

Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria n°6072023 del 20 de abril de 2023.

Fecha de ratificación: 28 de abril de 2023.

Información Financiera auditada al 31 de diciembre de 2022.

Contactos: María Fernanda Goitia
 Marco Orantes Mancía

Analista Financiero mgoitia@scriesgo.com
 Analista sénior morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos FTRTCCZ02, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2022.

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

Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCZ 02	AA- (SLV)	Estable	AA-(SLV)	Estable

La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

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 clasificación varíe en el mediano plazo.¹

(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.

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 “+”

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

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

indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Derechos del Fondo sobre los primeros flujos financieros futuros mensuales provenientes de los ingresos operativos u otro ingreso facultado a percibir por la CCZ.
- El Fondo cuenta con una reserva en cuenta restringida por el monto de cuatro pagos mensuales de capital e intereses retenida por el Fondo de Titularización.
- Amplios niveles de coberturas sobre la cesión mensual de capital más interés.
- Presencia comercial en el mercado financiero del Originador a través del sistema FEDECREDITO, red financiera de alto reconocimiento y cobertura nacional.
- La Caja muestra una baja morosidad y amplios niveles de cobertura de reservas de saneamiento sobre la cartera vencida.
- El Originador cuenta con adecuados indicadores de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

Retos

- La estructura de la transacción no brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros

acreedores financieros, ante eventuales escenarios de concurso de acreedores.

- Riesgo de re-direccionamiento de fondos a la cuenta colectora debido a que la captura es realizada por el Originador.
- La estrategia de crecimiento de la Caja podría estar limitada por la ausencia de más agencias, baja diversificación de sus productos y efectos transitorios entorno a la recuperación económica.
- Debilitamiento de indicadores patrimoniales.
- Mejorar los indicadores de eficiencia operativa.
- SCRiesgo advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.

Oportunidades

- Diversificación de los ingresos con la incursión de nuevos productos.
- Adaptar el modelo de negocio frente al contexto originado por la pandemia. Esto con el objetivo de ofrecer servicios financieros ajustados a las nuevas necesidades de los deudores. Lo anterior, podría acelerar el crecimiento en la etapa de reactivación económica.

Amenazas

- Potenciales ajustes postpandemia COVID-19, podrían generar efectos negativos en la economía y afectar los servicios de intermediación financiera del Originador.
- Mayor apetito de riesgos por parte de otros competidores en la etapa de normalización económica.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 – FTRTCCZ 02 – (en adelante el Fondo) se crea con el fin de titularizar los derechos sobre

flujos financieros futuros, correspondientes a los flujos de una porción de los ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca (en adelante la Caja o el Originador). Uno de los objetivos del Fondo 02 es cancelar el saldo del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno (FTRTCCZ 01), y una vez finiquitado el contrato de cesión de derechos suscrito con este último, la cesión recaerá sobre los flujos financieros futuros mensuales de la Caja correspondientes a los flujos de la porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja; los derechos a ser cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo que corresponde a la cesión total máxima a enterar por USD27,252,000.0 los cuales serán enterados al Fondo FTRTCCZ 02 en el plazo de 7 años, a través cuotas mensuales y sucesivas.

El mecanismo de captura de flujos para el repago de los valores de titularización, se compone de los flujos mensuales derivados de los ingresos de operaciones de Intermediación (Intereses de la cartera de préstamos, así como otras comisiones, intereses moratorios y recargos, intereses de la cartera de inversiones e intereses sobre depósitos que haya realizado la caja); así como ingresos no operacionales por venta de activos y recuperación de capital de cartera de préstamos.

En virtud del Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, mediante una Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado, la Caja se obligará a concentrar y transferir a una cuenta colectora, aperturada en la Caja a nombre del Fondo y restringida para la Titularizadora los flujos provenientes de los activos titularizados sobre los derechos suscritos a favor del Fondo FTRTCCZ 02. No obstante, de acuerdo al Contrato de Cesión de Derechos Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante la Titularizadora) podrá requerir a la Caja la adición de nuevos mecanismos de captura de flujos tales como órdenes irrevocables de pago o cualquier otra, en caso lo considere necesario, debiendo la Caja adicionar a cualquier otra entidad que haga la función de colecturía de fondos. Además, podrá solicitar aperturar otras cuentas colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos Mecanismos de Captura de Flujos.

4. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA

Emisión	Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Caja de Crédito de Zacatecoluca
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	USD22,000,000.00
Tramos	Tramo A: USD225,000.0 – en agosto 2021 Tramo B: USD341,000.0* – a partir del mes 13 después de emitido el Tramo A – *(Cuota adicional USD116,000.0 más cuota básica de USD225,000.0).
Plazo	7 años
Activos subyacentes:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja correspondientes a los flujos de una porción de los ingresos generados por los activos de la Caja y una vez cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito a favor del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01, la cesión recaerá sobre los flujos financieros futuros mensuales de la Caja correspondientes a los flujos de la porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja.
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. Orden Irrevocable de colecturía y traslado y de manera subsidiaria Orden Irrevocable de Pago. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de flujos financieros futuros.
Pago de intereses y principal	Mensual
Uso de los fondos	Cancelación del Fondo 01, financiamiento de operaciones crediticias correspondientes al giro de su negocio, cancelación de pasivos y ampliación de servicios financieros a sus asociados.
Saldo a diciembre de 2022	USD 10,352,839.86

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la Plaza Local

La actividad económica salvadoreña ha retornado a los niveles de crecimiento observados previos a la pandemia. En 2022, el PIB aumentó en 2.6% frente al 11.2% de 2021. El país experimenta una creciente inflación (diciembre 2022: 7.3%) derivado de las crisis globales como la afectación de las cadenas de suministros, el alza en los combustibles y el conflicto bélico en Europa. Para contrarrestar los efectos, el Gobierno ha implementado políticas de anti inflación, inversión en infraestructura y seguridad pública, con los cuales se espera mejorar el clima de negocios.

Durante 2022, la autoridad fiscal se centró en la búsqueda de recursos para el pago de los Eurobonos con vencimiento en enero de 2023, por USD800.0 millones. Para solventar los requerimientos de liquidez, el Gobierno realizó dos operaciones de recompra (incluyó los bonos a vencer en 2025). Ambas operaciones totalizaron USD195.9 millones; en enero de 2023, los USD604.1 millones restantes fueron pagados en tiempo y forma, con recursos recibidos de dos préstamos con organismo internacionales y de la recaudación corriente.

