

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 30 de octubre de 2023

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

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

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01).
Originador:	Caja de Crédito de Zacatecoluca, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$10,000,000
Tramo 1:	US\$9,000,000
Tramo 2:	US\$1,000,000 (llegó a su plazo de vencimiento)
Fecha de la Emisión:	23 de agosto de 2017
Saldo de la emisión	US\$5,288,836 (al 30 de junio de 2023)
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Los derechos cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00.

-----MM US\$ al 30.06.23 -----		
Activos: 6.7	Utilidad: 0.003	Ingresos: 0.24

Historia de la Clasificación: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01) → AA-.sv (18.07.17).
--

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021 y 2022 y estados financieros no auditados al 30 de junio de 2022 y 2023 del Fondo de Titularización y Originador, así como información adicional brindada por la Sociedad Titularizadora y el Originador.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría AA-.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01) con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2023.

En la calificación de los Valores de Titularización, se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el favorable nivel de cobertura (flujos capturados por el activo subyacente / cuota de cesión), (ii) las cuatro cuotas mensuales en la cuenta restringida como respaldo de la emisión, (iii) el mecanismo subsidiario de captura de flujos, en caso el mecanismo primario genere flujos insuficientes, (iv) la aceleración de recursos con base en lo estipulado en los contratos de la estructura (por incumpli-

miento de razones financieras), y (v) las fortalezas intrínsecas del Originador – Caja de Crédito de Zacatecoluca, S.C. de R.L. de C.V.- (en adelante CCZ).

Por otra parte, la calificación de la emisión se ve condicionada por: (i) el factor de discrecionalidad por la facultad que recae sobre el Originador en el proceso de transferencia de recursos a la cuenta colectora; así como para la retención de fondos en caso se active el mecanismo de aceleración, (ii) la no existencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales, y (iii) los riesgos particulares de CCZ. La perspectiva de la calificación es Estable.

La emisión que realizó el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01 o Fondo de Titularización) está respaldada por los derechos sobre los flujos financieros futuros men-

suales de la CCZ, correspondiente a una porción de sus primeros ingresos. Estos flujos provienen, operativamente, de la cartera de préstamos de la CCZ en concepto de recuperación de capital, pago de intereses, comisiones y seguros. No obstante, quedó establecido en los contratos que respaldan la estructura que el Fondo de Titularización podrá acceder al resto de flujos que sean generados por los activos de la CCZ (intereses de inversiones, utilidad por la venta de activos, entre otros).

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

Perfil del Originador: CCZ es una entidad financiera no regulada por la SSF, cuya finalidad es la captación de depósitos de sus socios y la concesión de préstamos al público en general, bajo un enfoque cooperativista y de desarrollo en las zonas donde opera. Además, CCZ está sujeta al control y vigilancia de la Federación de Cajas Crédito y de Bancos de los Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. (FEDECRÉDITO) por ser una entidad miembro de dicha federación. En ese sentido, CCZ cumple con la normativa prudencial emitida por FEDECRÉDITO.

Factor de discrecionalidad del Originador en el mecanismo de Captura de Flujos: La CCZ está obligada a transferir a la Cuenta Colectora, los flujos correspondientes a la cesión de derechos, a través de los mecanismos de captura de flujos: Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT) y de forma subsidiaria la Orden Irrevocable de Pago (OIP). La OICT tiene por objetivo concentrar los recursos provenientes del otorgamiento de préstamos por la CCZ en la cuenta colectora y canalizar los primeros flujos hacia la cuenta discrecional, ambas cuentas a nombre del Fondo de Titularización. Un factor de riesgo a señalar es la alta discrecionalidad que tiene el Originador de la estructura, debido a que CCZ es la entidad que operativamente debe transferir los primeros flujos al FTRTCCZ 01. Como mitigante de este riesgo se valora que la Cuenta Colectora está a nombre del Fondo de Titularización, contando Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante Ricorp o la Sociedad Titularizadora) con la capacidad de revisar periódicamente esta cuenta. En ese sentido, el rol que tiene la Sociedad Titularizadora es clave en la presente estructura.

Cartera con enfoque de consumo, aunque su participación es menor que en periodos anteriores: El volumen de cartera registró una expansión del 3.9% durante el primer semestre de 2023. Dicha variación denota una desaceleración en el ritmo del crédito (8.6% en similar periodo de 2022) asociado con el aumento en las tasas activas del Originador, aspecto común en el mercado financiero doméstico. En opinión de Zumma Ratings, el ritmo de colocación créditos para CCZ se desacelerará en torno al 5.5% en 2023 por la coyuntura actual.

A junio de 2023, CCZ ha enfocado sus esfuerzos de colocación en el sector PYME y disminuyendo su exposición en consumo por los altos niveles de competencia en ese segmento. De esta manera, los préstamos de consumo y tarjeta de crédito representaron el 57.1% de la cartera (68.1% en diciembre de 2022); mientras que comercio pasó al 15.0%.

Congruente con el enfoque de negocio en consumo, la concentración de sus principales deudores es baja. De tal

forma, los principales 10 clientes de la CCZ representaron el 8.3% del total de la cartera a junio de 2023.

Activo subyacente exhibe un alto nivel de cobertura: Operativamente, el FTRTCCZ 01 recibe una porción de los flujos de la cartera de CCZ; destacando que estos flujos presentaron una cobertura promedio con respecto a la cuota de cesión de 39.3 veces (x) durante el primer semestre de 2023, levemente superior a la observada en el período de enero a junio de 2022 (37.5x). Adicionalmente, cabe precisar que se prevé que estos niveles de cobertura mantengan una gradual tendencia de crecimiento, en sintonía con la dinámica observada en la cartera crediticia.

Reserva para pago de servicio de la deuda, cautela el riesgo de liquidez para el FTRTCCZ 01: La denominada cuenta restringida es administrada por Ricorp, como administrador del FTRTCCZ 01, y el monto en esta cuenta no deberá ser menor a las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión de flujos futuros. Dicho mejorador otorga una fortaleza adicional a la estructura, en caso se requieran recursos de forma coyuntural. Al 30 de junio de 2023, no se ha utilizado recursos de la cuenta restringida; cumpliendo con el monto mínimo.

Calidad de activos favorable, aunque se observa un leve aumento en la mora: El volumen de créditos vencidos exhibió un aumento interanual del 22.6% a junio de 2023. Así, el indicador de mora pasó a 1.34% desde 1.22% en el lapso de doce meses. El mayor importe de créditos en mora se debe a algunos despidos de empleados del sector público. Al respecto, el Originador ha realizado algunos ajustes en el otorgamiento de créditos a dicho segmento; además, el actual enfoque de crecimiento está en pequeñas empresas y consumo en el sector privado.

Por otra parte, el volumen de reservas de saneamiento incrementó interanualmente en 7.0%, conllevando a una cobertura sobre vencidos del 179.7% a junio de 2023 (173.1% en junio de 2022). De incorporar los créditos refinanciados, la cobertura se ubicó en 35.9%. A criterio de Zumma Ratings, los niveles de cobertura se mantendrán favorables y sin cambios sustanciales en el corto plazo, salvo un escenario donde los vencidos reflejen un repunte.

