

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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6052019 del 16 de abril de 2019

Fecha de ratificación: 30 de abril de 2019

Información Financiera: auditada al 31 de diciembre 2018

Contactos: Ana Cecilia Tobar
 Marco Orantes

Analista Financiero
 Analista Financiero

atobar@scriesgo.com
 morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno FTRTCCZ01, con información financiera auditada al 31 de diciembre 2018.

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

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCZ 01	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable

La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

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

Perspectiva estable: Se percibe una baja probabilidad de que clasificación varíe en el mediano plazo.¹

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

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

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Los derechos del Fondo sobre flujos financieros futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros flujos mensuales provenientes de sus ingresos operativos percibidos por los Caja. Adicionalmente, cualquier no operativo que el Originador estuviere facultado a percibir.
- El mecanismo primario de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización se activará mensualmente con los primeros pagos efectuados a la Caja de Crédito de Zacatecoluca, del dinero proveniente del pago de las cuentas por cobrar del total de la cartera crediticia.
- La reserva en cuenta restringida retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubrirá por al menos cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- La estructura legal de la transacción la cual, mediante un Fondo de Titularización y un contrato de cesión, constituye una venta de los derechos de flujos futuros.

“La clasificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes”

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

- Los niveles de cobertura del servicio de deuda, incluso en escenarios extremos, son adecuados y reflejan una suficiente cobertura bajo diferentes escenarios futuros.
- En nuestra opinión, el originador se favorece del amplio reconocimiento de franquicia que le brinda pertenecer al sistema FEDECRÉDITO.
- Fuerte posicionamiento en su área geográfica de influencia directa, le ha generado ventajas competitivas y oportunidades de negocios.
- Los costos de fondeo no han afectado la estabilidad del margen financiero, lo cual continúa favoreciendo hasta el momento los resultados finales de la Caja.
- La Caja muestra adecuados indicadores en calidad de cartera para los riesgos asumidos, destacando los amplios niveles de cobertura con reservas sobre cartera vencida.
-
- La clasificación asignada valora el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

Retos

- La estructura de la transacción que no les 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 originador.
- A futuro, la estrategia de crecimiento podría estar limitada por la ausencia de más agencias y baja diversificación de sus productos. En un futuro próximo no se proyecta la incorporación de nuevas agencias.
- SCRiesgo advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de

fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.

- La tendencia al alza del indicador de eficiencia operativa.

Amenazas

- El lento desempeño de la economía local y el modesto crecimiento del sector financiero.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.
- La clasificación incorpora el apalancamiento proyectado de la Caja, derivado de la presente transacción.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca (en adelante la Caja) están constituidos por una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Dentro de éstos destacan los relacionados a la cartera de préstamos que se consideran en un 100% y los no operativos, para servir como fuente de pago de la serie de Valores de Titularización emitida por el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno FTRTCCZ 01.

El mecanismo primario de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización se colecta mensualmente de los primeros pagos efectuados a la Caja de Crédito de Zacatecoluca, del dinero proveniente del pago de las cuentas por cobrar del total de la cartera crediticia.

Para efectos de la emisión, la Caja emitirá una orden irrevocable de colecturía y traslado, donde queda obligada a trasladar a la cuenta colectora a nombre del Fondo de Titularización las cuotas de cesión a lo largo de toda la emisión. Por medio de dicha orden, se generarán las capturas de liquidez que serán transferidas al patrimonio autónomo y que servirán como fuente principal de repago para los valores de titularización (VTRTCCZ 01).

De manera subsidiaria, en caso de incumplimiento del Originador a la Orden Irrevocable de Colecturía y traslado, se utilizará una orden irrevocable de pago (OIP) a favor del Fondo de Titularización con el propósito específico de que

FEDECRÉDITO, direcciona los primeros flujos de dinero que mensualmente debe transferir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca por la compensación de las operaciones inter-entidades, (resto de participantes del sistema); a más tardar el último día hábil de cada mes calendario, cuyo monto corresponderá a la cuota mensual de cesión.

4. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA

Emisión	Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01
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	US\$10,000,000.00
Tramos	Tramo A: 120 meses Tramo B: 60 meses
Plazo	10 años
Activos subyacentes:	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.
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. Orden Irrevocable de colecturía y traslado 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	Financiamiento de operaciones crediticias
Saldo Vigente Diciembre-2018	US\$9,110,403.39

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la Plaza Local

El Salvador continúa realizando esfuerzos por dinamizar el crecimiento económico. Las expectativas favorables de expansión para EE. UU., la ampliación y establecimiento de nuevas relaciones con mercados desarrollados y la simplificación de trámites fronterizos y para hacer negocios, podrían generar una mayor diversificación de mercados, incremento de la inversión y del financiamiento. Factores como las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); la problemática social, el endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacionales, constituyen los principales riesgos para el logro de los objetivos propuestos.

