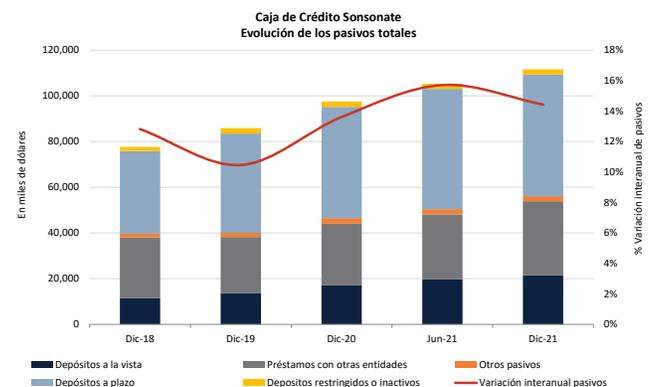
El Originador muestra una fuente de fondeo balanceada entre depósitos y préstamos con instituciones especializadas de crédito. La Institución está realizando esfuerzos para diversificar sus fuentes de fondeo a través del mercado de valores, aunque de los desafíos

identificados es construir un financiamiento más diversificado que le permita abaratar costos de fondeo y flexibilizar los plazos para favorecer las brechas entre activos y pasivos.

La relativa estabilidad de los depósitos evidenciada en índices de volatilidad bajos, la facilidad de obtener líneas de crédito con sus proveedores de fondos y la alta participación que ejerce el patrimonio en la estructura de deuda, ponderan en favor de la gestión de la liquidez. No obstante, el manejo de activos y pasivos se encuentra presionado por una buena parte del fondeo concentrado en el corto plazo, lo cual podría generar a futuro mayores presiones en las bandas individuales menores a un año.

La evolución de las fuentes de fondeo estuvo determinada por el crecimiento en captación de depósitos, principalmente operaciones a la vista (+25.0%), y un menor dinamismo en los depósitos a plazo fijo (+9.3%), la expansión de los préstamos con otras instituciones de crédito (+20.7%).

A diciembre de 2021, la Caja registró un saldo de USD77.0 millones en captaciones de depósitos, distribuidos en cuentas de ahorro a la vista (16.3%) y depósitos a plazo fijo (40.3%). Los depósitos totales se expandieron a una tasa anual del 12.8%, superior a la tasa promedio de crecimiento de los bancos comerciales (2.4%).



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

Los 20 principales depositantes representaron el 12.7% del total de depósitos durante el último año, mostrando una relativa estabilidad en su histórico reciente. (diciembre de 2020: 12.2%). El indicador se ha mantenido relativamente estable, propiciando niveles bajos de concentración. De acuerdo al comportamiento histórico no se estiman

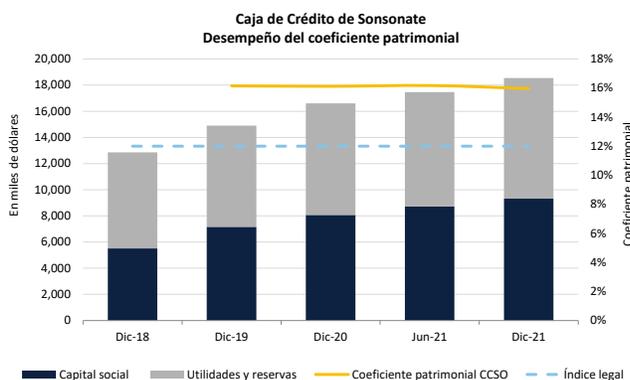
ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO

cambios significativos de esta variable en el corto y mediano plazo.