El objetivo intrínseco de dicha estrategia era mejorar el grado de inversión, reducir el riesgo país y mostrar mejores expectativas a los inversionistas. Esta acción redujo las necesidades de liquidez de forma momentánea, sin embargo, las condiciones fiscales actuales continuarán ejerciendo presiones sobre la deuda, principalmente; en las necesidades de corto plazo y la gestión pública. La calificadora internacional *Moody's Investor Service* ha reafirmado la calificación soberana del país en Caa3, aunque, modificó la perspectiva de *negativa* a *estable*. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

Una elevada inflación y el limitado espacio fiscal podrían variar las proyecciones de crecimiento, debido a la desaceleración económica en curso; además, de la fragilidad que presenta la economía global ante un posible riesgo de recesión. En 2023, bajo estas condiciones, las proyecciones del FMI contemplan que la economía

salvadoreña crecería en un 2.6%; para el Banco Mundial un 2.0% y 1.6% según la Cepal.

5.2 Producción Nacional

Para el cierre 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.6%, impulsado por el aumento en la actividad en los sectores construcción, electricidad, servicios profesionales, transporte y almacenamiento. El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, el consumo interno y las actividades turísticas; además del buen desempeño de las de las exportaciones (+10.2%), que consolidaron los resultados. Sin embargo, los niveles de crecimiento proyectados serán impactados conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causadas por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta una expansión económica entre el 2% y 3% para el 2023.

5.3 Finanzas Públicas

A nivel fiscal, el panorama aún se contempla desafiante, debido a que el ritmo de recaudación ha disminuido. Los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 10.9% en 2022 (2021: +23.4%); el 81.6% de estos corresponden a los tributarios, los cuales se elevaron en 11.1%. Dicho comportamiento estuvo influenciado, por las medidas gubernamentales antinflacionarias, entre ellas, la suspensión de contribuciones especiales en el precio de la gasolina y de los aranceles de importación a productos de la canasta básica. Además, se han realizado importantes esfuerzos para reducir la evasión tributaria por medio del Plan Nacional Anti-Evasión, con el cual se han recaudado USD179.0 millones en casos procesados.

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual reportó una disminución del 0.02% (2021: +5.7%) totalizando USD8,423.1 millones, concentrado en un 89.8% en gasto corriente (+1.7%) y el 10.2% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos están orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, esto limita los recursos para inversión y gestión del desarrollo, los cuales han disminuido en 24.4% en 2022.

La dinámica del gasto permitió la reducción del déficit fiscal. Se registró déficit primario del SPNF por USD541.9 millones y el déficit total con pensiones en USD860.3 millones (-

46.4%). Bajo las proyecciones actuales representaría el 2.6% del PIB frente al 5.5% de 2021. De los desembolsos ejecutados, USD1,491.5 millones corresponden a intereses de deuda (el 18.9% de los ingresos), un aumento del 14.4%. Para cubrir el desbalance presupuestario y otras obligaciones financieras, se requirió de financiamiento que superó los USD1,400.0 millones.

La deuda pública del SPFN sin pensiones totalizó USD18,033.2 millones, y reflejó un aumento del 3.3% (2021: +15.8%). La deuda representa el 55.5% del PIB, relación relativamente menor al reportando en 2021 de 59.3% del PIB; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y menor variación de la misma. Según la clasificación de la deuda, el 61.6% corresponde a acreedores externos y el 38.4% a internos. Considerando las obligaciones previsionales, la deuda se eleva al 74.6% del PIB y totaliza USD24,235.4 millones (2021: 79.0% del PIB), lo que representa un aumento del 4.2% con respecto a 2021.

5.4 Comercio Exterior

Durante el año 2022, las exportaciones registraron USD7,115.1 millones (+11.3%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+11.9%), la industria manufacturera (+9.6%) y el sector primario¹ (+34.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD17,108.0 millones (+17.0%); donde destacan los bienes intermedios (+25.2%) y de consumo (+16.1%). El déficit de la balanza comercial totalizó USD9,992.9 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, alto dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

5.5 Inversión Extranjera Directa (IED)

Al cierre de 2022, los flujos de IED acumulados totalizaron salidas por USD99.1 millones, a diferencia de los ingresos por USD314.5 millones observados en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la salida de capitales en la industria manufacturera e información y comunicaciones. En contrapeso, se perciben importantes flujos en comercio por USD201.6 millones. México con USD152.3 millones, Estados Unidos con USD77.2 millones y Honduras con USD46.22 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

5.6 Remesas Familiares

Las remesas familiares registraron ingresos por USD7,741.9 millones en 2022, que corresponde al 23.8% del PIB, y un aumento del 3.2% porcentaje relativamente menor al 26.6% registrado en 2021. Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.8% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y Reino Unido (0.1%).

6. SISTEMA FEDECRÉDITO

Fedecrédito es una entidad financiera de segundo piso; las Cajas de Crédito y Banco de los Trabajadores se enfocan en servicios de banca comercial principalmente hacia los segmentos de microcrédito 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 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.

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

Al cierre de diciembre de 2022, los activos totales del Sistema Fedecrédito acumularon un monto de USD5,700.5 millones, concentrados principalmente en la cartera de créditos. Esta última, reportó un saldo de USD2,556.3 millones, y un crecimiento anual del 13.8%, mayor al incremento reportado por los bancos cooperativos (+11.4%) y del sector de bancos comerciales (+10.2%).

El portafolio crediticio presentó un índice de vencimiento del 2.1% a diciembre de 2022, estable en comparación a al

observado un año anterior (diciembre 2021: 2.2%). El sistema, muestra un ratio superior al reportado por los bancos comerciales (1.8%) y bancos cooperativos (1.1%). Cabe señalar, que las entidades cuentan con mitigantes de riesgo como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD1,903.1 millones al cierre de diciembre 2022, registrando un aumento del 10.2% interanual, se destaca que solamente 4 bancos de los trabajadores, del total de participantes del Sistema, están autorizados para captar fondos del público, el resto de las entidades lo hace exclusivamente de sus socios. En comparación con la banca comercial (+3.3%) y cooperativo (+3.5%), el Sistema mostró mayor dinamismo.

El coeficiente de solvencia patrimonial del Sistema Fedecrédito se ubicó en 20.6%, (diciembre 2021: 21.8%), favorecido por las políticas internas para garantizar las capitalizaciones constantes y una distribución de dividendos moderada. La banca comercial reportó 14.8% y el sector de bancos cooperativos 18.0%. Por su parte, la rentabilidad medida por el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 9.0%, inferior al promedio de la banca comercial (12.5%) y de bancos cooperativos (9.8%).