Estructura refleja protección adicional, por medio del Mecanismo subsidiario de captura de flujos: En caso de incumplimiento de la CCZ sobre el mecanismo primario (la OICT), Ricorp informará a FEDECRÉDITO para activar la OIP, la cual ha sido previamente aceptada por CCZ, valorándose que la activación de la misma sería inmediata a la notificación de la Sociedad Titularizadora. Por medio de la OIP, FEDECRÉDITO trasladará al Fondo de Titularización los primeros flujos provenientes de la compensación a favor de CCZ por operaciones interinstitucionales con entidades que integran el Sistema FEDECRÉDITO. Dichas operaciones se ejecutan en función de la colecturía que realizan las entidades del Sistema FEDECRÉDITO entre sí, aplicando posteriormente FEDECRÉDITO el proceso respectivo de compensación. A la fecha de la presente revisión, este mecanismo subsidiario no ha sido utilizado.

Razones financieras en cumplimiento: En el marco del proceso de titularización, CCZ está obligada a mantener bajo límites previamente establecidos una serie de razones financieras. Al respecto, el auditor externo de la CCZ se

encarga de calcular y certificar trimestralmente las razones financieras; reflejando todas ellas cumplimiento, incluyendo la condición del mínimo de reservas de capital al 30 de junio de 2023.

El mecanismo de aceleración con que cuenta el FTRTCCZ 01 se activa cuando la CCZ ha incumplido de nuevo con la misma razón financiera, de acuerdo con lo establecido en los contratos. Dicho mecanismo consiste

en que Ricorp instruye por medio de notificación escrita al banco administrador para que se retengan en la Cuenta Colectora los montos diarios concentrados y que excedan de la cuota de cesión mensual hasta completar un monto correspondiente a tres cuotas mensuales de cesión.

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

Fortalezas

1. Nivel de cobertura (flujo en cuenta colectora / cuota de cesión).
2. Constitución de cuenta restringida equivalente a cuatro cuotas mensuales de cesión.
3. La calidad de la cartera crediticia del CCZ.

Debilidades

1. La discrecionalidad que tiene el Originador en el traslado de recursos y retención de cuotas como entidad operativa en la estructura.

Oportunidades

1. Mayor dinámica del crédito impulsada por el desempeño en la economía.

Amenazas

1. Deterioro en capacidad de pago de deudores de la cartera por mayor inflación.
2. Coyuntura de elevados tipos de interés.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.0% en el segundo trimestre de 2023, presentando un ligero aumento con respecto al año anterior (2.5% a junio 2022). El desempeño económico estuvo asociado con la actividad en la construcción, electricidad y servicios profesionales; mientras que se señala la contracción en industria. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, mientras que el BCR proyecta una expansión del 2.6%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el sector turismo y algunos proyectos del sector público. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el impacto del prolongado periodo seco y bajas lluvias, el aumento en las tasas de interés de referencia internacionales y el menor ritmo de crecimiento económico en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el alza global de los precios determinó una escalada en el índice, a partir de 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022. Posteriormente, la inflación a nivel mundial ha disminuido durante el primer semestre de 2023, a medida que los bancos centrales han ajustado los tipos de interés y los precios de la energía presentaron algunas bajas. En ese contexto, el IPC de El Salvador cerró en 3.3% en julio 2023, similar al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (3.1%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 12.1%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 10.3% al 31 de julio de 2023, asociado principalmente con la disminución en los sectores industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,711 millones a julio de 2023, reflejando un crecimiento del 6.6%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

En relación con el sistema previsional, la Asamblea Legislativa aprobó una nueva Ley para las pensiones a finales de 2022, la cual entró en vigor a partir de enero de 2023. Dicha reforma incluyó, entre otros cambios, modificaciones en las condiciones de pagos de los nuevos Certificados de Financiamiento de Transición (CFT) para reducir los pagos a corto plazo del Gobierno.

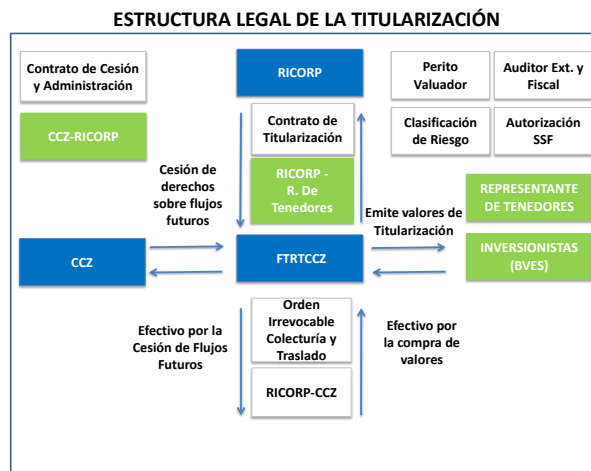
En enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados; incidiendo favorablemente en el riesgo país. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado; sin embargo, su importe registró una disminución contable a partir de abril de 2023 por el canje de CIP's, según la Ley Integral del Sistema de Pensiones. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno al financiamiento externo. Al respecto, los Bancos Privados de El Salvador entregaron en agosto de 2023 una propuesta al Ministerio de Hacienda para la gestión de deuda local de corto plazo del Gobierno con el objetivo de mejorar el perfil de deuda y disminuir el riesgo país percibido por el mercado internacional, medida que fue aceptada por el Ministerio de Hacienda. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es CCC+ perspectiva estable por Standard & Poor's.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01) fue creado con el objetivo de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la CCZ correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ. Los derechos cedidos comprenden los flujos hasta por un monto máximo de US\$14.9 millones.



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

El Fondo de Titularización fue constituido con el propósito principal de generar los pagos correspondientes de la emisión, mediante la adquisición de los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales percibidos por la CCZ. El 23 de agosto de 2017, el FTRTCCZ 01 colocó en la plaza bursátil local la emisión relacionada con el programa de titularización en análisis por US\$10.0 millones en dos tramos. A la fecha, el tramo 2 cumplió su plazo de vencimiento; quedando vigente únicamente el tramo 1.

Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros

Mediante el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ cedió de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, administrador del FTRTCCZ 01, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales del Originador correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ, hasta un monto máximo de US\$14,880,000 los cuales son captados por el Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$124,000.00, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al FTRTCCZ 01. Al 30 de junio de 2023, el FTRTCCZ 01 ha recibido 71 cuotas de 120, cumpliendo con lo establecido en el contrato de cesión de flujos financieros.

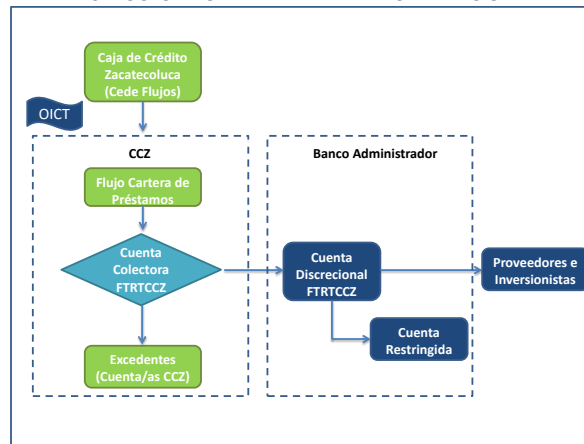
Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la CCZ el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, que causen la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso le aplicasen.