Los préstamos con instituciones financieras totalizaron USD32.4 millones, están conformados por 12 acreedores siendo los más representativos: Fedecrédito (49.5%), Hipotecario (15.4%), G&T Continental (7.0%), Banco Atlántida (6.0%), Caja de Santiago Nonualco (5.6%); Fonavipo (4.4%) y otros (12.1%)

## 10.4 Capital

El patrimonio sostuvo un crecimiento interanual del 13.3%, este avance fue mayor en relación con el incremento mostrado en igual periodo del 2020, cuando se expandió en 10.8%. Dentro del patrimonio, las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (32.8%); capital social (45.8%) y utilidades del presente ejercicio 6.8%. Las inyecciones recurrentes de capital interno le proveen a la Caja la fuente principal para incrementar el patrimonio. Tal dinámica es resultado de la participación alta de los activos productivos dentro del balance y una política conservadora para retener parte de los excedentes anuales.



Fuente: Estados financieros de la CCSO.

La Caja presenta una moderada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 16.0% a diciembre de 2021 (diciembre de 2020: 16.1%), lo cual le brinda capacidad para la expansión de sus operaciones y un soporte moderado para los riesgos principales de su balance. Cabe señalar, que este indicador compara por debajo con la media sectorial de bancos cooperativos (18.9%) y similar a la banca comercial (15.2%); superando el mínimo exigido por el regulador local (12.0%).

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

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de solvencia	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-21
Apalancamiento Productivo	5.9	5.8	6.0	6.1	6.1
Endeudamiento Económico	5.5	5.3	5.4	5.5	5.5
Solvencia	-	16.1%	16.1%	16.2%	16.0%
Capital social / activos ponderados por riesgo	-	8.4%	8.2%	8.2%	8.3%

Fuente: Estados financieros de la CCSO.

## 10.5 Rentabilidad

Reflejo del balance concentrado en la cartera crediticia, los ingresos por intereses se mantienen como la principal fuente de ingresos de operación. Además, las comisiones vinculadas al manejo del crédito ponderan en favor de los ingresos netos. El Originador espera aumentar la contribución relativa de los ingresos, dirigiendo su estrategia a los segmentos ya atendidos y donde acumula una notable experiencia (consumo, empresas y en menor medida vivienda).

Al finalizar 2021, los ingresos de operación totalizaron USD14.0 millones; 12.2% más que la base obtenida en diciembre de 2020, cuando alcanzaron un saldo de USD12.3 millones (+2.3%). Estos últimos fueron afectados por la situación pandémica. Los intereses por préstamos concentraron la mayor participación con el 96.5% del total, seguidos por comisiones sobre préstamos (0.6%) y otros ingresos operacionales (2.8%). Por su parte, los costos de operación acumularon USD6.5 millones, mostrando un crecimiento del 13.4% a diciembre de 2021 (diciembre de 2020: +5.2%). El margen financiero se ubicó en 53.7% desde el 54.2% registrado 12 meses antes. El margen continúa determinado por el crecimiento de su base generadora de ingresos, relativa estabilidad de los costos financieros y controlados gastos operativos.

El margen de intermediación neto (MIN) se ubicó en 6.7% ligeramente menor al 7.0% de diciembre 2020. Una mayor

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

diversificación de los productos financieros en segmentos más rentables puede alentar una mejora del indicador en la medida que la rotación de la cartera sea más corta. Por su parte, los cargos asociados al riesgo crediticio (reservas de saneamiento) mostraron una contracción del 21.7% y consumieron el 23.2% de la utilidad financiera respecto al 15.5% de diciembre 2020.

Al cierre del 2021, la utilidad neta fue de USD1.4 millones, 138.1% más sobre el saldo absoluto del año anterior (diciembre 2020: USD583.7 mil). Las ratios de rentabilidad, ROA (1.1%) y ROE (7.3%); no mostraron cambios respecto al año anterior; fueron inferiores a los promedios de la banca comercial (1.2% y 11.4%, respectivamente) y de los bancos cooperativos (1.7% y 11.2%, en su mismo orden).

