

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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria n°6172023 del 20 de octubre de 2023.

Fecha de ratificación: 30 de octubre de 2023.

Información Financiera no auditada al 30 de junio de 2023.

Contactos: René Ernesto Pereira
Marco Orantes Mancía

Analista financiero rpereira@scriesgo.com
Director país morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos FTRTCCZ02, con información financiera no auditada al 30 de junio de 2023.

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-	Estable	AA-	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 SCR El Salvador otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

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 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.

“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 Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

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.
- SCR EL Salvador 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

- 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.	- 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 junio de 2023	USD 9,550,152.30

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la Plaza Local

A junio de 2023, el PIB aumentó en 3.0% ligeramente mayor al 2.9% de junio de 2022. La dinámica fue favorecida por el desempeño del sector construcción (+22.8%), relacionado con la ejecución de proyectos públicos de infraestructura, elevada inversión privada en proyectos residenciales, de turismo y comercio, y una mayor estabilidad en los precios de los insumos. Actualmente, se desarrollan iniciativas para dinamizar sectores como el eléctrico y actividades turísticas.

El país ha experimentado una creciente inflación desde 2021, explicado por la afectación de las cadenas de suministro, y el alza en los combustibles. Actualmente, se observa una tendencia decreciente, puntuando en junio de 2023 un 3.8% desde un 7.8% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+7.0%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+6.9%) y, bienes y servicios diversos (+5.9%) fueron los segmentos de mayor incremento. A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se elevó en 3.6% (junio 2022: +5.7%).

A nivel fiscal, aún se presentan desafíos entorno a la estructura de gastos con fuentes de financiamiento limitados, y presionados por los altos niveles de deuda. Actualmente, el Gobierno está en un proceso de modernización de los servicios públicos para mejorar la base tributaria, y reducir la evasión y elusión fiscal. La calificadora internacional *Moody's Investor Service* mantiene la calificación soberana del país en Caa3, con perspectiva 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, y sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

En un contexto de elevada inflación y el limitado espacio fiscal, las proyecciones del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) estiman un crecimiento económico del 2.6%; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 2.2%; el Banco Mundial un 2.8% y 2.1% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

5.2 Producción Nacional

Al primer semestre de 2023, la economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores construcción (+22.8%), electricidad (+16.8%), servicios profesionales (+11.4%), explotación de minas y canteras (+9.4%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo fomentado por actividades deportivas.

5.3 Finanzas Públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 1.7% a junio de 2023 en relación al 17.5% reportado el año anterior; el 82.5% corresponden a los tributarios, los cuales disminuyeron en 1.2%. El comportamiento estuvo influenciado, por la reducción en los impuestos relacionados a las importaciones (-11.5%) dado el menor volumen percibido en la actividad comercial (junio 2023: -10.2%), y de los impuestos selectivos al consumo (-1.6%).

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual totalizó USD4,305.8 millones, luego de un aumento del 3.2%, menor al 4.3% reportado en junio de 2022. El gasto se concentró en un 87.8% en gasto corriente y el resto en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno.

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD539.1 millones y el superávit total en USD17.6 millones (junio 2022: -USD67.4 millones). Bajo las proyecciones actuales representaría el 0.1% del PIB frente al -0.4% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD695.6 millones corresponden a intereses de deuda (16.1% de los ingresos), y USD2,450.1 millones (+6.1%) en gasto de consumo, el 56.9% del total.

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPNF, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la actual deuda del SPNF suma USD18,361.3

millones y percibió un aumento del 4.6% (deuda sin pensiones junio 2022: USD17,553.7 millones).

A junio de 2023, la deuda del SPNF representa el 51.9% del PIB proyectado¹, relativamente menor al reportando en junio de 2022 de 54.0% del PIB (sin pensiones) y del 72.3% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 62.3% corresponde a acreedores externos y el 37.7% a internos.

5.4 Comercio Exterior

Durante el primer semestre de 2023, las exportaciones registraron USD3,439.3 millones, una reducción del 7.2% en relación a junio de 2022 (USD3,707.0 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-17.1%), la industria manufacturera (-5.7%) y el sector primario² (-11.2%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 36.7% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (45.2%), México (2.9%) y Canadá (2.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD7,786.3 millones, una reducción del 10.1% en relación a junio de 2022.

5.5 Inversión Extranjera Directa (IED)

A junio de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD262.6 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD283.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD149.7 millones), específicamente; en actividades como fabricación de bebidas, productos minerales y alimenticios; además del sector servicios de comunicaciones (USD57.4 millones) y electricidad (USD51.7 millones).

En contrapeso, se perciben salidas de flujos de las actividades agropecuarias (USD2.2 millones) y, las financieras y de seguros (USD4.4 millones). España con USD105.3 millones, México con USD94.1 millones y Estados Unidos con USD78.7 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

¹ Proyección PIB: USD35,367.9 millones (Ministerio de Hacienda).

² Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

5.6 Remesas Familiares

A junio de 2023, las remesas familiares totalizaron USD4,019.8 millones (PIB: 12.6%), un aumento del 5.2%, mayor al 3.8% registrado en junio de 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. En promedio el 41.9% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total de remesas, el 93.2% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.5%), Italia (0.5%) y Reino Unido (0.2%).

6. SISTEMA FEDECRÉDITO

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

El Sistema Fedecrédito está integrado por 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 junio de 2023, los activos totales del Sistema Fedecrédito acumularon un monto de USD4,049.9 millones, concentrados principalmente, en la cartera de créditos. Esta última, reportó un saldo de USD3,060.7 millones, y un crecimiento interanual de 30.6%, mayor al incremento reportado por los bancos cooperativos (+14.0%) y del sector de bancos comerciales (+6.4%).

El portafolio crediticio presentó un índice de vencimiento mayor a 90 días del 2.4% al cierre del primer semestre de 2023, mayor al observado hace un año (junio 2022: 2.0%). El Sistema, muestra una ratio superior al reportado por los bancos comerciales (1.9%) y bancos cooperativos (1.0%). Cabe señalar, que las entidades cuentan con mitigantes de riesgo crediticio como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD2,054.9 millones al cierre junio de 2023, registrando un aumento del 12.3% 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 (+3.9%) y cooperativo (+6.1%), el Sistema mostró mayor dinamismo.

El coeficiente de solvencia patrimonial del sistema Fedecrédito se ubicó en 20.5%, (junio 2022: 21.1%), favorecido por las políticas internas para garantizar las capitalizaciones constantes y una distribución de dividendos moderada. La banca comercial reportó 14.7% y el sector de bancos cooperativos 18.6%. Por su parte, la rentabilidad medida por el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 11.7%, inferior al promedio de la banca comercial (13.8%) y ligeramente mayor a bancos cooperativos (11.2%).

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

7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

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

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

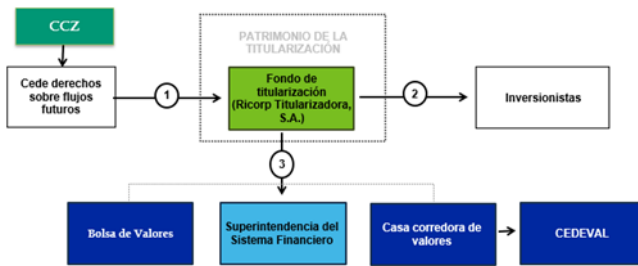
Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales a áreas como:

- 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

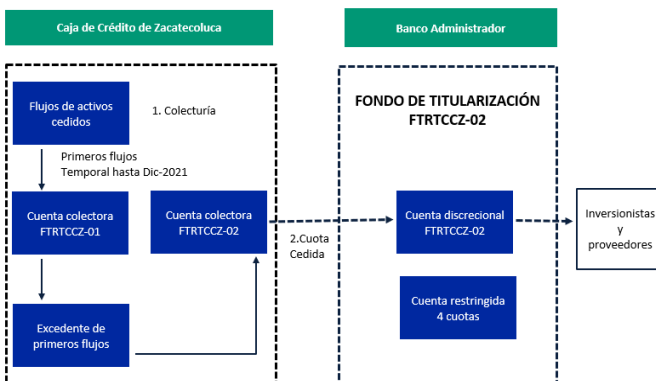


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

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 de titularización, 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 de la 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 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 junio de 2023, 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 alcanzar avances importantes en gobierno corporativo y fortalecer la gestión integral de riesgo.

La Caja prevé superar en un lapso de 2 años, el límite de depósitos por USD104,472,188.0 para formar parte de las entidades fiscalizadas por la SSF, lo cual le permitirá acceder a depósitos del público, adicionando a su control regulatorio la norma NRP-34.

El Originador enfrenta el desafío de incrementar su red de agencias, ampliar su base de acreditados por zona geográfica y diversificar sus productos financieros. La Institución proyecta para 2024 instalar un nuevo punto de venta en San Marcos Lempa, donde ha aumentado la demanda de clientes potenciales.

Además, posee diversos productos financieros que ofrece a los diferentes segmentos atendidos, entre los que destacan: una línea de crédito exclusiva para mujeres, 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.

Por otra parte, el Originador ha realizado importantes acciones para la digitalización de procesos internos para agilizar productos, especialmente en el crédito de consumo, manteniendo expedientes digitales del perfil crediticio de los clientes, con la intención de expandirlo a otros productos de la cartera. La Caja estima que la difusión tecnológica tendrá un ritmo adecuado.

En septiembre de 2021, el Sistema FEDECRÉDITO anunció el lanzamiento del programa “Futuro Digital” cuya ejecución se prevé en un plazo de 3 años, con la finalidad de implementar herramientas predictivas de conocimiento de los clientes, uso de la inteligencia artificial, además de mejorar la atención al cliente.