En el ámbito político, en el mes de febrero del presente año se llevaron a cabo las elecciones presidenciales, cuyo resultado favoreció al candidato Nayib Bukele, quien emergió como una tercera opción y logró aglutinar más del 50% del total de votantes, resultado que le ubicó como el nuevo presidente electo de El Salvador para los próximos cinco años.

En años pasados la polarización política ha sido factor crítico para concretar acuerdos que permitan efectuar cambios estructurales, agilizar la aprobación del presupuesto y contratar deuda. En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar el desarrollo del nuevo Plan de Gobierno que empezará a ejecutarse a partir del próximo 01 de junio 2019.

El país ha tenido avances positivos en la clasificación de riesgo soberano desde la degradación en su escala más baja experimentada en abril 2017 por las clasificadoras de riesgo internacional. Durante el 2018, Standard and Poor's mejoró su calificación CCC+ perspectiva estable a B- con perspectiva estable, mientras que Moody's otorgó la calificación de B3 con perspectiva estable desde Caa1 en febrero 2018. Se esperará que los flujos de inversión extranjera directa aumenten en la medida que la calificación avance y las condiciones de la economía mejoren.

5.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.1% al cuarto trimestre de 2018, explicado por una mejora en

la capacidad de formación bruta de capital fijo, expansión de la demanda interna y una mayor demanda de exportaciones. Según datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento promedio del 2.5% durante los cuatro trimestres del 2018, favorecido principalmente por una mayor demanda interna y crecientes flujos derivados de remesas.

Actividades de explotación de minas y canteras (7.8%), actividades de servicios administrativos y apoyo (5.2%), información y comunicaciones (4.8%) y actividades financieras y de seguros (4.1%); fueron los sectores con mayor dinamismo.

5.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal que al 31 de diciembre del 2018 alcanzó un 2.5% del PIB, ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido por una parte por la reforma de pensiones y a la disminución en los subsidios. El cambio realizado en materia de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional.

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,974.7 millones a diciembre 2018, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.3%, equivalente a US\$602.0 millones, representado cerca del 72.8% del PIB. El creciente endeudamiento es explicado por las dificultades para reducir las necesidades de financiamiento por parte del Gobierno.

5.4 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$5,904.7 millones a diciembre 2018, reflejando un crecimiento del 2.5% (US\$144.6 millones) sobre el monto alcanzado en diciembre 2017, principalmente impulsadas por las actividades de exportación de minas y canteras (18.9%) e industria manufacturera de maquila (6.8%). Por otra parte las actividades que mostraron una desaceleración fueron; suministro de electricidad, gas vapor y aire acondicionado (-67.9%), comercio al por mayor y al por menor (-20.9%) y azúcar de caña (-19.1%).

Al término de diciembre 2018, las importaciones alcanzaron US\$11,829.8 millones, con un crecimiento de 11.7% (US\$1,236.9 millones) con respecto a diciembre 2017. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: el suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (56.7%), agricultura, ganadería y silvicultura (22.2%) e industrias manufactureras (11.0%).

5.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del BCR, la IED acumuló un valor neto de US\$839.6 millones al finalizar diciembre 2018, US\$49.6 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado y lo que representa una contracción del 5.6%. Los mayores crecimientos en el flujo se observan en los sectores: agropecuario (35.9%), industrias manufactureras (28.6%) y otros sectores (36.4%). Las desmejoras más fuertes se presentaron en los sectores de información y telecomunicaciones (158.1%) y actividades financieras y de seguros (66.5%). Los países de origen de los mayores flujos de inversión extranjera directa son Estados Unidos (US\$334.7 millones); Panamá (US\$183.3 millones) y Guatemala (US\$130.0 millones).

5.6 Remesas Familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2017, podría ser explicado por la estrategia de ahorro de los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos ante la incertidumbre de la cancelación del TPS (estatus de protección temporal). Según datos publicados por el BCR a diciembre 2018, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 8.1%, acumulando US\$5,390.8 millones, cifra superior en US\$405.4 millones a la registrada en el período anterior.

5.7 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una inflación del 0.4% al cierre de diciembre de 2018. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: prendas de vestir y calzado (-1.7%); muebles y artículos para el hogar (-1.1%) y transporte (-1.0%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente; alojamiento, agua, electricidad y combustibles (3.0%); restaurantes y hoteles (1.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.5%).