Caja de Crédito de Sonsonate, S.C. de R.L. de C.V.					
Indicadores de rentabilidad	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-21
Rendimiento sobre el Activo	1.0%	1.1%	0.5%	1.6%	1.1%
Rendimiento sobre el Patrimonio	6.1%	7.3%	3.4%	10.0%	7.3%
Rendimiento del negocio	-	7.9%	7.4%	7.4%	7.1%
Margen de intermediación neto	8.1%	7.9%	7.0%	6.9%	6.7%

Fuente: Estados financieros de la CCSO.

## 11. ANALISIS DEL FONDO

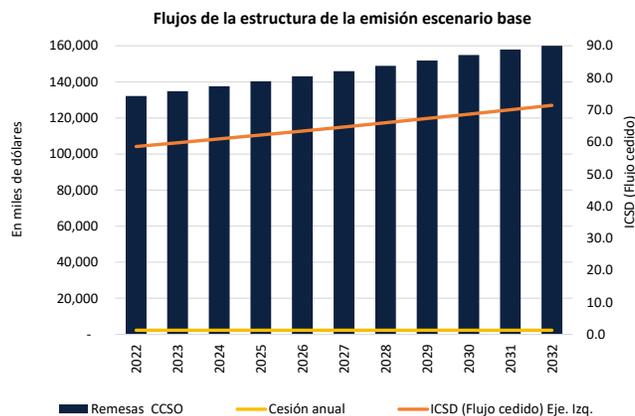
### Flujo cedido

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

### Análisis de sensibilidad

#### Escenario 1:

La simulación considera un flujo proyectado de remesas similar a la tendencia histórica observada. Los ingresos consideran un ritmo de crecimiento menor pero creciente, acompañado de una relativa estabilidad en los ingresos operativos. En este sentido, los flujos de remesas pagados cubren a la cesión en 28.7 veces durante el primer año, mientras que la cuota de cesión representa el 3.5%.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

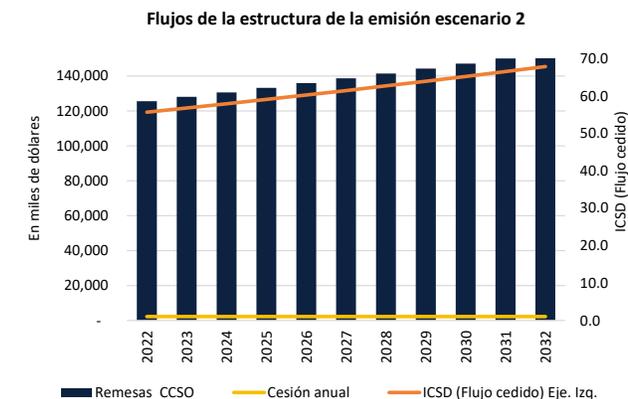
La cobertura de los ingresos operativos sobre el monto de la cesión promedia 7.3 veces durante los próximos nueve años. Un escenario en condiciones normales permite un comportamiento creciente de la cobertura y los flujos cedidos más representativos.

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

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

#### Escenario 2:

En el escenario dos, los ingresos y el volumen de remesas no alcanzan el 100% del escenario normal. La simulación considera que el volumen solo llega al 80% de su total en cada uno de los años proyectados. En este sentido, el nivel de cobertura cae a 27.3 veces desde 28.7 veces en el escenario base durante el primer año y mientras que la cuota de cesión representa el 3.7% (escenario base: 3.5%).



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

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

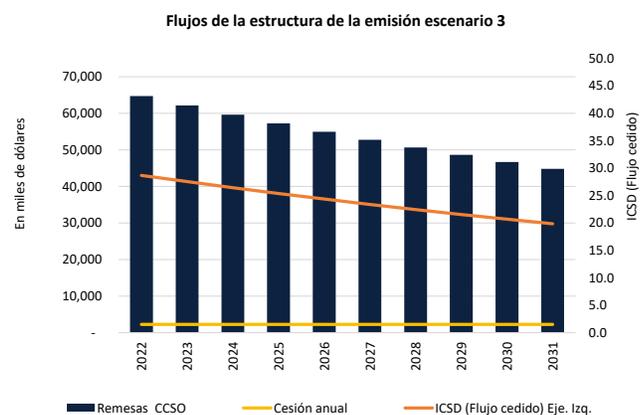
La cobertura de los ingresos operativos sobre el monto de la cesión promedia 8.9 veces durante los próximos diez años. Un escenario en condiciones de estrés en la caída de flujos más representativos disminuye el nivel de la cobertura para todos los años proyectados.