Para el cierre de 2022, la ejecución del programa es del 27.0%, se encuentra en fase de implementación de proyectos que cubren las áreas de base de datos, tecnología y experiencia al 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 por USD13.0 millones en octubre de 2021. Se proyectó la segunda emisión del Fondo, con el objetivo de obtener recursos para la cancelación del saldo pendiente del FTRTCCZ 01 y obtener capital de trabajo. Sin embargo, a la fecha de análisis, 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 son elegidos para un período de 4 años con derecho a reelección.

Junta Directiva	
Nombre	Cargo
Juan Alberto Flores González	Presidente
José Alberto Ortiz	Secretario
Ana Cecilia Mena Hernández	Director Propietario
Blanca Nora Gómez Guzmán	Director Suplente
Rene Wilson Angulo Cornejo	Director Suplente
Ana María De Jesús Esquivel de 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 los siguientes comités de Junta Directiva: Auditoría, Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo, Riesgo, Seguridad y Salud Ocupacional. Asimismo, cuenta con comités operativos entre los que destacan: Gerencia, Créditos, Admisión de Socios y de Mora. Cabe destacar, que dentro de los comités existe una activa participación de los miembros directivos.

En nuestra opinión, la Caja posee 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 mantiene 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

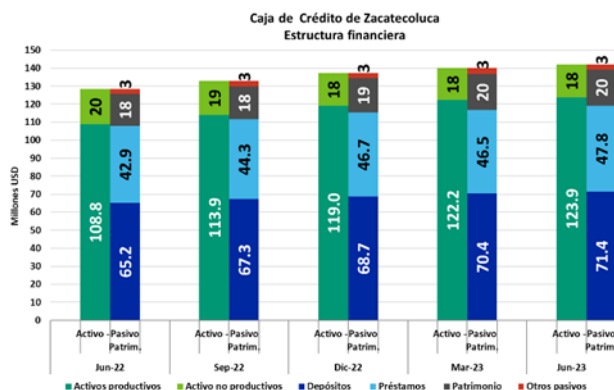
A junio de 2023 se consideraron estados financieros no auditados, preparados con base a las Normas Contables emitidas por Fedecredito. Además, SCR El Salvador recibió información financiera adicional para elaborar y emitir la clasificación de riesgo.

9.1 Estructura Financiera

A junio de 2023, los activos mostraron una tendencia favorable al mostrar un crecimiento del 10.7%, contabilizando USD142.1 millones. Lo anterior, es explicado por el aumento de la cartera crediticia neta (+11.2%) y las disponibilidades en cajas y bancos (+256.1%). El desempeño financiero de la CCZ, ha estado determinado por el dinamismo sostenido del portafolio de créditos y una estabilidad en la calidad crediticia.

Los pasivos totales evidenciaron un crecimiento interanual del 10.3%, explicado por la evolución positiva en depósitos captados de los socios (+9.6%), los cuales se mantienen como la principal fuente de financiamiento, seguido de préstamos con otras instituciones financieras (23.2%). En este sentido, la deuda global acumuló USD122.1 millones, superior en 10.3% respecto a junio de 2022.

El patrimonio totalizó USD20.0 millones, 13.3% superior a saldo contabilizado a junio de 2022. La variación positiva es producto del incremento en las reservas (+15.8%) y capital social (9.7%). En opinión de SCR El Salvador, el Originador mantiene un adecuado soporte para la absorción de pérdidas esperadas y continuar impulsando el incremento 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 significativos 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 CCZ ha optado por no operar en Bitcoins, a su vez no ha evidenciado impactos negativos sobre los negocios que realiza. SCR El Salvador monitorea constantemente 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 el 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 Caja mantiene medidas apropiadas 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, las reservas de liquidez administrada y establecida por FEDECRÉDITO, los límites en la concentración de depositantes y el monitoreo constante de indicadores.

A junio de 2023, las disponibilidades totalizaron USD18.2 millones y mostraron una expansión de 8.3% sobre la base de junio 2022 (USD16.8 millones). La tendencia es explicada por el aumento en la cuenta caja y bancos (+USD2.6 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 25.4% a junio de 2023. Por su parte, la capacidad de liquidez inmediata sobre obligaciones financieras se

posicionó en 15.2%, levemente menor al nivel reflejado en junio de 2022 (15.5%).

SCR El Salvador considera que los niveles de liquidez son adecuados para gestionar tensiones temporales de iliquidez, sin embargo, dichas presiones del mercado pueden ralentizar el crecimiento de la Caja, en comparación con la dinámica mostrada en los años recientes.