5.8 Sector bancario

En los años recientes, el desempeño del sistema financiero ha estado en función de un crecimiento moderado de la colocación crediticia, presiones en el margen financiero y una alta concentración en el sector consumo. En contrapeso ponderan el buen desempeño de indicadores en calidad de cartera, robustos niveles patrimoniales, mejoras en los esquemas regulatorios, la relativa estabilidad de los depósitos y la incursión de nuevos

participantes a la plaza bancaria ante la desinversión de grupos bancarios globales.

A diciembre 2018, los cuatro bancos de mayor tamaño concentraron el 64.9%, conformado por Banco Agrícola (25.3%), Banco Davivienda (14.6%), Banco de América Central (14.2%) y Scotiabank (10.9%). Las diez entidades restantes representaron el 35.1%. Cabe señalar, que la potencial compra de Scotiabank por Imperia Continental Inc., incrementaría la participación de Banco Cuscatlán en la plaza bancaria salvadoreña, ubicándolo entre los participantes más grandes.

Los activos totales del sistema financiero bancario se expandieron interanualmente en 5.4%, la cartera crediticia representó el 70.2% de los activos, principalmente concentrada en los sectores de consumo (34.5%), vivienda (19.7%), comercio (13.5%) e industria manufacturera (10.4%). Se señala como factor positivo el repunte en el sector construcción (+33.5%), originado por la industria inmobiliaria, aunque su participación en relación a la cartera total continua modesta (3.6%).

A diciembre 2018, la banca exhibe un indicador de incumplimiento de sus créditos vencidos mayores a 90 días de 1.9% (diciembre 2017: 2.0%); la cobertura con reservas sobre los créditos vencidos se ubicó en 129.0% (diciembre 2017: 121.0%) y el 94.5% de sus créditos están concentrados en las categorías A y B consideradas de mejor calidad.

La cartera de depósitos ha crecido de manera importante en los últimos dos años (diciembre 2018: 5.3% y diciembre 2017: 10.4%), ese desempeño estuvo determinado por un fuerte flujo de remesas familiares generado por la incertidumbre de las nuevas políticas migratorias por parte de los EE.UU. y el entorno especulativo de las elecciones 2018 y 2019. Lo anterior, fortalece la liquidez de los bancos de mayor tamaño en un contexto de tasas pasivas crecientes debido a su bajo costo. Por su parte, los bancos de menor tamaño podrían enfrentar mayores costos de fondeo como resultado del alza de los tipos de interés internacionales y los altos niveles de competitividad que presenta la plaza.

Al finalizar el 2018, el coeficiente de liquidez neta fue de 32.8% (diciembre 2017: 32.9%); mientras que, las

disponibilidades (caja + bancos e inversiones) se expandieron en 5.3%. Adicionalmente y con el propósito de apoyar a las instituciones financieras solventes que tengan problemas transitorios de liquidez, el BCR firmó un contrato para una línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por US\$200 millones. Sin embargo, el espacio como prestamista de última instancia por parte del BCR aún es limitado.

La Banca comercial muestra niveles patrimoniales robustos que le permiten enfrentar potenciales pérdidas esperadas. El coeficiente patrimonial registró un 16.1%, inferior al 16.5% observado al cierre del 2017, explicado por el mayor crecimiento de los activos ponderados por riesgo. No obstante, el resultado continúa siendo superior al mínimo exigido por la SSF, cuyo indicador no puede ser menor al 12.0%.

El margen financiero (67.6%); ha mostrado signos de estabilidad en relación al mismo período del año anterior (67.1%); favorecido por la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los costos financieros frente a los ingresos financieros. No obstante, el nivel de competitividad de la industria y la subida en los tipos de interés en EE.UU. podrían a futuro presionar los márgenes. SCRiesgo estima que el sistema bancario continuará mejorando el margen de intermediación, trasladado de forma gradual los costos derivados del fondeo, a través de incrementos en los tipos de interés activos en ciertos segmentos.

Los resultados finales del sector bancario mostraron una expansión del 9.5%, determinado por el desempeño de los ingresos derivados de la intermediación financiera (+6.7%), los cuales muestran tasas de crecimientos superior a los costos operativos (+5.1%). Al término del 2018, el ROA y ROE alcanzaron un ratio de 1.0% y 7.7%, respectivamente.