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

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

### Escenario 3:

Considerado un escenario extremo. La simulación reproduce una caída constante del 4.0% para cada uno de los años proyectados. Lo niveles de cobertura logran soportar adecuadamente la caída, cubriendo adecuadamente la cesión durante los 15 años de la emisión. El nivel de cobertura cae a un promedio del 23.3 veces durante los primeros diez años (año 10: 19.1 veces) y mientras que la cuota de cesión representa el 3.5% (escenario base: 1.2%).



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

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

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

## 12. RIESGO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Página 19 de 21

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

# ANEXO 1

## CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE BALANCE GENERAL

Información financiera (USD)												
Balance general	Dic-18	%	Dic-19	%	Jun-20	%	Dic-20	%	Jun-21	%	Dic-21	%
<b>Activos</b>												
Fondos disponibles	10,902,986	11.9%	15,079,572	14.8%	15,472,518	14.3%	15,837,841	13.7%	16,113,793	12.9%	16,773,569	12.7%
Inversiones financieras	0	0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
<b>Préstamos (brutos)</b>	<b>75,759,028</b>	<b>82%</b>	<b>81,617,869</b>	<b>80.0%</b>	<b>86,957,650</b>	<b>80.3%</b>	<b>93,992,156</b>	<b>81.4%</b>	<b>103,300,885</b>	<b>82.9%</b>	<b>110,393,727</b>	<b>83.6%</b>
Vigentes	73,501,531	80%	79,360,372	77.7%	84,600,650	78.2%	92,449,041	80.0%	101,690,855	81.6%	107,932,577	81.8%
Refinanciados o reprogramados	0	0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Vencidos	2,257,497	2%	2,257,497	2.2%	2,357,001	2.2%	1,543,115	1.3%	1,610,030	1.3%	2,461,150	1.9%
Menos:												
Reserva de saneamiento	2,344,870	3%	2,459,345	2.4%	2,646,403	2.4%	2,641,535	2.3%	2,976,572	2.4%	3,113,832	2.4%
<b>Préstamos después de reservas</b>	<b>73,414,158</b>	<b>80%</b>	<b>79,158,524</b>	<b>77.5%</b>	<b>84,311,248</b>	<b>77.9%</b>	<b>91,350,621</b>	<b>79.1%</b>	<b>100,324,313</b>	<b>80.5%</b>	<b>107,279,895</b>	<b>81.3%</b>
Bienes recibidos en pago	2,669,412	3%	2,700,088	2.6%	3,000,940	2.8%	2,695,937	2.3%	2,269,146	1.8%	1,837,583	1.4%
Inversiones accionarias	0	0%	0	0.0%	2,295,215	2.1%	0	0.0%	2,980,471	2.4%	3,000,571	2.3%
Activo fijo neto	1,713,647	2%	1,864,734	1.8%	1,827,477	1.7%	1,778,083	1.5%	1,725,792	1.4%	1,672,334	1.3%