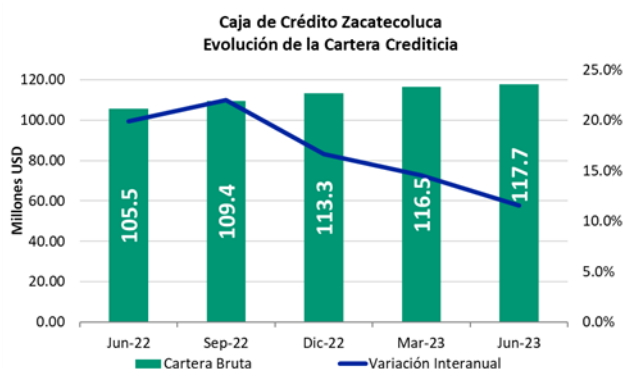
CCZ: Indicadores de Liquidez y Fondeo					
	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	13.1%	12.9%	12.9%	12.3%	12.8%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	15.5%	15.4%	15.4%	14.7%	15.2%
Relación de préstamos a depósitos	158.5%	159.2%	161.9%	162.0%	160.8%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

10.4 Riesgo de Crédito

La estabilidad de los fundamentos crediticios mostrados por el Originador, han evidenciado la capacidad de resistir la volatilidad del entorno, incluso en los periodos de alta incertidumbre. En nuestra opinión, la Caja cuenta con una sólida posición competitiva dentro de su área de influencia directa.

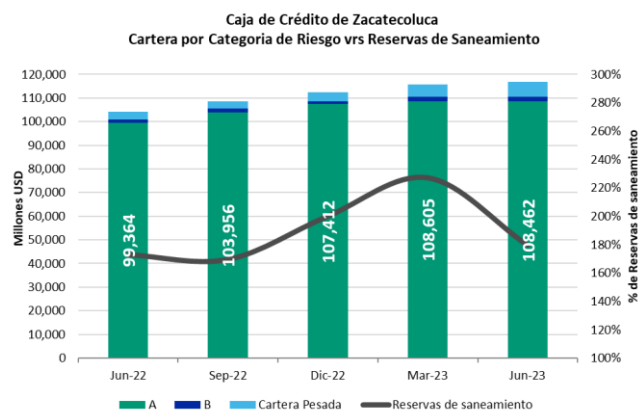
A junio de 2023, la cartera crediticia bruta totalizó con un saldo de USD117.7 millones y mostró un crecimiento interanual de 11.5%. La estrategia de colocación ha evolucionado de manera conservadora, reenfoándose en clientes recurrentes y nuevos que demuestren adecuada moral y capacidad de pago; además, de la ampliación de distintas promociones para créditos especiales en la cartera de consumo. La CCZ considera que la estrategia de colocación implementada ha permitido la ampliación del portafolio crediticio.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

El 94.4% de los préstamos otorgados se clasifican en categorías A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 5.6% (junio 2022. 3.0%). La migración de créditos de mejor calidad a los de mayor riesgo es explicada por la restructuración de personal de las instituciones del Gobierno, lo cual provocó presión en la capacidad de pago de los prestamistas que provenían del sector público.

Las provisiones por la incobrabilidad de préstamos contabilizaron USD2.8 millones (+27.3%) con respecto a junio de 2022. Lo cual, implicó que la relación de cobertura de reservas sobre los créditos vencidos se posicionará en 179.7% aumentando en 6.6% puntos porcentuales de forma interanual. Por su parte, los activos de baja productividad no presentan riesgos que a futuro puedan deteriorar el patrimonio. Este indicador es favorecido por las amplias reservas dentro del balance y por la política de acumulación de reservas voluntarias.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

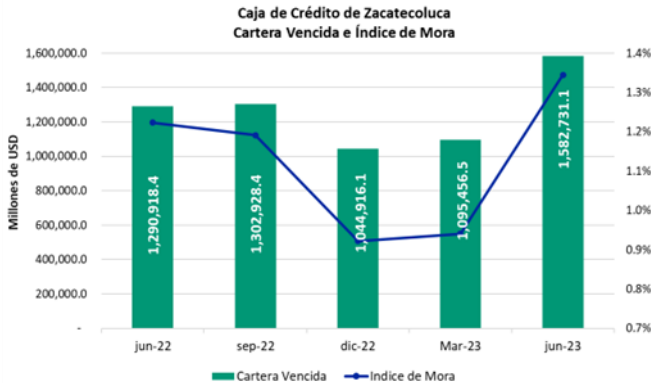
La Caja mantiene análisis de mercado que le permiten replantear la estrategia de colocación de créditos de manera oportuna. En este sentido, han reorientado parte de sus colocaciones hacia créditos productivos en el segmento de microempresa.

La cartera por tipo de producto se concentra principalmente en consumo (54.4%), empresas (23.2%), alcaldías (15.5%), vivienda (4.0%) y tarjeta de crédito (2.9%). El 31.1% de la cartera se encuentra con descuento en planilla lo cual favorece el cobro oportuno. Como soporte adicional la Caja mantiene parte de la cartera con garantías reales, fiduciaria (18.3%), hipotecaria (16.6%), otros (7.0%); sin embargo, el 27.0% sin garantía. SCR El Salvador considera que la Caja incorpora garantías adecuadas, las cuales resultan 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, administración de reservas y adecuada gestión del origen del crédito.