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

7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de

titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades, estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blû Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno, y recientemente en marzo 2023 con Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

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

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

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

Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

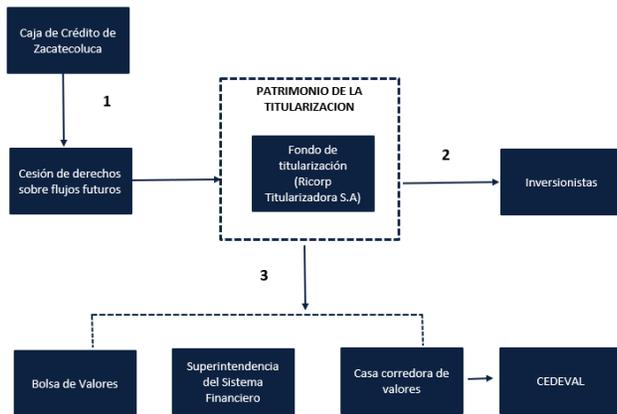
Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales a áreas como:

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

La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora que lo administra se reduce a la gestión y representación del Fondo, el cual de acuerdo con los documentos analizados está en apego a la normativa local. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos. No obstante, de generarse riesgos reputacionales de la Sociedad Titularizadora podría afectar el desempeño del Fondo.

Cabe señalar que los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, según lo contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.

7.1 Proceso de Titularización

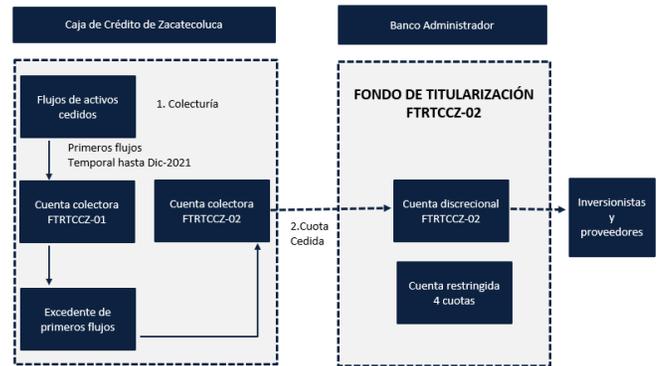


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.2 Emisión

- Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de Zacatecoluca cede los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros futuros y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
- La Titularizadora con cargo al Fondo emitió valores de titularización (USD22.0 millones) en dos tramos. El tramo A por USD13.0 millones, y el tramo B por USD9.0 millones a partir del mes 13 después de emitido el tramo A.
- Pari Passu de títulos, el primero a 84 meses y el segundo a 72 meses.
- Los recursos captados de la emisión fueron entregados a la Caja y utilizados por esta para el financiamiento de operaciones crediticias.

7.3 Mecanismo de Captura de Fondos



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

- Originador:** Caja de Crédito de Zacatecoluca, S.C. de R.L de C.V. Entidad cooperativa supervisada por FEDECRÉDITO.
- Estructurador:** Ricorp Titularizadora S.A.
- Emisor:** Ricorp Titularizadora S.A. con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero dos – FTRTCCZ 02.
- Agente colector:** Caja de Crédito de Zacatecoluca, mediante contrato de cesión está obligado a concentrar de forma diaria, en la cuenta colectora a nombre del Fondo, una porción de los ingresos generados por el activo subyacente.
- Patrimonio de la titularización:** Patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.
- Cuenta colectora FTRTCCZ 02:** a nombre del Fondo, abierta en la Caja de Crédito de Zacatecoluca, concentrará los flujos cedidos que luego serán transferidos a la cuenta discrecional. Los excedentes serán direccionados al Originador solo por instrucción Titularizadora.
- Cuenta discrecional:** Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), en la cual se depositarán los ingresos cedidos.
- Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la SSF, que funciona como un fondo de liquidez. El saldo

Página 7 de 18

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

será equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión.

7.4 Mejoras Crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida en un monto equivalente de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión.

7.5 Cumplimiento de Condiciones Especiales

1. Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de FEDECREDITO.
2. Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
3. Mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de OCHO MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA en caso se realice únicamente una colocación; en caso se realice una SEGUNDA COLOCACIÓN en el mes doce, a partir del mes TRECE se obliga a mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de NUEVE MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.

7.6 Cumplimiento de Ratios Financieros

1. Coeficiente de liquidez neta: Esta relación financiera deberá de ser como mínimo igual a un coeficiente del 20.0%.
2. Índice de préstamos vencidos: Esta relación financiera deberá de ser como máximo igual a un coeficiente de 4.0%.
3. Porcentaje de préstamos categoría A y B: Deberá ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento con respecto a la cartera bruta.
4. Pignoración de cartera: La Caja podrá dar en garantía hasta un máximo del treinta y cinco por ciento del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta, pero podrá pignorar cartera por encima de ese límite máximo con previa autorización de Ricorp Titularizadora, S.A., en cuyo caso no se considerará como un incumplimiento.

El auditor externo de la Caja es 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 Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. A diciembre de 2022, el Originador ha cumplido con los límites establecidos.

7.7 Distribución de Pagos

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

1. Primero: Se abonará a la Cuenta Restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las cuatro próximas cuotas mensuales de cesión.
2. Segundo: El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores FTRCCZ 02.
3. Tercero: Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
4. Cuarto: El saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de titularización.
5. Quinto: cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

7.8 Eventos de Pérdidas y Amortización Anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos 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 las garantías establecidas en el Contrato de Titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas o financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos

proyectado establecido en el Contrato de 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.

7.9 Procedimiento en Caso de Mora

Si diez 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 capital 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 – 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 10 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.

7.10 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el contrato de cesión irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, a ser otorgado por la Caja de Crédito de Zacatecoluca y la Titularizadora, dicha Sociedad 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 la suma de USD27,252,000.0, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora.

7.11 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: Deuda Tributaria, Obligaciones a favor de tenedores de valores, Otros saldos adeudados a terceros, Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

8. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

Fundada en 1942, la Caja de Crédito de Zacatecoluca, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, es miembro socio de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO). Por la dimensión de sus activos administrados, la Institución es una de las cajas de mayor tamaño dentro del Sistema FEDECREDITO. A lo largo de su trayectoria, la evolución de sus activos de riesgo ha estado fundamentada por una adecuada gestión del crédito, evidenciado por un controlado índice de mora, amplias coberturas de reservas sobre créditos vencidos, el fortalecimiento del patrimonio de forma orgánica y ratios de eficiencia operativa con tendencia a mejorar.

El modelo de negocio está orientado al otorgamiento de crédito al sector de consumo, empresas y en menor medida vivienda, caracterizado por una atención personalizada; aunque poco diversificada de sus operaciones. La expansión futura del volumen de negocios podría estar limitada por una relevante concentración geográfica de sus operaciones, baja diversificación de productos y niveles altos de competitividad en su área de influencia directa.

No obstante, ponderan positivamente la sólida posición competitiva en el municipio de Zacatecoluca, fortalecimiento corporativo, experiencia comprobada en los nichos atendidos y capacidad para operar en condiciones desafiantes del mercado. Actualmente, la Institución tiene su mayor presencia en el departamento de la Paz, seguido de San Salvador y San Vicente. Mientras que en el resto de los departamentos la participación es relativamente baja.