Mecanismos de Captura de Flujos

En cumplimiento al Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ está obligada a transferir los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de los mecanismos de captura de fondos, consistiendo inicialmente en la: i) Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT); y de forma subsidiaria ii) Orden Irrevocable de Pago (OIP).

Adicionalmente, Ricorp tiene la facultad de: i) requerir a la CCZ la adición de nuevos mecanismos de captura de flujos, tales como órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la CCZ deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colecturía de fondos a la CCZ o cualquier entidad del sistema financiero donde la CCZ mantenga recursos; y ii) abrir otras cuentas colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos mecanismos de captura de flujos. Para ello, Ricorp requerirá por escrito a la CCZ que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar un nuevo mecanismo de captura de flujos.

ESTRUCTURA OPERATIVA DE LA TITULARIZACIÓN



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

Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT)

La CCZ está obligada a concentrar, de forma diaria, en la denominada Cuenta Colectora los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ, que constituyen los Activos Titularizados (derechos sobre flujos financieros futuros).

Cuenta Colectora

Ricorp Titularizadora, como administrador del FTRTCCZ 01, abrió en CCZ la denominada Cuenta Colectora. Dicha cuenta es restringida para la Sociedad Titularizadora, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la concentración de los flujos.

Ricorp y la CCZ no pueden realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la cuenta colectora, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma, excepto las transacciones autorizadas que se detallan en los contratos suscritos para este programa de titularización.

La CCZ está obligada a concentrar de forma diaria en la Cuenta Colectora los flujos provenientes de:

- Ingresos de operaciones de intermediación, tales como: a.1) aquellos que estén relacionados a la cartera de préstamos: intereses de la cartera de préstamos, así como otras comisiones, intereses moratorios y recargos sobre créditos que de conformidad a las leyes respectivas estuviere facultado a percibir; a.2) intereses relacionados a la cartera de inversiones de la CCZ; a.3) intereses relacionados con depósitos que haya realizado la CCZ.
- Ingresos no operacionales, tales como: intereses y utilidad por venta de activos incluyendo títulos valores.
- Recuperación de capital de cartera de préstamos.

De los fondos concentrados en la Cuenta Colectora, Ricorp instruye a la CCZ para que debite diariamente los montos concentrados en la Cuenta Colectora y los traslade

a la Cuenta Discrecional hasta completar la cuota mensual de US\$124,000. Una vez completado el monto de la cuota mensual, la CCZ está autorizada para debitar diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y que excedan de dicha cuota mensual hacia las cuentas que la CCZ disponga, a excepción de la activación del mecanismo de aceleración de recursos estipulado en el proceso de regularización de razones financieras.

Zumma Ratings es de la opinión que, si bien aporta de manera favorable en la estructura que la cuenta colectora se encuentra a nombre del FTRCCZ 01, existe un componente de discrecionalidad en el traslado de recursos, considerando que dicha operación es función del Originador y no de un tercero. Cabe mencionar que la Sociedad Titularizadora puede revisar los flujos que ingresan a la Cuenta Colectora y detectar si hay incumplimiento por parte del Originador. Por lo anterior, la participación de la Sociedad Titularizadora es relevante en esta estructura.

Cuenta Discrecional

Dicha cuenta está abierta en Banco de América Central, S.A. a nombre del FTRCCZ 01, administrada por Ricorp Titularizadora. La Cuenta Discrecional recibe los flujos provenientes de la Cuenta Colectora hasta cumplir con el monto de cesión mensual, y una vez captados dichos recursos se utilizan para el pago de las obligaciones del Fondo de Titularización.

Cuenta Restringida

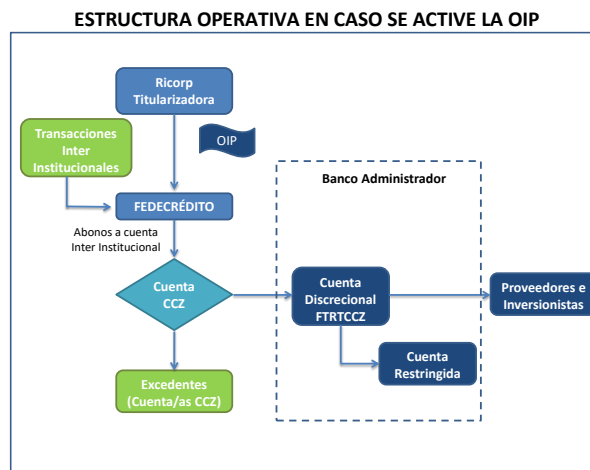
La Sociedad Titularizadora ha constituido la denominada Cuenta Restringida, la cual o las cuales están abiertas en Banco de América Central, S.A., en donde se resguardan, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión (US\$496,000). Al 30 de junio de 2023, el FTRCCZ 01 registra un depósito a plazo a 60 días; cumpliendo con el monto mínimo establecido.

Orden Irrevocable de Pago (OIP)

La CCZ está obligada a transferir a la Cuenta Discrecional, de forma subsidiaria a la OICT, los flujos correspondientes de la cuota de cesión de derechos a través de girar Orden Irrevocable de Pago (OIP), a favor del Fondo de Titularización para que FEDECRÉDITO con cargo a los primeros flujos de dinero que mensualmente transfiere a la CCZ por la compensación de las operaciones interinstitucionales con el resto de participantes del sistema, transfiera a más tardar el último día hábil de cada mes calendario el monto correspondiente a la cuota mensual de cesión hacia la denominada Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.

Ricorp Titularizadora, S.A. notificará por escrito a FEDECRÉDITO: i) la fecha a partir de la cual debe proceder conforme a la OIP, por haber ocurrido un incumplimiento por parte de CCZ a la OICT; y ii) el número de la denominada Cuenta Discrecional y nombre del Banco.

Ricorp Titularizadora, S.A. gestionó con FEDECRÉDITO la aceptación de dicha OIP. A la fecha de la presente revisión, este mecanismo subsidiario y de contingencia no ha sido utilizado.



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

La OIP se considera un mejorador en la estructura en virtud que la canalización de recursos hacia el Fondo Titularización sería ejecutada por FEDECRÉDITO.

Procedimiento en Caso de Mora

Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la 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/o principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

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

Destino de los Recursos

Los fondos que la CCZ recibió en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales a

favor del FTRTCCZ 01, fueron utilizados por la CCZ principalmente para financiar la expansión de sus operaciones crediticias, así como la cancelación de pasivos y/o ampliación de servicios financieros a sus asociados.

Condiciones Especiales

Cabe mencionar que durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRTCCZ 01, la CCZ está obligada a:

- Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Consejo Directivo de FEDECRÉDITO.
- Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- Mantener reservas de capital por un monto mínimo de US\$5,770,000 (US\$13,672,581 a junio de 2023).
- Dar cumplimiento a las razones financieras detalladas en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros.