La CCZ mantenía un saldo de USD1.3 millones (junio 2022) en la cartera vencida; la cual ha aumentado a USD1.6 millones a junio de 2023. El 79.8% corresponden a créditos de consumo, 13.1% a empresas, 7.0% de tarjetas de crédito y 0.1% en vivienda. Por su parte, la cartera vencida hasta 30 días representó el 2.0% del total, mientras que mayor a 30 días se ubicó en 2.6%. Los valores se han mantenido estables, reflejo de castigos de cartera y medidas efectivas de recuperación.

El índice de mora se mantuvo estable en 1.3% (junio 2022: 1.2%). La CCZ ha dirigido esfuerzos a gestionar la mora temprana, reflejo de la implementación de la unidad especializada en recuperación administrativa. Asimismo, fijaron límites de créditos en función del tamaño de la empresa, entre otros mecanismos y herramientas para administrar la cartera. En casos excepcionales la adecuación de cuotas, reducción leve o exoneración total de tasas de interés para incentivar el pago de las obligaciones por parte de sus deudores.



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 junio de 2023.

CCZ: Indicadores calidad de cartera					
	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23
Indice de mora	1.2%	1.2%	0.9%	0.9%	1.3%
Crédito C-D-E /Cartera Total	3.0%	2.8%	3.3%	4.3%	5.5%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	173.1%	169.8%	200.2%	227.2%	179.7%
Estimaciones /Crédito C-D-E	71.2%	72.4%	55.8%	49.2%	43.6%
Activos de baja productividad / patrimonio	-5.0%	-4.6%	-5.2%	-6.7%	-6.1%

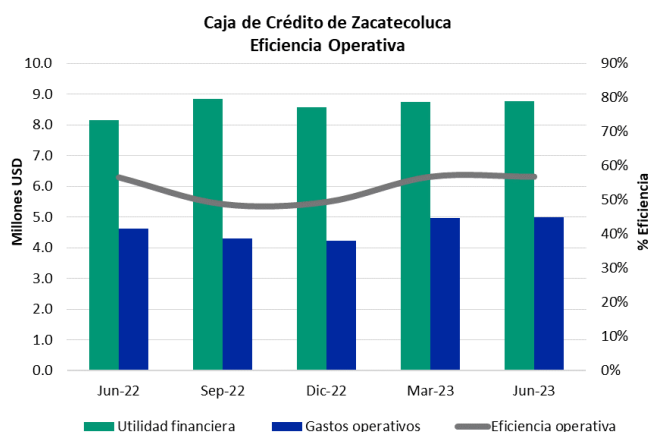
Fuente: Estados financieros de CCZ.

10.5 Riesgo de Gestión y Manejo

La Caja ha establecido como estrategia mantener una tendencia moderada de gastos, y la aplicación de tecnologías para sus diversas actividades de intermediación, con el objetivo de mejorar sus eficiencias y márgenes. La estructura administrativa no ha experimentado cambio, no obstante, incrementaron el número de ejecutivos para sobrellevar el crecimiento de las actividades de intermediación, además de la implementación de retribución variable, incentivando la eficiencia, por medio de comisiones por metas para la captación de depósitos, indicadores de morosidad y manejo de la cartera asignada.

A junio de 2023, la eficiencia operativa disminuyó de forma marginal al registrar un valor de 56.8% desde 56.6% reportado para el mismo periodo del año anterior. Las relaciones de eficiencia continúan determinadas por volúmenes de negocios relativamente estables, una estructura modesta y un adecuado margen de intermediación financiera.

La eficiencia medida a través de los activos productivos versus los gastos de operación se ubicó en 24.9 veces (junio 2022: 23.6 veces). Por su parte, el aumento en los gastos operativos (+8.0%) y la mayor constitución de reservas de saneamiento (+46.7%) para cumplir con la meta interna de cobertura del 200% en relación con los préstamos vencidos provocaron un efecto desfavorable en el desempeño de la utilidad operativa (-27.1% a junio de 2023).



Fuente: Estados financieros de CCZ

La absorción de los costos de reservas frente a la utilidad financiera aumentó a 27.5% desde el 20.2% de junio 2022. Explicado por el aumento en la constitución de reservas como soporte ante posibles deterioros del portafolio crediticio.