La Institución se favorece del soporte técnico y financiero que le brinda su principal socio estratégico FEDECREDITO (supervisado por la SSF). La Caja ha adoptado de forma prudencial la normativa aplicable a las instituciones financieras por parte de organismos supervisores y

reguladores; lo cual ha permitido dar avances importantes a nivel de gobierno corporativo y en el fortalecimiento de la gestión integral de riesgo.

La Caja enfrenta el desafío de incrementar su red de agencias, ampliar su base de acreditados por zona geográfica y diversificar sus productos financieros. Cabe señalar, que la Institución tiene como meta fortalecer su imagen corporativa, con la incursión en medios digitales y canales electrónicos, y modernizar de manera integral las dos agencias que actualmente administra. Los mecanismos de garantía y medios electrónicos permiten otorgar productos a lo largo de todo el país, sin importar la ubicación del cliente.

Además, tiene diversos productos financieros que ofrece a los diferentes segmentos atendidos, entre los que destacan: el otorgamiento de préstamos tradicionales, emisión de tarjetas de crédito, la captación de ahorros, realizada exclusivamente de los socios por medio de certificados de depósito a plazo fijo y cuentas de ahorro a la vista, ofreciendo para este último la tarjeta de débito del Sistema FEDECRÉDITO. La Caja ejecuta pagos de remesas a todo público y ofrece también servicios complementarios como Recepción de Pagos de Servicios Básicos.

Desde el año anterior, se han realizado importantes acciones para la digitalización de procesos internos para agilización de productos, especialmente el crédito, mejorar la atención al cliente y optimizar los recursos propios. Además, la gestión de auditorías a los sistemas de información para garantizar el resguardo de la información interna.

Además, de otros desarrollos tecnológicos y procesos de digitalización para hacer más eficientes los procesos de otorgamiento de crédito, principalmente los destinados al consumo, que concentra la mayor parte de su cartera. La CCZ, realiza procesos de auditoría interna y evaluación de los sistemas informáticos, como mitigante de riesgos tecnológicos sobre la operatividad e información del cliente.

En agosto de 2021, se autorizó el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRTCCZ 02) por USD22.0 millones, realizando la primera emisión en octubre por USD13.0 millones. Se tenía planificado la segunda emisión del Fondo en octubre de 2022 para obtener recursos para la cancelación del saldo aún pendiente del FTRTCCZ 01 y obtener capital de trabajo.

Sin embargo, a la fecha que se escribe este informe, no se ha ejecutado dicha emisión.

8.1 Gobierno Corporativo y Gestión de Riesgo

La Asamblea de Accionistas, es la máxima autoridad de la Institución y es la encargada de elegir y empoderar a los Representantes de Acciones. Estos últimos, eligen a la Junta Directiva, constituida por seis directores (tres propietarios y tres directores suplentes), los cuales duran en funciones 4 años con derecho a reelección.

Junta Directiva	
Nombre	Cargo
Ana Cecilia Mena Hernández	Presidente
Juan Alberto Flores González	Secretario
Lorenzo Gilberto Helena Canizalez	Director Propietario
Blanca Nora Gómez Guzmán	Director Suplente
José Alberto Ortiz	Director Suplente
Rene Wilson Angulo Cornejo	Director Suplente

Fuente: Informe de Gobierno de la CCZ

La alta gerencia la constituye el Gerente General, el cual es responsable de la estructura operativa y responde de las funciones a su cargo ante la Junta Directiva. La Caja cuenta con comités de Junta Directiva: Comité de Auditoría, Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo, Comité de Riesgo y Comité de Seguridad y Salud Ocupacional. Asimismo, cuenta con comités operativos entre los que destacan: el Comité de Gerencia, Comité de Créditos, Comité de Admisión de Socios y Comité de Mora. Cabe destacar, que dentro de los comités hay una activa participación de los miembros directivos.

En nuestra opinión, la Caja tiene una estructura formal de gobierno corporativo, a la vez que cuenta con una adecuada gestión de riesgos que se favorece de herramientas técnicas de gestión para medir y controlar riesgos, en función del tamaño de negocios y los riesgos asumidos. En contrapeso, la Institución tiene el desafío de fortalecer la cultura de riesgos y 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.

9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

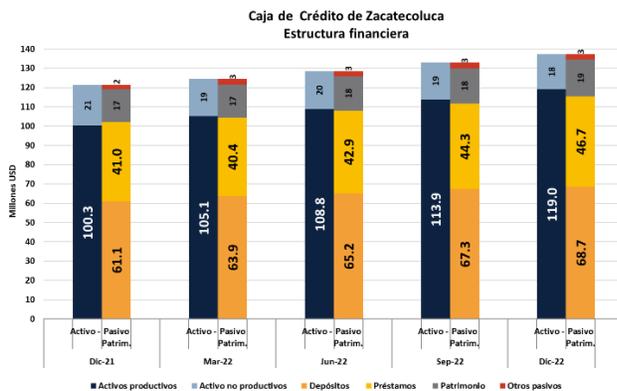
En el análisis se consideraron estados financieros auditados a diciembre 2022, preparados con base a las Normas Contables emitidas por Fedecredito. Además, SCRiesgo recibió información financiera adicional para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

9.1 Estructura Financiera

El desempeño financiero de la Caja, ha estado determinado por el crecimiento sostenido del crédito y una estabilidad en la calidad del portafolio crediticio. Los activos mostraron una tendencia favorable al crecer en un 13.1% a diciembre de 2022, acumulando USD137.3 millones. Lo anterior, es explicado por el aumento de la cartera crediticia neta (+16.8%) y las disponibilidades en cajas y bancos (+321.0%).

Los pasivos totales mostraron un crecimiento anual del 13.1%, principalmente por la evolución positiva en depósitos captados de los socios (+12.4%), su principal fuente de financiamiento, seguido de los préstamos con otras instituciones financieras (+41.4%). En este sentido, la deuda global ascendió a USD118.1 millones, superior en USD13.7 millones respecto a diciembre 2021.

El patrimonio acumuló USD19.1 millones, 13.2% superior a saldo reportado a diciembre 2021. La variación positiva es producto del incremento en las reservas (+21.0%) y capital social (11.0%). En opinión de SCRiesgo, el Originador mantiene un adecuado soporte para la absorción de pérdidas esperadas y para continuar impulsando el crecimiento de cartera.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

10.1 Riesgo Cambiario

Históricamente, la Caja de Crédito de Zacatecoluca no ha enfrentado riesgos materialmente importantes de tipo de cambio debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. La entrada en vigor del Bitcoin como moneda de curso legal genera una alternativa de medio de pago e inversión al entorno económico salvadoreño. Al respecto, la Caja ha optado por no operar en Bitcoins, a su vez no ha evidenciado impactos negativos sobre los negocios que realiza. SCRiesgo monitoreará el comportamiento del riesgo cambiario relacionado al Bitcoin.