Sobre este último aspecto, las razones financieras que debe de cumplir CCZ son las siguientes:

- Coefficiente de liquidez neta:** Se define como la relación entre la suma de los activos líquidos dividida entre la suma de los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo y los títulos de emisión propia hasta un año plazo. Esta relación financiera debe de ser como mínimo igual a un coeficiente del veinte por ciento y debe de cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.
- Índice de préstamos vencidos:** Esta relación financiera debe de ser como máximo igual a un coeficiente de cuatro por ciento y debe cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización. Por definición, este indicador incluye el saldo de créditos vencidos y capital de refinanciados.
- Porcentaje de préstamos categoría A y B:** Esta relación financiera debe ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento y debe cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.
- Pignoración de cartera:** La CCZ puede dar en garantía hasta un máximo del treinta y cinco por ciento del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta, pudiendo pignorar cartera por encima de ese límite máximo con autorización previa de Ricorp Titularizadora, S.A., en cuyo caso no se considerará como un incumplimiento. Esta obligación debe cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, correspondiendo la primera certificación trimestral a partir de diciembre de dos mil diecisiete. Al respecto, se señala que en el caso que el porcentaje superior al 35% de cartera sea en-

tregado en garantía para obligaciones; podría sensibilizar la generación de flujos si dichos colaterales son ejecutados.

El auditor externo de la CCZ es el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. El resultado de las razones financieras es el siguiente:

RATIOS	Jun 2023	Límite	Evaluación
Reservas de capital	US\$13.7 MM	> US\$5.7 MM	Cumplimiento
Cociente Liquidez Neta	23.47%	> 20.0%	Cumplimiento
Índice préstamos vencidos	1.63%	< 4.0%	Cumplimiento
Préstamos A y B	94.27%	> 93.0%	Cumplimiento
Pignoración de cartera	29.15%	< 35.0%	Cumplimiento

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

Proceso de Regularización: A partir de la fecha en que Ricorp Titularizadora S.A. haya verificado el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras establecidas previamente, contará con cinco días hábiles para notificar a la CCZ y al Representante de Tenedores de dicho incumplimiento, haciéndole saber a la CCZ que deberá tomar las acciones necesarias para regularizar la situación de incumplimiento. En caso de que la CCZ vuelva a incumplir en la siguiente certificación con la razón financiera en cuestión, Ricorp procederá a instruir por medio de notificación escrita para que se retengan en la Cuenta Colectora los montos diarios concentrados y que excedan de la cuota de cesión mensual hasta completar un monto correspondiente a tres cuotas mensuales de cesión. Completadas las tres cuotas, Ricorp notificará por escrito que deben debitarse nuevamente los siguientes montos diarios concentrados y que exceden de la cuota mensual de cesión, los cuales continuarán siendo devueltos a la CCZ. El monto retenido podrá ser transferido a una Cuenta que el FTRTCCZ 01 abra en una institución bancaria, para lo cual Ricorp Titularizadora queda expresamente autorizada para abrir dicha cuenta. Las tres cuotas de cesión retenidas por el Fondo de Titularización serán devueltas a la CCZ únicamente si se verifica el cumplimiento de la razón financiera en cuestión en las siguientes dos certificaciones trimestrales de las razones financieras.

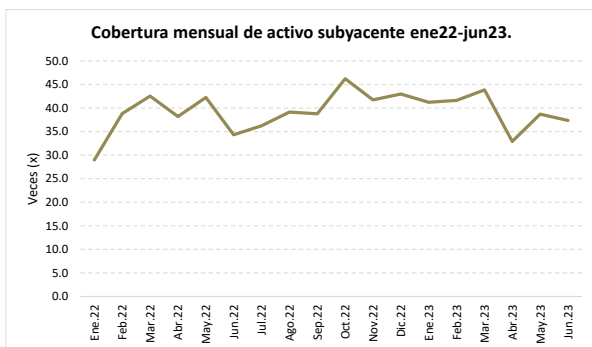
Caducidad

La CCZ y Ricorp Titularizadora, suscribieron el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros, en el cual se describen los casos de caducidad del contrato. De aplicarse esta cláusula, las obligaciones a cargo de la CCZ y a favor de Ricorp como administrador del FTRTCCZ 01 serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y, en consecuencia, la CCZ deberá enterar a Ricorp, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de US\$14,880,000 en los casos siguientes:

- Si sobre los Flujos Operativos Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento la Administración o la Junta Directiva de la CCZ resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.
- En el caso que la CCZ incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Si el evento de mora a cargo de la CCZ no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Cuando los valores emitidos con cargo al FTRTCCZ 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros que corresponda a la CCZ.

ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ACTIVO SUBYACENTE

La estructura de la titularización establece que el Originador cede de manera mensual una parte de sus flujos financieros con el objetivo de cubrir la cuota mensual a favor del Fondo de Titularización. En ese sentido, la estructura operativa indica que el FTRTCCZ 01 debe recibir los primeros ingresos de efectivo de la CCZ proveniente de la cartera de préstamos, incluyendo amortización de capital, pago de intereses, comisiones y seguros.



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

En opinión de Zumma Ratings, los flujos provenientes de la cartera de créditos exhiben una favorable cobertura con respecto a la cuota de cesión entregada al FTRTCCZ 01. En ese sentido, la cobertura promedio durante el primer semestre de 2023 fue de 39.3 veces (x), levemente superior a la observada en el período de enero a junio de 2022 (37.5x). Adicionalmente, se prevé que estos niveles de cobertura mantengan una gradual tendencia de crecimiento.

to, en sintonía con la dinámica en la cartera crediticia de la CCZ.

Por otra parte, Zumma Ratings analizó y realizó escenarios de estrés a los flujos percibidos en la Cuenta Colectora; valorándose que el activo subyacente mantiene fortalezas crediticias para seguir cumpliendo con la cuota de cesión mensual sin requerirse el mecanismo subsidiario.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTRTCCZ 01)

Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01).

Originador: Caja de Crédito de Zacatecoluca (CCZ).

Denominación de la emisión: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01).

Monto del programa: US\$10.0 millones de dólares.

Interés: Será fijo por la totalidad del plazo.

Tramo 1: US\$9.0 millones, a un plazo de 120 meses con una tasa de interés del 7.45%.

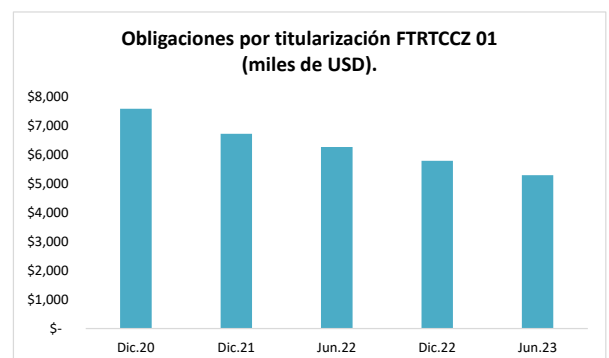
Amortización: El pago del capital es mensualmente.

Pago de Intereses: Los intereses se pagan de forma mensual.

Fecha de Colocación: 23 de agosto de 2017.