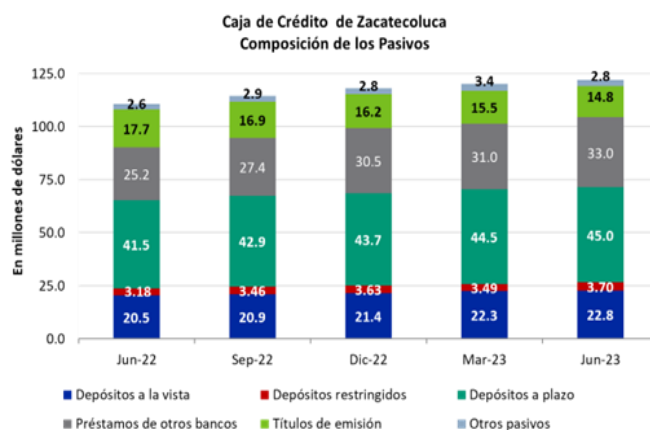
CCZ: Indicadores de gestión y manejo					
	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23
Gastos operativos / Margen de intermediación	56.6%	48.7%	49.3%	56.7%	56.8%
Gastos operativos / Activos totales promedio	3.7%	3.3%	3.2%	3.6%	3.6%
Costos en reservas / Margen de intermediación	20.2%	10.2%	17.6%	27.2%	27.5%
Activos productivos / Gastos operativos	23.6	26.4	28.2	24.7	24.9

Fuente: Estados financieros de CCZ.

11. FONDEO

El fondeo continúa conformado principalmente por captaciones obtenidos a través de sus socios, con muy baja volatilidad y diversificación. A junio de 2023, los depósitos mantienen una participación del 58.5% del total de pasivos, y mostraron una expansión interanual del 9.6% (+USD6.2 millones). Los depósitos en cuentas a la vista representaron el 31.9% del total; mientras que el restante 62.9% está compuesto por los depósitos a plazo.

La concentración de los 20 mayores depositantes es moderada, concentrando el 17.4% del total de depósitos. Cabe señalar que, la Caja complementa su fondeo con 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 USD47.8 millones y distribuidos de la siguiente manera: los préstamos a otros bancos (27.0%) y fondos de titularización (12.2%).

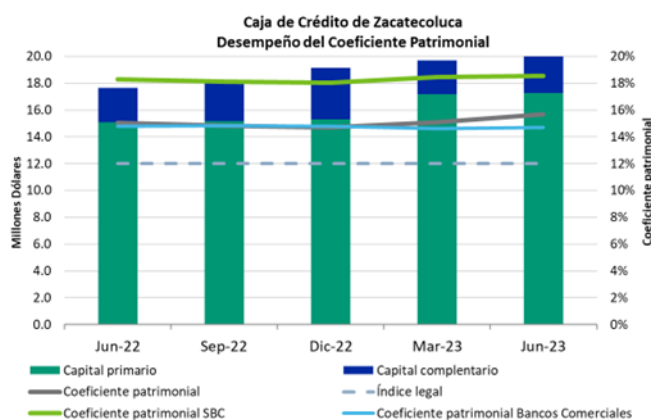


Fuente: Estados financieros de CC

12. CAPITAL

A junio de 2023, el patrimonio presentó un crecimiento de 13.3% (USD2.4 millones) y acumuló un saldo por USD20.0 millones. Las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (68.3%) y capital social (18.0%). En opinión de SCR El Salvador, la Caja mantiene una posición adecuada de capital para el modelo de negocios vigente y los riesgos asumidos.

La CCZ, ha establecido políticas de capitalización de utilidades que fortalecieron el patrimonio, las cuales prevemos no se modifiquen dentro de un futuro próximo. A junio de 2023, como resultado de la expansión del portafolio crediticio, los activos ponderados por riesgo aumentaron en 5.8%. Adicionalmente, el coeficiente patrimonial de la Caja percibió un crecimiento al ubicarse en 15.7% desde un 15.1% en junio de 2022. Cabe señalar, que la métrica es superior al valor exigido por la normativa local (12.0%), aunque su promedio se ubicó por abajo del sector bancario cooperativo regulado (18.6%).



Fuente: Estados financieros de CCZ

El coeficiente patrimonial permanece 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 continuará fortaleciendo sus sistemas de cobro, alerta temprana y su política conservadora de retención de utilidades, para mantener una adecuada posición patrimonial.

CCZ: Indicadores de solvencia					
	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	15.1%	14.8%	14.7%	15.1%	15.7%
Capital social / Activos pond. por riesgo	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	3.0%
Activos productivos / Patrimonio	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Patrimonio / Activos totales	13.8%	13.8%	13.9%	14.1%	14.1%
Deuda / Patrimonio	6.3	6.3	6.2	6.1	6.1