10.2 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 el amplio margen de intermediación y al esquema flexible de ajustar a discreción las tasas de intereses, de acuerdo con el entorno económico y competencia en el mercado. Cabe señalar, que el entorno de tasas al alza experimentado en el último año genera desafíos en la estrategia de captación y colocación; sin embargo, el Originador ha mostrado de momento resistir las presiones de un mercado volátil.

10.3 Riesgo de Liquidez

La CCZ mantiene medidas adecuadas para resguardar los niveles de liquidez, entorno a las condiciones económicas actuales. Se pondera como factor mitigante de iliquidez, la disposición de líneas de crédito del Originador con otras instituciones financieras y, las reservas de liquidez administrada y establecida por FEDECRÉDITO, límites en la concentración de depositantes y monitoreo constante. Cabe señalar, que las tensiones de liquidez del mercado pueden ralentizar el crecimiento de la Caja, en comparación con la dinámica mostrada en los años recientes.

A diciembre de 2022, las disponibilidades totalizaron USD17.8 millones y mostraron una contracción de 1.7% sobre la base de diciembre 2021 (USD18.1 millones). La tendencia es explicada por la disminución de depósitos en otras entidades financieras (USD2.8 millones).

Dentro de las restricciones para con el Fondo, el Originador deberá cumplir con un coeficiente de liquidez neta, el cual debe ser mayor o igual al 20.0%, el ratio ascendió a 23.8% a diciembre 2022. Por su parte, la capacidad de liquidez inmediata sobre obligaciones financieras se posicionó en 15.4%, menor al nivel presentado a diciembre de 2021 (16.3%). SCRiesgo considera que los niveles de liquidez son adecuados para gestionar tensiones temporales de iliquidez.

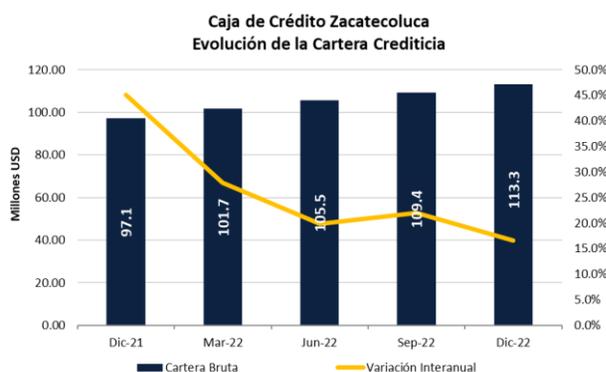
CCZ: Indicadores de Liquidez y Fondo					
	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	14.9%	13.4%	13.1%	12.9%	12.9%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	17.7%	16.0%	15.5%	15.4%	15.4%
Relación de préstamos a depósitos	155.7%	155.8%	158.5%	159.2%	161.9%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

10.4 Riesgo de Crédito

La Caja cuenta con una sólida posición competitiva dentro de su área de influencia directa. La estabilidad de los fundamentos crediticios mostrados en la etapa pandémica ha evidenciado la capacidad del Originador para resistir la volatilidad del entorno.

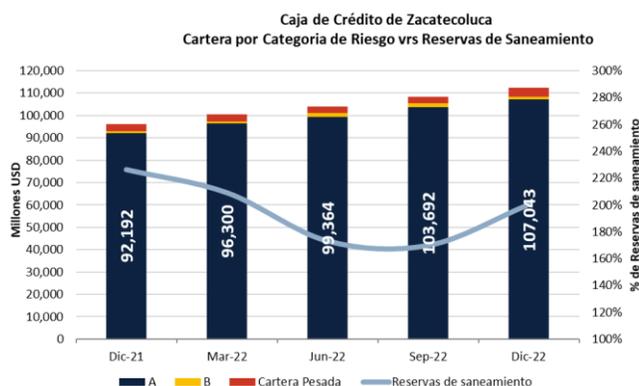
A diciembre de 2022, el portafolio crediticio bruto acumuló un saldo de USD113.3 millones y mostró una expansión interanual de 16.6%. La estrategia de colocación ha evolucionado de manera conservadora, reenfoándose en clientes recurrentes y nuevos que demuestren muy buena moral y capacidad de pago; además, de la ampliación de distintas promociones para créditos especiales en la cartera de consumo. La CCZ considera que la estrategia de colocación implementada, las promociones y los requerimientos de créditos por parte de sus clientes ha permitido el crecimiento de la cartera.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

El 96.5% de los préstamos otorgados se clasifican en categorías A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 3.5%, similar al registrado en diciembre 2021 (96.7% y 3.3%, respectivamente).

Las provisiones para la incobrabilidad de préstamos aumentaron a USD2.1 millones (7.0%) con respecto a los USD1.9 millones de diciembre de 2021. Lo cual, implicó que la relación de cobertura de reservas sobre los créditos vencidos se ubicara en 200.2% desde 226.3% en diciembre 2021. Lo anterior, con el objetivo de la Caja de tener una cobertura superior al 200%, lo cual se logró. Por su parte, los activos de baja productividad no presentan riesgos que a futuro puedan deteriorar el patrimonio. El indicador es favorecido por las amplias reservas dentro del balance y por la política de acumulación de reservas voluntarias.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

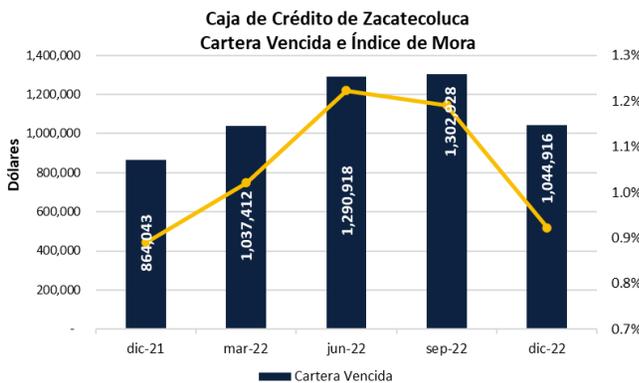
La cartera por tipo de producto se concentra principalmente en consumo (56.2%), empresas (21.2%), alcaldías (15.5%), vivienda (4.5%) y tarjeta de crédito (2.6%). El 35.3% de la cartera se encuentra garantizada con ordenes irrevocables de pago sobre salarios, fiduciaria (18.4%), hipotecaria (16.3%), otros (6.1); y el 23.9% se encuentra sin garantía. SCRiesgo considera que la Caja incorpora garantías adecuadas, las cuales resultan clave como mitigante parcial del riesgo crediticio.