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

En sintonía con su finalidad de vehículo especial, el FTRTCCZ 01 registró una variación del -9.9% en su activo durante el primer semestre de 2023, congruente con la cesión de flujos que ha realizado el Originador. Estos flujos han sido canalizados para el pago de servicio de la deuda de la emisión VTRTCCZ 01; haciendo notar que el tramo 2 de esta emisión venció en agosto de 2022.



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

Es importante señalar que, la principal erogación del FTRTCCZ 01 (servicio de la deuda) se ha pactado a tasa fija, permitiendo mitigar riesgos antes cambios de la tasa de interés de mercado. Adicionalmente, los demás gastos del Fondo de Titularización representaron un 12.9% del total de ingresos durante el primer semestre de 2023.

La relación de activos corrientes a pasivos corrientes en el FTRTCCZ 01 pasó a 2.0x desde 2.2x en el lapso de doce meses. Los activos líquidos están integrados por los montos en la cuenta discrecional; así como los recursos en cuenta restringida.

SOCIEDAD TITULARIZADORA

Ricorp Titularizadora, S.A. fue constituida el 11 de agosto de 2011. La compañía es una firma salvadoreña que cuenta con la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para construir y administrar fondos de titularización, de acuerdo con la Ley de Titularización de Activos en El Salvador.

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

Gobierno Corporativo

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

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

Para la administración de los fondos de titularización, Ricorp cuenta con un equipo gerencial y una estructura

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

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

Gestión Integral de Riesgos

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

Por otra parte, la exposición al riesgo de crédito relacionada con las inversiones del FTRTCCZ 01 es mitigado, a través del análisis del perfil crediticio de la institución bancaria. Las inversiones (cuenta restringida) del FTRTCCZ 01 se encuentran colocadas en Banco de América Central, S.A. (calificado por Zumma Ratings en EAAA.sv) en depósitos a plazo fijo, cuyo riesgo por cambio de precios es nulo.

Cabe mencionar que el Fondo de Titularización no está expuesto a riesgo de tasas de interés debido a que la emisión fue colocada a tipo fijo; haciendo notar la predictibilidad en el gasto financiero derivado de los VTRTCCZ 01.

El riesgo de liquidez del FTRTCCZ 01 es mitigado por medio del análisis y los supuestos conservadores que se consideran para elaborar el modelo financiero; haciendo notar que se incluyen todos los ingresos y gastos del fondo. Ricorp incluye un nivel de liquidez mínimo en la cuenta discrecional para cubrir pagos eventuales; así como la cuenta restringida que cubre al menos cuatro cuotas mensuales de cesión.

ANTECEDENTES GENERALES DE ORIGINADOR

La CCZ fue fundada el 1 de marzo de 1942 bajo la naturaleza Cooperativa por Acciones, de Responsabilidad Limitada, Capital Variable. Con fecha 11 de diciembre de 2009, la Caja modifica sus estatutos en Testimonio de Escritura de Modificación al Pacto Social y Aumento de Capital Mínimo, realizándose subsecuentemente una posterior modificación al Pacto Social (septiembre de 2013).

La finalidad de la CCZ es la captación de depósitos de sus socios y la concesión de préstamos al público en general, propiciando el desarrollo de la localidad por medio de la inclusión financiera. CCZ está sujeta al control y vigilancia de la Federación de Cajas Crédito y de Bancos de los Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. (FEDECRÉDITO); siendo una de las instituciones proveedoras de recursos financieros para el Originador.

Los estados financieros de CCZ han sido preparados de acuerdo con las normas contables emitidas por FEDECRÉDITO y en aquellas situaciones no previstas en esas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2022, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la CCZ.

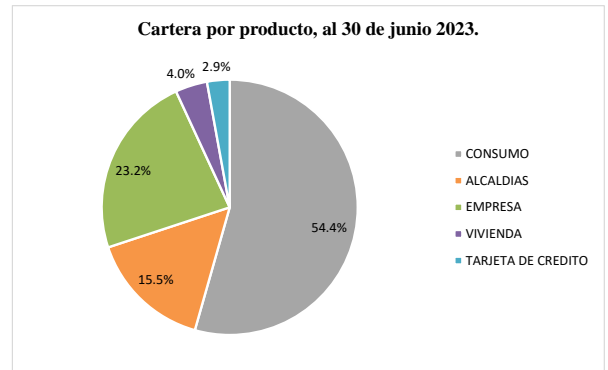
Por otra parte, CCZ no capta depósitos del público (solo de sus socios). En términos de regulación y supervisión, la CCZ no se encuentra regulada por la SSF; sin embargo, sigue los lineamientos normativos y de fiscalización por parte de FEDECRÉDITO, así como adopciones voluntarias de algunas prácticas en el mercado financiero regulado.

ANÁLISIS DE RIESGO ORIGINADOR

Gestión de Negocios

El volumen de cartera registró una expansión del 3.9% durante el primer semestre de 2023, equivalente en términos monetarios a US\$4.4 millones. Dicha variación denota una desaceleración en el ritmo del crédito (8.6% en similar periodo de 2022) asociado con el aumento en las tasas activas del Originador, aspecto común en el mercado financiero doméstico. En opinión de Zumma Ratings, el ritmo de colocación créditos para CCZ se desacelerará en torno al 5.5% en 2023 por la evolución en las tasas de interés.

A junio de 2023, CCZ ha enfocado sus esfuerzos de colocación en el sector PYME y disminuyendo su exposición en consumo por los altos niveles de competencia en ese segmento. De esta manera, los préstamos de consumo y tarjeta de crédito representaron el 57.1% de la cartera (68.1% en diciembre de 2022); mientras que comercio pasó al 15.0%. Por otra parte, el segmento de municipalidades denota estabilidad en su participación sobre el total de créditos.



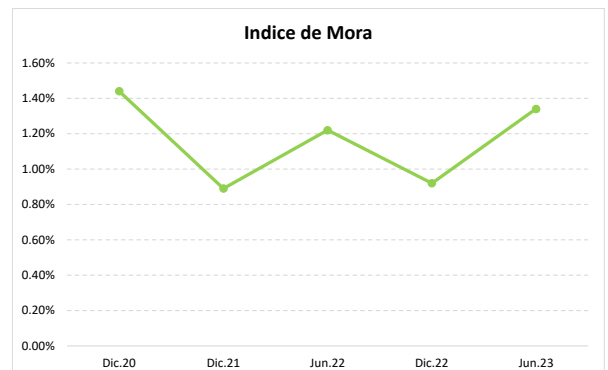
Fuente: Caja de Crédito de Zacatecoluca, S.C. de R.L. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La participación de CCZ en el sistema FEDECRÉDITO es relevante, siendo una de las más grandes en términos de activos; no obstante, de compararse con el sistema financiero salvadoreño registra una participación modesta (0.63% al primer semestre de 2023).

Congruente con el enfoque de negocio en consumo, la concentración de sus principales deudores es baja. De tal forma, los principales 10 clientes de la CCZ representaron el 8.3% del total de la cartera a junio de 2023.