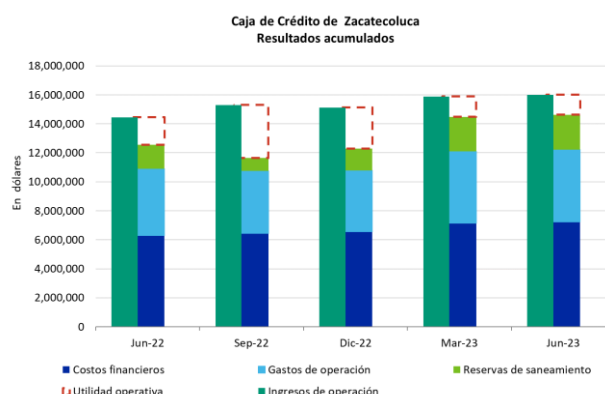
Fuente: Estados financieros de CC

13. RENTABILIDAD

A junio de 2023, los ingresos operativos acumularon un saldo de USD8.0 millones, con una variación positiva interanual de 10.8%. Este crecimiento fue determinado por la adecuada gestión de la cartera crediticia, en un entorno presionado por una alta inflación, tasas de interés crecientes y restricciones de liquidez.

Los principales ingresos continúan determinados por una operación crediticia con amplio margen de intermediación, condición que es propia de entidades financieras que concentran su portafolio en créditos de consumo. Los ingresos derivados de la intermediación de la cartera crediticia concentraron el 96.3%, en menor medida los provenientes de la cartera de inversión y depósitos con 3.7%. Por otra parte, los costos de operación registraron USD3.6 millones y se expandieron en 14.8% (junio 2022:

USD3.2 millones), y consumieron el 45.2% de los ingresos operativos (junio 2022: 43.6%).



Fuente: Estados financieros de CCZ

A junio de 2023, la utilidad financiera acumuló USD4.4 millones, aumentando interanualmente en 7.7%. El buen desempeño de la partida se explica por el comportamiento positivo de los flujos de cartera crediticia y demás operaciones del CCZ. La utilidad neta cerró con USD1.1 millones, saldo que experimentó un aumento de 27.4% en comparación a junio de 2022. El retorno sobre activos se ubicó en 1.6% (junio 2022: 1.4%) y el retorno sobre el patrimonio promedió 11.6%, 1.5% superior de lo registrado un año antes.

CCZ: Indicadores de Rentabilidad					
	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23
Margen de interés neto	7.9%	7.9%	7.7%	7.8%	7.6%
Margen neto	12.1%	12.3%	14.3%	20.9%	13.9%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.4%	1.5%	1.7%	2.5%	1.6%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	10.1%	10.7%	11.9%	17.8%	11.6%

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, la cesión sobre ingresos totales se ubicaron en 18.6% a junio de 2023. Por su parte, los ingresos operativos cubrieron a la cesión en 5.4 veces, mientras que la cobertura de los flujos de cartera promedió 21.6.

Variables	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Cesión/Ingresos totales (%)	20.8%	19.5%	19.8%	18.8%	18.6%
Cesión / Pagos de cartera (%)	4.9%	4.9%	4.7%	4.3%	4.6%
ICSD Promedio (ingresos totales)	4.8	5.1	5.1	5.3	5.4
ICSD promedio (amortización de cartera)	20.5	20.4	21.1	23.1	21.6

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

A junio de 2023, en conjunto, ambas cesiones representaron el 26.2% de los ingresos totales y el 7.0% 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 14.3 veces en el año.

Variables	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Cesión/Ingresos totales (%)	29.0%	27.4%	27.7%	26.4%	26.2%
Cesión / Pagos de cartera (%)	7.4%	7.4%	7.2%	6.6%	7.0%
ICSD Promedio (ingresos totales)	3.5	3.7	3.6	3.8	3.8
ICSD promedio (amortización de cartera)	13.6	13.5	14.0	15.2	14.3

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.

SCR El Salvador 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 SCR El Salvador. SCR El Salvador no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

"SCR El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."