Otros activos	3,252,224	4%	3,275,423	3.2%	1,342,932	1.2%	3,855,105	3.3%	1,138,692	0.9%	1,421,096	1.1%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>91,952,427</b>	<b>100%</b>	<b>102,078,341</b>	<b>100.0%</b>	<b>108,250,329</b>	<b>100.0%</b>	<b>115,517,587</b>	<b>100.0%</b>	<b>124,552,207</b>	<b>100.0%</b>	<b>131,985,048</b>	<b>100.0%</b>
<b>Pasivos</b>												
<b>Depósitos</b>												
Depositos restringidos o inactivos	1,769,433	2%	2,350,870	2.3%	2,163,137	2.0%	2,327,478	2.0%	2,235,695	1.8%	2,271,468	1.7%
Depósitos a la vista	11,503,417	13%	13,691,458	13.4%	15,004,755	13.9%	17,225,315	14.9%	19,749,877	15.9%	21,534,377	16.3%
<b>Depósitos totales</b>	<b>49,549,828</b>	<b>54%</b>	<b>59,469,245</b>	<b>58.3%</b>	<b>63,606,570</b>	<b>58.8%</b>	<b>68,255,586</b>	<b>59.1%</b>	<b>74,596,395</b>	<b>59.9%</b>	<b>77,024,737</b>	<b>58.4%</b>
Préstamos con otras entidades	26,566,297	29%	24,526,490	24.0%	25,454,523	23.5%	26,803,086	23.2%	28,313,973	22.7%	32,363,269	24.5%
Titularización	0	0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otros pasivos	1,546,642	2%	1,841,259	1.8%	1,897,828	1.8%	2,453,649	2.1%	2,335,028	1.9%	2,234,190	1.7%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>77,738,061</b>	<b>85%</b>	<b>85,868,366</b>	<b>84.1%</b>	<b>90,958,921</b>	<b>84.0%</b>	<b>97,551,370</b>	<b>84.4%</b>	<b>105,245,396</b>	<b>84.5%</b>	<b>111,622,196</b>	<b>84.6%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>												
Capital social pagado	5,512,039	6%	7,166,656	7.0%	7,410,837	6.8%	8,066,700	7.0%	8,734,955	7.0%	9,320,987	7.1%
Reservas	4,872,667	5%	5,824,484	5.7%	1,241,972	5.8%	6,648,691	5.8%	6,660,339	5.3%	6,674,724	5.1%
Provisiones bienes recibidos	1,640,557	2%	877,584	0.9%	1,241,972	1.1%	1,374,458	1.2%	1,159,966	0.9%	1,166,684	0.9%
Resultados del presente ejercicio	838,420	1%	1,038,037	1.0%	860,249	0.8%	512,203	0.4%	913,351	0.7%	1,385,550	1.0%
Otras cuentas patrimoniales	911,676	1%	962,061	0.9%	1,152,243	1.1%	1,112,042	1.0%	1,624,246	1.3%	1,632,311	1.2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>14,214,366</b>	<b>15%</b>	<b>16,209,975</b>	<b>15.9%</b>	<b>17,291,408</b>	<b>16.0%</b>	<b>17,966,217</b>	<b>15.6%</b>	<b>19,306,811</b>	<b>15.5%</b>	<b>20,362,852</b>	<b>15.4%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>91,952,427</b>	<b>100%</b>	<b>102,078,341</b>	<b>100.0%</b>	<b>108,250,329</b>	<b>100.0%</b>	<b>115,517,587</b>	<b>100.0%</b>	<b>124,552,207</b>	<b>100.0%</b>	<b>131,985,048</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Estados financieros de la CCSO

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

Página 20 de 21

Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

## ANEXO 2

CAJA DE CRÉDITO DE SONSONATE  
ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