Calidad de Activos

El volumen de créditos vencidos exhibió un aumento interanual del 22.6% a junio de 2023. Así, el indicador de mora pasó a 1.34% desde 1.22% en el lapso de doce meses. Los préstamos de consumo representaron la proporción más relevante en la cartera vencida (95.9%), por tipo de sector económico. El mayor importe de créditos en mora se debe a algunos despidos de empleados del sector público. Al respecto, el Originador ha realizado algunos ajustes en el otorgamiento de créditos a dicho segmento; además, el actual enfoque de crecimiento está en pequeñas empresas y consumo en el sector privado.



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

Por otra parte, el volumen de reservas de saneamiento incrementó interanualmente en 7.0%, conllevando a una cobertura sobre vencidos del 179.7% a junio de 2023 (173.1% en junio de 2022). De incorporar los créditos

refinanciados, la cobertura se ubicó en 35.9%. A criterio de Zumma Ratings, los niveles de cobertura se mantendrán favorables y sin cambios sustanciales en el corto plazo, salvo un escenario donde los vencidos reflejen un repunte.

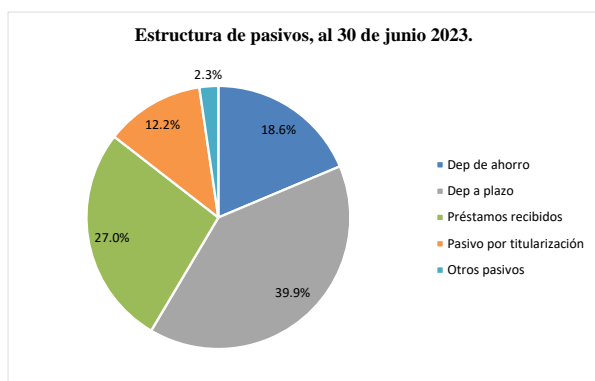
Los créditos refinanciados aumentaron su participación en la estructura de cartera, pasando a 5.4% desde 4.2% en el lapso de doce meses. El aumento descrito está vinculado con el otorgamiento soluciones a deudores que fueron afectados en su capacidad de pago.

En otro aspecto, las garantías reales (hipotecarias y prendarias) representaron un 23.1% de la cartera, mientras que el 31.1% tienen garantía de orden irrevocable de pago, en sintonía con la participación del segmento de consumo. La estructura por categorías de riesgo exhibe un nivel de cartera pesada (créditos calificados en C, D y E) del 5.7% al primer semestre de 2023, superior a lo mostrado en periodos previos.

Fondeo y Liquidez

La evolución de los pasivos de intermediación en los últimos doce meses estuvo determinada por los préstamos recibidos de entidades financieras (FEDECREDITO y otros); la mayor captación de depósitos, principalmente a plazo; así como las amortizaciones realizadas al pasivo de titularización por la cesión mensual de flujos.

Por su parte, la estructura de fondeo de la CCZ se fundamenta en captaciones de socios, complementándose con préstamos de instituciones financieras y las obligaciones por titularización. Al primer semestre de 2023, los depósitos a plazo representaron un 39.9% del total de pasivos, seguido en ese orden por los préstamos recibidos (27.0%), operaciones a la vista de socios (18.6%) y las titularizaciones (12.2%).



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

En línea con la coyuntura de elevadas tasas de interés, no se prevé la emisión de nuevos tramos del segundo programa de titularización (FTRCCZ 02). A juicio de Zumma Ratings, el plan de fondeo del Originador continuará en captaciones de socios (una mezcla de operacio-

nes a plazo fijo y a la vista); complementándose con líneas de crédito de entidades locales.

A partir de 2022, los niveles de liquidez de la CCZ han registrado una contracción; destacando que dicho comportamiento ha sido similar al mercado financiero. En ese contexto, las disponibilidades e inversiones representaron el 12.8% de los activos totales a junio de 2023 (13.1% en junio de 2022). Además, el efectivo otorgó una cobertura sobre las operaciones a la vista de 0.80x, la cual disminuye a 0.25x de incorporar en la medición los depósitos a plazo (0.26x en junio de 2022).

En otro aspecto, se señala que el plazo promedio de los préstamos de consumo de la CCZ (15-20 años) es amplio. Zumma Ratings considera que dicha situación podría conllevar a una presión de liquidez, en caso los deudores se apegaran a ese calendario de pago. Cabe precisar que el historial de pago de estos créditos refleja que los mismos son cancelados en un plazo promedio de 5 años; mitigando el riesgo descrito. Por su parte, el Originador registró un calce entre activos y pasivos en las ventanas entre 1-90 días al 30 de junio de 2023.

En otro aspecto, los diez mayores depositantes concentraron el 12.6% del total de depósitos al primer semestre de 2023; haciendo notar el historial de renovación de dichas captaciones con socios de la CCZ.

Solvencia

La CCZ mantiene niveles adecuados de solvencia; haciendo notar que ésta registró un aumento por la moderación del crecimiento de activos productivos, después de reflejar una tendencia decreciente en los ratios de capital. En ese sentido, el índice de adecuación patrimonial se situó en 15.7% (15.1% en junio de 2022), sobre un mínimo de 12.0%. Asimismo, el indicador patrimonio/activos pasó a 14.1% desde 13.8% en el lapso de doce meses.

En el marco del primer programa de titularización, la CCZ está obligada a mantener reservas de capital por un monto mínimo de US\$5,000,000 como parte de las condiciones especiales de la estructura; mientras que la segunda titularización establece que CCZ mantendrá un mínimo de \$8,000,000 en reservas de capital (US\$13.7 millones al primer semestre de 2023). Zumma Ratings proyecta que el indicador de solvencia se mantendrá estable en el corto plazo, a menos que la dinámica comercial reporte ajustes significativos.

Análisis de Resultados

La CCZ registró un incremento en su utilidad neta al primer semestre de 2023; totalizando US\$1.11 millones (US\$872 mil en similar periodo de 2022). La expansión en la utilidad de intermediación y el mayor aporte de los otros ingresos no operativos se señalan como aspectos

favorables. En contraposición, se menciona la disminución en el margen financiero y el mayor gasto en reservas.

La mayor base de activos productivos determinó un incremento interanual del 10.8% en los ingresos de operación, equivalente a US\$780 mil, mientras que los costos de operación aumentaron en 11.7%. Lo anterior conllevó a una ampliación en utilidad financiera frente a lo observado en junio de 2021. Sin embargo, el margen financiero pasó a 50.8% desde 51.2% en el lapso de doce meses.

En términos de eficiencia operativa, se refleja estabilidad asociada con el resultado de intermediación y el aumento en el gasto. De forma que el indicador fue del 61.2% (62.4% en junio de 2022). Por otra parte, la rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubicaron en 12.8% y 1.8% al primer semestre de 2023.

La Alta Administración de la CCZ proyecta que la generación de utilidades continuará estable en 2023; haciendo notar el entorno desafiante en la actividad económica y en las tasas de interés.