Luego de la crisis sanitaria, la Caja ha logrado mantener la calidad de activos mediante el robustecimiento de sus estrategias de cobranza, reestructuración de plazos, tasas de interés, gestión de reservas y adecuada gestión del origen del crédito.

La CCZ mantenía un saldo de USD864.0 miles (diciembre 2021) en la cartera vencida; la cual ha aumentado a USD1.0 millones a diciembre 2022 debido a la expansión de la cartera crediticia y el riesgo que esta estrategia conlleva. El

82.0% corresponden a créditos de consumo, 9.7% por empresas, 8.0% de empresas y 0.4% en vivienda. Por su parte, la cartera por antigüedad hasta 30 días representa el 1.8% del total, y mayor a 30 días se ubicó en 1.8%. Los valores se han mantenido estables, reflejo de castigos de cartera y medidas efectivas de recuperación.

El índice de mora se mantuvo estable en 0.9% (diciembre 2021: 0.9%). La CCZ se ha centrado en gestionar la mora temprana, reflejo de la implementación de la unidad especializada en recuperación administrativa, entre otros mecanismos y herramientas para administrar cartera.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

Una mayor supervisión en los créditos afectados por la emergencia sanitaria, el monitoreo constante de las promociones de crédito y la adopción de medidas de control más robustas permitió mantener las métricas en calidad de activos estables a diciembre de 2022.

CCZ: Indicadores calidad de cartera					
	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Índice de mora	0.9%	1.0%	1.2%	1.2%	0.9%
Crédito C-D-E /Cartera Total	3.2%	3.2%	3.0%	2.9%	3.5%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	226.3%	209.1%	173.1%	169.8%	200.2%
Estimaciones /Crédito C-D-E	62.2%	66.7%	71.2%	69.5%	53.3%
Activos de baja productividad / patrimonio	-6.1%	-6.2%	-5.0%	-4.6%	-5.2%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

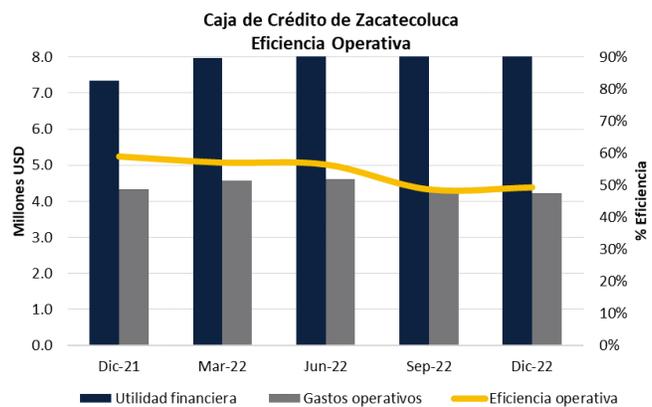
10.5 Riesgo de Gestión y Manejo

La Caja ha establecido como estrategia mantener una tendencia conservadora de gastos, y la aplicación de tecnologías para sus diversas actividades de intermediación, con el objetivo de mejorar sus eficiencias y márgenes.

Las mejoras en las relaciones de eficiencia fueron determinadas por volúmenes de negocios relativamente

estables, una infraestructura modesta, y un crecimiento importante de la utilidad financiera. A diciembre 2022, la eficiencia operativa mejoró al registrar un valor de 49.3% desde 59.1% reportado el año anterior.

El aumento en los ingresos fundamentales permitió una adecuada absorción del gasto operativo, lo cual tuvo un efecto favorable en el desempeño de la utilidad operativa (+17.9% a diciembre de 2022). Por su parte, la eficiencia medida a través de los activos productivos versus los gastos de operación se ubicó en 28.2 veces (diciembre 2021: 17.3 veces).



Fuente: Estados financieros de CCZ

a absorción de los costos de reservas frente a la utilidad financiera aumentó a 17.6% desde el 8.2% del año anterior. Lo anterior, es explicado por el aumento en la constitución de reservas para soporte de costos asociados al riesgo crediticio. La Caja tiene como meta una cobertura del 200% con relación con los préstamos vencidos y debido a la constitución de reservas voluntarias se cumplió con la meta al cierre de diciembre de 2022.

CCZ: Indicadores de gestión y manejo					
	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Gastos operativos / Margen de intermediación	59.1%	57.1%	56.6%	48.7%	49.3%
Gastos operativos / Activos totales promedio	5.4%	3.7%	3.7%	3.3%	3.2%
Costos en reservas / Margen de intermediación	8.2%	17.6%	20.2%	10.2%	17.6%
Activos productivos / Gastos operativos	17.3	23.0	23.6	26.4	28.2

Fuente: Estados financieros de CCZ.

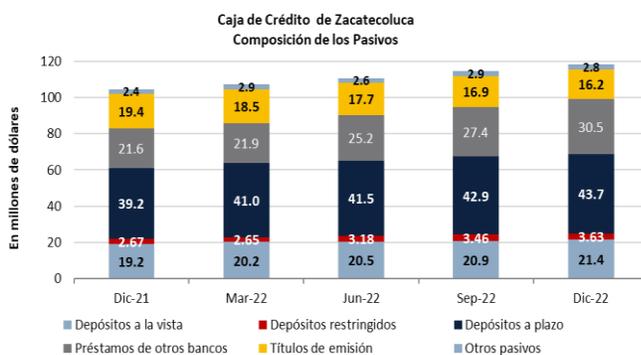
11. FONDEO

El fondeo continúa conformado principalmente por depósitos obtenidos a través de sus socios, cuya fortaleza principal es su estabilidad y atomización. A diciembre de 2022, mantienen una participación del 58.1% del total de pasivos, y mostraron una expansión interanual del 12.4%

(+USD7.6 millones). Los depósitos en cuentas de ahorro representaron el 31.1% del total de depósitos a diciembre 2022; el 63.6% compuesto por los depósitos a plazo.

La concentración de los 20 mayores depositantes es moderada y se ubicó en 19.5% del total de depósitos. El fondeo adicional está compuesto por préstamos con instituciones especializadas de crédito y fondos provenientes del mercado de valores a través de la titularización de flujos futuros, que de manera conjunta suman USD46.7 millones, distribuidos de la siguiente manera: fondos de titularización (34.6%) y los préstamos a otros bancos (65.4%).

Las fuentes provenientes de las titularizaciones aumentaron, debido a la emisión del Fondo de Titularización 02, de la cual se ha colocado el tramo I (USD13.0 millones). De igual manera, la CCZ mantiene líneas de créditos con instituciones financieras para el apalancamiento de las colocaciones por USD30.5 millones.