"La 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	Jun-22	%	Sep-22	%	Dic-22	%	Mar-23	%	Jun-23	%
Activos										
Caja y bancos	16,765,467	13.1%	17,167,825	12.9%	17,755,690	12.9%	17,236,008	12.3%	18,156,804	12.8%
Inversiones financieras										
Préstamos (brutos)	105,546,489	82.2%	109,392,854	82.3%	113,294,558	82.5%	116,456,520	84.8%	117,731,219	82.9%
Vigentes	104,255,570	81.2%	108,089,925	81.4%	112,249,642	81.8%	115,361,064	82.4%	116,148,488	81.7%
Vencidos	1,290,918	1.0%	1,302,928	1.0%	1,044,916	0.8%	1,095,457	0.8%	1,582,731	1.1%
Menos:										
Reserva de saneamiento	2,234,458	1.7%	2,212,189	1.7%	2,092,398	1.5%	2,489,006	1.8%	2,844,493	2.0%
Préstamos después de reservas	103,312,031	80.5%	107,180,664	80.7%	111,202,160	81.0%	113,967,515	83.0%	114,886,726	80.9%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	126,099	0.1%	110,947	0.1%	123,512	0.1%	164,888	0.1%	119,888	0.1%
Inversiones accionarias	3,570,755	2.8%	3,570,755	2.7%	3,570,755	2.6%	4,176,653	3.0%	4,176,653	2.9%
Activo fijo neto	3,469,157	2.7%	3,392,313	2.6%	3,336,587	2.4%	3,288,200	2.4%	3,250,391	2.3%
Diversos										
Otros activos	1,134,118	0.9%	1,421,420	1.1%	1,305,256	1.0%	1,132,980	0.8%	1,498,515	1.1%
TOTAL ACTIVO	128,377,627	100.0%	132,843,923	100.0%	137,293,959	100.0%	139,966,243	101.9%	142,088,977	100.0%
Pasivos										
Depósitos	65,187,985	50.8%	67,343,032	50.7%	68,685,090	50.0%	70,371,824	50.3%	71,426,721	50.3%
Préstamos de otros bancos	42,915,282	33.4%	44,291,851	33.3%	46,678,386	34.0%	46,505,092	33.2%	47,830,408	33.7%
Otros pasivos	2,619,736	2.0%	2,942,132	2.2%	2,782,175	2.0%	3,397,256	2.4%	2,821,225	2.0%
TOTAL PASIVO	110,723,003	86.2%	114,577,015	86.2%	118,145,651	86.1%	120,274,171	85.9%	122,078,353	85.9%
PATRIMONIO NETO										
Capital social	3,282,758	2.6%	3,372,001	2.5%	3,474,225	2.5%	3,522,748	2.5%	3,601,801	2.5%
Reservas y resultado acumulado	14,371,866	11.2%	14,894,908	11.2%	15,674,083	11.4%	16,169,323	11.6%	16,408,822	11.5%
TOTAL PATRIMONIO NETO	17,654,624	13.8%	18,266,909	13.8%	19,148,308	13.9%	19,692,072	14.1%	20,010,624	14.1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	128,377,627	100.0%	132,843,923	100.0%	137,293,959	100.0%	139,966,243	100.0%	142,088,977	100.0%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Estado de resultado

En dólares

Información financiera	Jun-22	%	Sep-22	%	Dic-22	%	Mar-23	%	Jun-23	%
Ingresos de operación	7,224,938	100%	11,474,447	100%	15,126,939	100%	3,971,258	100%	8,004,934	100%
Intereses por ingresos	6,920,486	96%	10,625,560	93%	14,456,627	96%	3,831,355	96%	7,707,586	96%
Ingresos por depósitos	49,939	1%	71,819	1%	124,659	1%	13,878	0%	24,493	0%
Intereses y otros ingresos por inversiones	8,148	0%	8,148	0%	8,148	0%	0	0%	0	0%
Otros servicios y contingencias	246,365	3%	768,921	7%	537,505	4%	126,024	3%	272,855	3%
Costos de operación	3,150,819	44%	4,837,148	42%	6,559,534	43%	1,788,229	45%	3,617,995	45%
Intereses y otros costos de depósitos	1,255,605	17%	1,917,906	17%	2,595,192	17%	673,323	17%	1,349,738	17%
Intereses sobre emisión de obligaciones	54,854	1%	82,622	1%	95,509	1%	12,887	0%	25,775	0%
Intereses sobre préstamos	1,465,059	20%	2,263,064	20%	3,088,627	20%	886,148	22%	1,802,598	23%
Otros servicios y contingencias	375,302	5%	573,555	5%	780,206	5%	215,870	5%	439,885	5%
UTILIDAD FINANCIERA	4,074,119	56%	6,637,299	58%	8,567,405	57%	2,183,029	55%	4,386,939	55%
Reserva de saneamiento	823,202	11%	675,157	6%	1,511,344	10%	594,075	15%	1,207,303	15%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	3,250,916	45%	5,962,142	52%	7,056,061	47%	1,588,954	40%	3,179,636	40%
Gastos de operación	2,304,423	32%	3,230,425	28%	4,223,956	28%	1,238,610	31%	2,489,679	31%
Personal	1,124,639	16%	1,538,157	13%	1,989,145	13%	626,573	16%	1,297,336	16%
Generales	1,061,998	15%	1,510,907	13%	1,988,155	13%	546,948	14%	1,061,826	13%
Depreciación y amortización	117,786	2%	181,361	2%	246,657	2%	65,088	2%	130,517	2%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	946,493	13%	2,731,717	24%	2,832,105	19%	350,344	9%	689,958	9%
Otros ingresos netos	331,411	5%	561,804	5%	425,927	3%	583,588	15%	676,621	8%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	1,277,904	18%	2,169,914	19%	3,258,032	22%	933,932	24%	1,366,579	17%
Impuesto sobre la renta	405,860	6%	763,598	7%	1,088,834	7%	102,661	3%	255,935	3%
UTILIDAD DEL PERIODO	872,043	12%	1,406,316	12%	2,169,199	14%	831,270	21%	1,110,644	14%

Fuente: Estados financieros de CCZ.