ANEXO
CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCZ 01

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN							
Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	\$124,000.00	31	\$124,000.00	61	\$124,000.00	91	\$124,000.00
2	\$124,000.00	32	\$124,000.00	62	\$124,000.00	92	\$124,000.00
3	\$124,000.00	33	\$124,000.00	63	\$124,000.00	93	\$124,000.00
4	\$124,000.00	34	\$124,000.00	64	\$124,000.00	94	\$124,000.00
5	\$124,000.00	35	\$124,000.00	65	\$124,000.00	95	\$124,000.00
6	\$124,000.00	36	\$124,000.00	66	\$124,000.00	96	\$124,000.00
7	\$124,000.00	37	\$124,000.00	67	\$124,000.00	97	\$124,000.00
8	\$124,000.00	38	\$124,000.00	68	\$124,000.00	98	\$124,000.00
9	\$124,000.00	39	\$124,000.00	69	\$124,000.00	99	\$124,000.00
10	\$124,000.00	40	\$124,000.00	70	\$124,000.00	100	\$124,000.00
11	\$124,000.00	41	\$124,000.00	71	\$124,000.00	101	\$124,000.00
12	\$124,000.00	42	\$124,000.00	72	\$124,000.00	102	\$124,000.00
13	\$124,000.00	43	\$124,000.00	73	\$124,000.00	103	\$124,000.00
14	\$124,000.00	44	\$124,000.00	74	\$124,000.00	104	\$124,000.00
15	\$124,000.00	45	\$124,000.00	75	\$124,000.00	105	\$124,000.00
16	\$124,000.00	46	\$124,000.00	76	\$124,000.00	106	\$124,000.00
17	\$124,000.00	47	\$124,000.00	77	\$124,000.00	107	\$124,000.00
18	\$124,000.00	48	\$124,000.00	78	\$124,000.00	108	\$124,000.00
19	\$124,000.00	49	\$124,000.00	79	\$124,000.00	109	\$124,000.00
20	\$124,000.00	50	\$124,000.00	80	\$124,000.00	110	\$124,000.00
21	\$124,000.00	51	\$124,000.00	81	\$124,000.00	111	\$124,000.00
22	\$124,000.00	52	\$124,000.00	82	\$124,000.00	112	\$124,000.00
23	\$124,000.00	53	\$124,000.00	83	\$124,000.00	113	\$124,000.00
24	\$124,000.00	54	\$124,000.00	84	\$124,000.00	114	\$124,000.00
25	\$124,000.00	55	\$124,000.00	85	\$124,000.00	115	\$124,000.00
26	\$124,000.00	56	\$124,000.00	86	\$124,000.00	116	\$124,000.00
27	\$124,000.00	57	\$124,000.00	87	\$124,000.00	117	\$124,000.00
28	\$124,000.00	58	\$124,000.00	88	\$124,000.00	118	\$124,000.00
29	\$124,000.00	59	\$124,000.00	89	\$124,000.00	119	\$124,000.00
30	\$124,000.00	60	\$124,000.00	90	\$124,000.00	120	\$124,000.00
					Total		\$14,880,000.00

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

	DIC.20	%	DIC.21	%	JUN.22	%	DIC.22	%	JUN.23	%
ACTIVOS										
Fondos Disponibles	13,267	15%	18,070	15%	16,765	13%	17,756	13%	18,157	13%
Préstamos brutos	73,246	80%	97,148	80%	105,546	82%	113,295	83%	117,731	83%
Vigentes	68,593	75%	92,221	76%	99,813	78%	106,510	78%	109,802	77%
Refinanciados / Reestructurados	3,599	4%	4,063	3%	4,443	3%	5,740	4%	6,346	4%
Vencidos	1,054	1%	864	1%	1,291	1%	1,045	1%	1,583	1%
Menos:										
Reserva de saneamiento	2,263	2%	1,955	2%	2,234	2%	2,092	2%	2,844	2%
Préstamos netos de reservas	70,983	78%	95,192	78%	103,312	80%	111,202	81%	114,887	81%
Bienes recibidos en pago	236	0%	108	0%	126	0%	124	0%	120	0%
Derechos y Participaciones	2,540	3%	3,249	3%	3,571	3%	3,571	3%	4,177	3%
Activo fijo neto	3,682	4%	3,512	3%	3,469	3%	3,337	2%	3,250	2%
Otros activos	718	1%	1,252	1%	1,134	1%	1,305	1%	1,499	1%
TOTAL ACTIVOS	91,427	100%	121,384	100%	128,378	100%	137,294	100%	142,089	100%
PASIVOS										
Depósitos										
Depósitos de ahorro	15,516	17%	19,242	16%	20,461	16%	21,382	16%	22,766	16%
Cuentas a plazo	33,745	37%	39,223	32%	41,544	32%	43,669	32%	44,962	32%
Restringidos e Inactivos	2,179	2%	2,668	2%	3,183	2%	3,634	3%	3,699	3%
Total de Depósitos	51,439	56%	61,133	50%	65,188	51%	68,685	50%	71,427	50%
Préstamos Recibidos	15,676	17%	21,588	18%	25,197	20%	30,528	22%	32,983	23%
Pasivo por Titularización	7,592	8%	19,366	16%	17,718	14%	16,150	12%	14,848	10%
Otros Pasivos	2,330	3%	2,377	2%	2,620	2%	2,782	2%	2,821	2%
TOTAL PASIVO	77,037	84%	104,464	86%	110,723	86%	118,146	86%	122,078	86%
PATRIMONIO NETO										
Capital social	2,677	3%	3,130	3%	3,282	3%	3,474	3%	3,602	3%
Reservas, P.R. y Resultados Acumulados	10,325	11%	11,595	10%	13,500	11%	13,505	10%	15,298	11%
Resultados del Ejercicio	1,388	2%	2,195	2%	872	1%	2,169	2%	1,111	1%
TOTAL PATRIMONIO	14,390	16%	16,920	14%	17,655	14%	19,148	14%	20,011	14%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	91,427	100%	121,384	100%	128,378	100%	137,294	100%	142,089	100%

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

	DIC.20	%	DIC.21	%	JUN.22	%	DIC.22	%	JUN.23	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	10,145	100%	12,747	100%	7,225	100%	15,127	100%	8,005	100%
Intereses de Operaciones de Intermediación	9,725	96%	11,556	91%	6,979	97%	14,589	96%	7,732	97%
Ingresos de Otras Operaciones	420	4%	1,191	9%	246	3%	538	4%	273	3%
COSTOS DE OPERACIÓN	4,332	43%	5,677	45%	3,524	49%	7,162	47%	3,935	49%
Intereses sobre Depósitos	1,975	19%	2,275	18%	1,256	17%	2,595	17%	1,350	17%
Intereses sobre Préstamos	1,593	16%	2,333	18%	1,465	20%	3,184	21%	1,828	23%
Comisiones, Costos de Intermediación y Otros	765	8%	1,069	8%	803	11%	1,382	9%	757	9%
UTILIDAD FINANCIERA	5,814	57%	7,069	55%	3,701	51%	7,965	53%	4,070	51%
GASTOS OPERATIVOS	3,687	36%	4,343	34%	2,304	32%	4,224	28%	2,490	31%
Personal	1,865	18%	2,048	16%	1,125	16%	1,989	13%	1,297	16%
Generales	1,678	17%	2,047	16%	1,062	15%	1,988	13%	1,062	13%
Depreciación y amortización	144	1%	249	2%	118	2%	247	2%	131	2%
Reservas de saneamiento	598	6%	325	3%	450	6%	909	6%	890	11%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	1,529	15%	2,401	19%	947	13%	2,832	19%	690	9%
Otros ingresos y gastos no operacionales	750	7%	709	6%	331	5%	426	3%	677	8%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	2,279	22%	3,111	24%	1,278	18%	3,258	22%	1,367	17%
Impuesto sobre la renta	891	9%	916	7%	406	6%	1,089	7%	256	3%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	1,388	14%	2,195	17%	872	12%	2,169	14%	1,111	14%