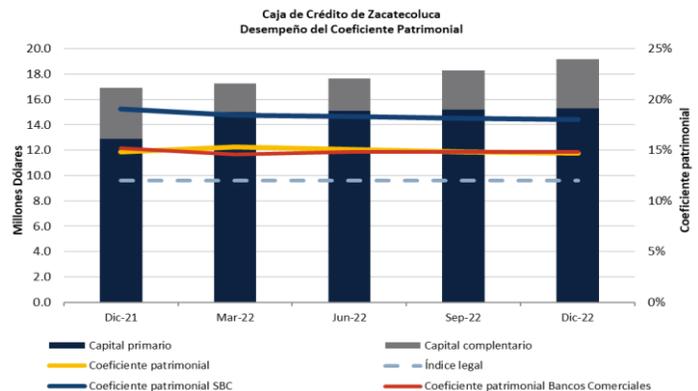
Fuente: Estados financieros de CC

12. CAPITAL

En opinión de SCRiesgo, la CCZ mantiene una posición adecuada de capital para el modelo de negocios vigente y los riesgos asumidos. A diciembre de 2022, el patrimonio presentó un crecimiento de 13.2% (USD2.2 millones) y acumuló un saldo por USD19.1 millones. Las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (61.7%) y capital social (18.1%).

Al cierre de diciembre de 2022, como resultado del crecimiento acelerado de la cartera crediticia, los activos ponderados por riesgo aumentaron en 14.0%. Adicionalmente, el coeficiente patrimonial de la Caja percibió una disminución no significativa al ubicarse en 14.7% desde un 14.8% en diciembre 2021. Cabe señalar,

que la métrica es superior al valor exigido por la normativa local (12.0%) y por debajo del sector bancario cooperativo (18.0%). La CCZ, ha establecido políticas de capitalización de dividendos que fortalezcan el patrimonio, las cuales prevemos no se modifiquen en un futuro próximo.



Fuente: Estados financieros de CCZ

La posición patrimonial continúa estable, y sus relaciones de solvencia son adecuadas respecto a los riesgos asumidos, condición que les permite continuar rentabilizando las operaciones y asegurar el negocio en marcha. En el corto plazo, la Caja buscará elevar su posicionamiento en el área de influencia directa, la buena capacidad de pago de sus clientes, la generación y la retención de utilidades para mantener una adecuada posición patrimonial.

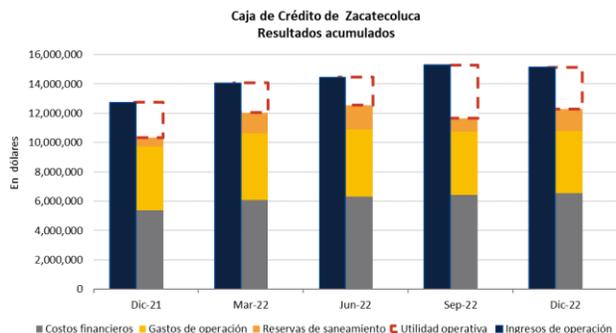
	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	14.8%	15.3%	15.1%	14.8%	14.7%
Capital social / Activos pond. por riesgo	3.0%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
Activos productivos / Patrimonio	5.7	5.9	6.0	6.0	6.0
Patrimonio / Activos totales	13.9%	13.9%	13.8%	13.8%	13.9%
Deuda / Patrimonio	6.2	6.2	6.3	6.3	6.2

Fuente: Estados financieros de CC

13. RENTABILIDAD

Los ingresos operativos continúan mostrando una alta dependencia de los intereses con amplios márgenes financieros; condición que es propia de entidades financieras que concentran sus operaciones en créditos de consumo. A diciembre de 2022, los ingresos operativos reflejaron USD15.1 millones, con una variación positiva interanual de 18.7%. Este crecimiento fue propiciado por el buen desempeño de la cartera crediticia, en un entorno presionado debido a la alta inflación y de tasas crecientes.

Los principales ingresos continúan determinados por la operación crediticia (95.6%), en menor medida otros ingresos de inversiones y depósitos. Los costos de operación registraron USD6.6 millones y se expandieron en 21.5% (diciembre 2021: USD5.4 millones), y consumieron el 43.4% de los ingresos operativos (diciembre 2021: 42.3%).



Fuente: Estados financieros de CCZ

A diciembre 2022, la utilidad financiera acumuló USD8.6 millones, aumentando interanualmente en 16.6%. El buen desempeño de la partida se deriva del comportamiento positivo de los flujos de cartera crediticia y demás operaciones del CCZ. La utilidad neta cerró con USD2.2 millones, saldo que experimentó una leve reducción de 1.25% en comparación a diciembre 2021. El retorno sobre activos se ubicó en 1.7% (diciembre 2021: 2.8%) y el 11.9% sobre el patrimonio, 6.8% por debajo de lo registrado un año antes.

CCZ: Indicadores de Rentabilidad					
	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Margen de interés neto	11.3%	7.9%	7.9%	7.9%	7.7%
Margen neto	17.2%	17.3%	12.1%	12.3%	14.3%
Retorno sobre el activo (ROA)	2.8%	2.0%	1.4%	1.5%	1.7%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	18.7%	14.2%	10.1%	10.7%	11.9%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

14. ANÁLISIS DE INGRESOS

14.1 Ingresos Operativos

Los valores de titularización están respaldados por los derechos adquiridos sobre los flujos operativos futuros mensuales cedidos al Fondo, provenientes de cualquier ingreso que la Caja este facultada contractualmente a percibir. Donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos cedidos en un 100%, y los no operativos; para servir como fuente de pago de los Valores de Titularización.

Se señala como factor de riesgo, posibles tensiones en los flujos de cartera explicado por un entorno económico debilitado, escenarios de inflación creciente y una demanda de servicios de intermediación conservadora. Lo anterior puede derivar en una disminución en el nivel de coberturas, aunque estas aún se consideran amplias para cubrir la cesión para con el Fondo.

15. COBERTURAS

El análisis de las coberturas considera la prelación del Fondo 01 sobre el Fondo 02, hasta realizarse la redención anticipada del primero. Las coberturas calculadas para el Fondo 02, se definen una vez descontados los flujos requeridos para el pago de las cuotas del primer fondo.

La colocación del Fondo 02 se efectuó con fecha 25 de octubre de 2021, para lo cual, a diciembre de 2022 se realizó el pago de cinco cuotas por USD450.0 miles. La Cesión sobre ingresos totales se ubicaron en 39.6% al cierre del 2022. Por su parte, los ingresos operativos cubrieron a la cesión en 2.5 veces, mientras que la cobertura de los flujos de cartera promedió 10.6.