Información financiera (USD)												
Estado de resultado	Dic-18	%	Dic-19	%	Jun-20	%	Dic-20	%	Jun-21	%	Dic-21	%
<b>Ingresos de operación</b>	<b>10,915,572</b>	<b>100%</b>	<b>12,191,743</b>	<b>100.0%</b>	<b>6,030,409</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,472,359</b>	<b>100.0%</b>	<b>6,718,303</b>	<b>100.0%</b>	<b>13,999,732</b>	<b>0.0%</b>
Intereses por préstamos	9,573,608	88%	10,767,459	88.3%	5,874,798	97.4%	11,282,442	90.5%	6,477,549	96.4%	13,515,216	96.5%
Intereses sobre depósitos	73,476	1%	90,416	0.7%	27,324	0.5%	68,431	0.5%	59,350	0.9%	0	0.0%
<b>Costos de operación</b>	<b>4,807,220</b>	<b>44%</b>	<b>5,430,190</b>	<b>44.5%</b>	<b>2,746,728</b>	<b>45.5%</b>	<b>5,713,363</b>	<b>45.8%</b>	<b>3,054,247</b>	<b>45.5%</b>	<b>6,476,550</b>	<b>46.3%</b>
Intereses sobre préstamos	102,213	1%	84,448	0.7%	42,508	0.7%	90,045	0.7%	57,205	0.9%	141,056	1.0%
Otros servicios y contingencias	625,192	6%	609,370	5.0%	293,134	4.9%	626,909	5.0%	346,232	5.2%	724,414	5.2%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>6,108,352</b>	<b>56%</b>	<b>6,761,553</b>	<b>55.5%</b>	<b>3,283,681</b>	<b>54.5%</b>	<b>6,758,996</b>	<b>54.2%</b>	<b>3,664,055</b>	<b>54.5%</b>	<b>7,523,182</b>	<b>53.7%</b>
Reserva de saneamiento	1,086,492	10%	793,589	6.5%	256,282	4.2%	1,044,517	8.4%	858,889	12.8%	1,671,486	11.9%
<b>UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS</b>	<b>5,021,860</b>	<b>46%</b>	<b>5,967,964</b>	<b>49.0%</b>	<b>3,027,399</b>	<b>50.2%</b>	<b>5,714,479</b>	<b>45.8%</b>	<b>2,805,166</b>	<b>41.8%</b>	<b>5,851,696</b>	<b>41.8%</b>
<b>Gastos de operación</b>	<b>3,787,806</b>	<b>35%</b>	<b>4,436,028</b>	<b>36.4%</b>	<b>1,840,635</b>	<b>30.5%</b>	<b>3,958,082</b>	<b>31.7%</b>	<b>1,960,914</b>	<b>29.2%</b>	<b>4,477,153</b>	<b>32.0%</b>
Personal	3,493,669	32%	4,057,080	33.3%	1,114,334	18.5%	3,587,054	28.8%	1,131,928	16.8%	2,483,546	17.7%
Generales	154,251	1%	179,066	1.5%	622,158	10.3%	150,438	1.2%	699,636	10.4%	1,742,055	12.4%
Depreciación y amortización	139,886	1%	199,882	1.6%	104,143	1.7%	220,590	1.8%	129,350	1.9%	251,552	1.8%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>1,234,054</b>	<b>11%</b>	<b>1,531,936</b>	<b>12.6%</b>	<b>1,186,763</b>	<b>19.7%</b>	<b>1,756,397</b>	<b>14.1%</b>	<b>844,253</b>	<b>12.6%</b>	<b>1,374,542</b>	<b>9.8%</b>
Otros ingresos netos	248,333	2%	654,137	5.4%	-82,054	-1.4%	-161,966	-1.3%	546,530	8.1%	615,645	4.4%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>1,482,387</b>	<b>14%</b>	<b>2,186,073</b>	<b>17.9%</b>	<b>1,104,709</b>	<b>18.3%</b>	<b>1,594,431</b>	<b>12.8%</b>	<b>1,390,783</b>	<b>20.7%</b>	<b>1,990,187</b>	<b>14.2%</b>
Reserva	296,478	3%	437,215	3.6%	0	0.0%	318,886	2.6%	0	0.0%	0	0.0%
Impuesto sobre la renta	347,491	3%	636,557	5.2%	244,461	4.1%	691,820	5.5%	477,431	7.1%	600,287	4.3%
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>838,418</b>	<b>8%</b>	<b>1,112,301</b>	<b>9.1%</b>	<b>860,249</b>	<b>14.3%</b>	<b>583,725</b>	<b>4.7%</b>	<b>913,351</b>	<b>13.6%</b>	<b>1,389,900</b>	<b>9.9%</b>

Fuente: Estados financieros de la CCSSO

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

Página 21 de 21

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419