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.20	DIC.21	JUN.22	DIC.22	JUN.23
Capital					
Pasivo / Patrimonio	5.35	6.17	6.27	6.17	6.10
Pasivo / Activo	0.84	0.86	0.86	0.86	0.86
Patrimonio / Préstamos brutos	19.6%	17.4%	16.7%	16.9%	17.0%
Patrimonio/ Vencidos	1365.7%	1958.2%	1367.6%	1832.5%	1264.3%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	6.3%	4.6%	6.5%	4.9%	6.9%
Patrimonio / Activos	15.7%	13.9%	13.8%	13.9%	14.1%
Coefficiente Patrimonial Activos Ponderados	17.3%	14.8%	15.1%	14.7%	15.7%
Liquidez					
Efectivo + inversiones + rep / Depósitos a la vista	0.86	0.94	0.82	0.83	0.80
Efectivo + inversiones + rep / Depósitos	0.26	0.30	0.26	0.26	0.25
Efectivo + inversiones + rep / Activo	14.5%	14.9%	13.1%	12.9%	12.8%
Préstamos / Depósitos totales	138.0%	155.7%	158.5%	161.9%	160.8%
Rentabilidad					
ROAE	10.02%	14.33%	13.53%	12.03%	12.79%
ROAA	1.59%	2.13%	1.88%	1.68%	1.78%
Margen financiero neto	57.3%	55.5%	51.2%	52.7%	50.8%
Utilidad neta / Ingresos financieros	13.7%	17.2%	12.1%	14.3%	13.9%
Gastos operativos / Total activos	4.0%	3.6%	3.6%	3.1%	3.5%
Componente extraordinario en utilidades	54.0%	32.3%	38.0%	19.6%	60.9%
Rendimiento de Activos	11.2%	10.0%	11.4%	11.1%	11.4%
Costo de la deuda	5.8%	6.9%	7.8%	7.2%	7.5%
Margen de operaciones	5.4%	3.2%	3.6%	3.9%	3.8%
Eficiencia operativa	63.4%	61.4%	62.3%	53.0%	61.2%
Calidad de activos					
Vencidos / Préstamos brutos	1.44%	0.89%	1.22%	0.92%	1.34%
Reservas / Vencidos	214.7%	226.3%	173.1%	200.2%	179.7%
Préstamos brutos / Activos	80.1%	80.0%	82.2%	82.5%	82.9%
Activos Inmovilizados	-6.8%	-5.8%	-4.6%	-4.8%	-5.7%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	6.4%	5.1%	5.4%	6.0%	6.7%
Reservas / Vencidos + refinanciados	48.6%	39.7%	39.0%	30.8%	35.9%
Otros indicadores					
Ingresos de intermediación	9,725	11,556	6,979	14,589	7,732
Costos de intermediación	3,567	4,609	2,721	5,779	3,178
Utilidad actividades de intermediación	6,158	6,947	4,258	8,810	4,554

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno
BALANCES GENERALES
(MILES DE DÓLARES)

	Dic.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
ACTIVOS										
Caja y bancos	142	1%	144	1.6%	145	2%	143	2%	145	2%
Cartera de inversiones	496	5%	496	5.5%	496	6%	496	7%	496	7%
Activos en titularización corto plazo	1,488	14%	1,488	16.6%	1,488	18%	1,488	20%	1,488	22%
Rendimientos por cobrar	1	0%	0	0.0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total activo corriente	2,128	20%	2,128	23.8%	2,129	26%	2,127	29%	2,129	32%
Activos en titularización largo plazo	8,308	80%	6,820	76.2%	6,076	74%	5,332	71%	4,588	68%
TOTAL ACTIVO	10,436	100%	8,948	100.0%	8,205	100%	7,459	100%	6,717	100%
PASIVOS										
Comisiones por pagar	0	0%	0	0.0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otras cuentas por pagar	0	0%	-	0.0%	-	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	875	8%	944	10.6%	980	12%	1,021	14%	1,061	16%
Impuestos y retenciones por pagar	0	0%	0	0.0%	0	0%	-	0%	-	0%
Total pasivo corriente	876	8%	945	10.6%	980	12%	1,022	14%	1,061	16%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	6,717	64%	5,785	64.6%	5,289	64%	4,774	64%	4,237	63%
Ingresos diferidos	2,836	27%	2,211	24.7%	1,931	24%	1,657	22%	1,415	21%
Total pasivo no corriente	9,552	92%	7,995	89.4%	7,220	88%	6,430	86%	5,652	84%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN										
Reservas de excedentes anteriores	5	0%	5	0.1%	2	0%	5	0%	2	0%
Excedentes del ejercicio	3	0%	3	0.0%	3	0%	3	0%	3	0%
TOTAL PASIVO	10,436	100%	8,948	100.0%	8,205	100%	7,459	100%	6,717	100%

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno
ESTADOS DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES
(MILES DE DÓLARES)

	Dic.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	713	100%	642	100%	288	100%	571	100%	251	100%
Ingresos de operación y administración	690	97%	625	97%	280	97%	554	97%	242	96%
Ingresos por inversiones	22	3%	18	3%	8	3%	17	3%	9	4%
EGRESOS	75	11%	71	11%	34	12%	68	12%	32	13%
Gastos de administración y operación										
Por administración y custodia	41	6%	37	6%	17	6%	33	6%	15	6%
Por clasificación de riesgo	21	3%	21	3%	16	6%	21	4%	16	6%
Por auditoría externa y fiscal	3	0%	4	1%	1	1%	4	1%	2	1%
Por honorarios profesionales	9	1%	9	1%	-	0%	10	2%	-	0%
Pago de servicio de la deuda	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GA	637	89%	571	89%	254	88%	503	88%	219	87%
Gastos Financieros										
Intereses sobre valores de titularización	592	83%	532	83%	240	83%	467	82%	205	82%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	46	6%	40	6%	14	5%	36	6%	13	5%
Otros gastos	3	0%	5	1%	0	0%	0	0%	0	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	42	6%	35	5%	14	5%	36	6%	13	5%
Reservas de excedentes	0	0%	0	0%	-3	-1%	0	0%	-3	-1%
Remanentes devueltos al Originador	40	6%	32	5%	14	5%	34	6%	14	5%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3	0%	2.6	0%	2.7	1%	2.5	0%	2.7	1%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2023 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VRTCCZ 01	\$10,000	\$5,288.8	Tramo 1: 23/08/17	Tramo 1: 7.45%	Tramo 1: 120 meses	Los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ.

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

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

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

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

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

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

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