Variables	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22
Cesión/Ingresos totales (%)	48.0%	42.9%	41.7%	39.1%	39.6%
Cesión / Pagos de cartera (%)	9.9%	10.1%	9.8%	9.8%	9.5%
ICSD Promedio (ingresos totales)	2.1	2.3	2.4	2.6	2.5
ICSD promedio (amortización de cartera)	10.1	9.9	10.2	10.2	10.6

Fuente: Elaboración propia con base a la información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

Al cierre de diciembre de 2022, en conjunto, ambas cesiones representaron el 45.5% de los ingresos totales y el 11.8% de los pagos de cartera. La cobertura combinada FTRTCCZ 02 y FTRTCCZ 01 frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación resulta en 8.5 veces en el año.

Variables	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22
Cesión/Ingresos totales (%)	18.7%	49.0%	47.7%	45.0%	45.5%
Cesión / Pagos de cartera (%)	4.3%	12.6%	12.1%	12.2%	11.8%
ICSD Promedio (ingresos totales)	5.3	2.0	2.1	2.2	2.2
ICSD promedio (amortización de cartera)	23.5	7.9	8.2	8.2	8.5

Fuente: Elaboración propia con base a la información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

16. 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 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación 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 clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos

17. ANEXOS

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Balance general

En dólares

Información financiera	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%	Sep-22	%	Dic-22	%
Activos										
Caja y bancos	18,070,287	15%	16,692,904	13%	16,765,467	13%	17,167,825	13%	17,755,690	13%
Inversiones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Préstamos (brutos)	97,147,560	80%	101,666,034	82%	105,546,489	82%	109,392,854	82%	113,294,558	83%
Vigentes	96,283,517	79%	100,628,622	81%	104,255,570	81%	108,089,925	81%	112,249,642	82%
Vencidos	864,043	1%	1,037,412	1%	1,290,918	1%	1,302,928	1%	1,044,916	1%
Menos:		0%		0%		0%		0%		0%
Reserva de saneamiento	1,955,430	2%	2,169,084	2%	2,234,458	2%	2,212,189	2%	2,092,398	2%
Préstamos después de reservas	95,192,130	78%	99,496,950	80%	103,312,031	80%	107,180,664	81%	111,202,160	81%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	108,227	0%	108,356	0%	126,099	0%	110,947	0%	123,512	0%
Inversiones accionarias	3,249,345	3%	3,570,755	3%	3,570,755	3%	3,570,755	3%	3,570,755	3%
Activo fijo neto	3,512,277	3%	3,484,566	3%	3,469,157	3%	3,392,313	3%	3,336,587	2%
Diversos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros activos	1,251,535	1%	1,178,873	1%	1,134,118	1%	1,421,420	1%	1,305,256	1%
TOTAL ACTIVO	121,383,802	100%	124,532,404	100%	128,377,627	100%	132,843,923	100%	137,293,959	100%
Pasivos		0%		0%				0%		0%
Depósitos	61,133,153	50%	63,877,110	51%	65,187,985	51%	67,343,032	51%	68,685,090	50%
Préstamos de otros bancos	40,954,145	34%	40,431,176	32%	42,915,282	33%	44,291,851	33%	46,678,386	34%
Otros pasivos	2,376,605	2%	2,947,665	2%	2,619,736	2%	2,942,132	2%	2,782,175	2%
TOTAL PASIVO	104,463,903	86%	107,255,951	86%	110,723,003	86%	114,577,015	86%	118,145,651	86%
PATRIMONIO NETO		0%		0%				0%		0%
Capital social	3,129,533	3%	3,189,114	3%	3,282,758	3%	3,372,001	3%	3,474,225	3%
Reservas y resultado acumulado	13,790,366	11%	14,087,339	11%	14,371,866	11%	14,894,908	11%	15,674,083	11%
TOTAL PATRIMONIO NETO	16,919,899	14%	17,276,453	14%	17,654,624	14%	18,266,909	14%	19,148,308	14%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	121,383,802	100%	124,532,404	100%	128,377,627	100%	132,843,923	100%	137,293,959	100%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Estado de resultado

En dólares

Información financiera	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%	Sep-22	%	Dic-22	%
Ingresos de operación	12,746,587	130%	3,515,902	36%	7,224,938	100%	11,474,447	100%	15,126,939	100%
Intereses por ingresos	12,182,788	124%	3,383,369	34%	6,920,486	96%	10,625,560	93%	14,456,627	96%
Ingresos por depósitos	85,179	1%	18,321	0%	49,939	1%	71,819	1%	124,659	1%
Intereses y otros ingresos por inversiones	23,860	0%	2,816	0%	8,148	0%	8,148	0%	8,148	0%
Otros servicios y contingencias	454,760	5%	111,395	1%	246,365	3%	768,921	7%	537,505	4%
Costos de operación	5,397,555	55%	1,520,812	15%	3,150,819	44%	4,837,148	42%	6,559,534	43%
Intereses y otros costos de depósitos	2,275,485	23%	613,872	6%	1,255,605	17%	1,917,906	17%	2,595,192	17%
Intereses sobre emisión de obligaciones	43,072	0%	21,941	0%	54,854	1%	82,622	1%	95,509	1%
Intereses sobre préstamos	2,333,811	24%	718,455	7%	1,465,059	20%	2,263,064	20%	3,088,627	20%
Otros servicios y contingencias	745,188	8%	166,543	2%	375,302	5%	573,555	5%	780,206	5%
UTILIDAD FINANCIERA	7,349,032	75%	1,995,090	20%	4,074,119	56%	6,637,299	58%	8,567,405	57%
Reserva de saneamiento	604,832	6%	350,550	4%	823,202	11%	675,157	6%	1,511,344	10%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	6,744,200	69%	1,644,540	17%	3,250,916	45%	5,962,142	52%	7,056,061	47%
Gastos de operación	4,342,834	44%	1,140,157	12%	2,304,423	32%	3,230,425	28%	4,223,956	28%
Personal	2,047,581	21%	573,245	6%	1,124,639	16%	1,538,157	13%	1,989,145	13%
Generales	2,046,561	21%	508,219	5%	1,061,998	15%	1,510,907	13%	1,988,155	13%
Depreciación y amortización	248,691	3%	58,693	1%	117,786	2%	181,361	2%	246,657	2%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	2,401,366	24%	504,383	5%	946,493	13%	2,731,717	24%	2,832,105	19%
Otros ingresos netos	709,436	7%	293,314	3%	331,411	5%	561,804	5%	425,927	3%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	3,110,802	32%	797,697	8%	1,277,904	18%	2,169,914	19%	3,258,032	22%
Impuesto sobre la renta	915,912	9%	190,501	2%	405,860	6%	763,598	7%	1,088,834	7%
UTILIDAD DEL PERIODO	2,194,890	22%	607,196	6%	872,043	12%	1,406,316	12%	2,169,199	14%

Fuente: Estados financieros de CCZ.