6. SISTEMA FEDECRÉDITO

Con más de 70 años de operación, el Sistema FEDECRÉDITO está integrado por 48 Cajas de Crédito, 7 Bancos de los Trabajadores, su Federación conocida como FEDECRÉDITO, dos aseguradoras (Seguros Fedecrédito y Fedecrédito vida) y una subsidia (FEDESERVI S.A. de C.V), La federación, brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus asociadas. El Sistema, ha continuado ampliando su plataforma para la prestación de

servicio financiero y continuo posicionamiento de su marca en el mercado. Asimismo, opinamos que el Sistema, posee un importante valor de marca dentro del país que le generará presencia geográfica, aprovechamiento de economías de escala, acceso a fuentes de financiamiento y la amplitud en la red de servicios por medio de su plataforma tecnológica.

El sistema FEDECRÉDITO, a través de su red de afiliados concentra la mayor actividad de intermediación en operaciones de consumo, empresa y microfinanzas. A pesar de los riesgos particulares que distinguen a la industria, el Sistema maneja controlados indicadores de cartera y niveles administrables de eficiencia operativa que comparan similar a los promedios de la gran banca comercial.

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. recibió la autorización por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero (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 junio de 2011.

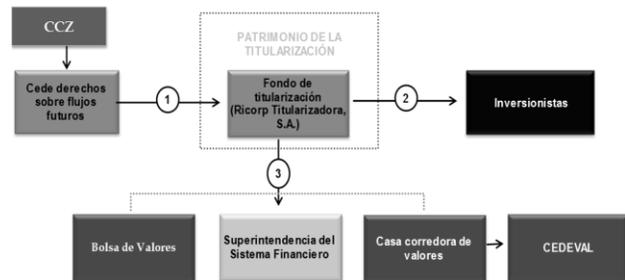
Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades siguientes: Estudios de factibilidad de titularización, administración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

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, ya 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.

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 Superintendencia del Sistema Financiero (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.

La Junta Directiva ha conformado diversos comités para apoyar la gestión, dentro de los cuales se incluyen; Comité de Riesgos, Comité de Ética y Conducta, Comité de Auditoría y Comité de Prevención de Lavado de Dinero.

7.1 Proceso de titularización



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.2 Emisión

1. 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.
2. Una vez conformado, el Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización (US\$10.0 millones) por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

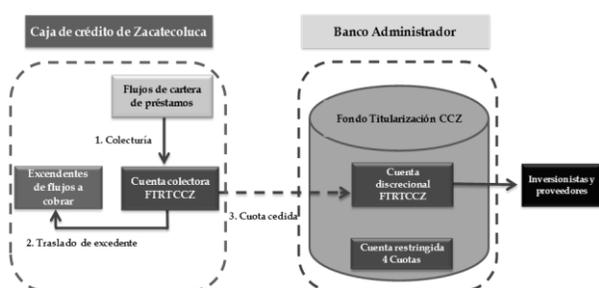
- La Sociedad Titularizadora emitirá dos tramos Pari Passu de títulos, el primero a 120 meses y el segundo a 60 meses.
-
- Los recursos captados de la emisión y enterados a la Caja (aproximadamente US\$10 millones) se destinarán al financiamiento de operaciones crediticias.

Emisor	Tramos	Cesión durante 120 meses
FFTRCCZ 01	A - 10 años B - 5 años	124,000

Monto de sesión en dolores US\$

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.3 Mecanismo de captura de fondos:



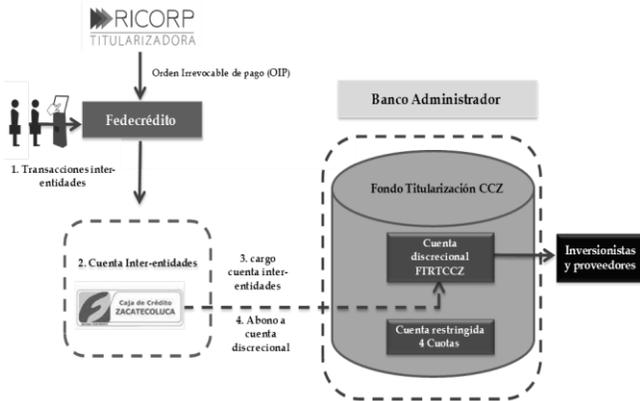
Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

- Originador: Caja de Crédito de Zacatecoluca. Entidad cooperativa supervisada por FEDECRÉDITO. Este último, autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero.
- Estructurador: Ricorp Titularizadora S.A. sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad titularizadora de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, el veintiocho de julio de dos mil once.
- Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero uno – FTRCCZ 01.
- Sociedad de titularización: Ricorp Titularizadora S.A.
- Agente colector: La Caja de Crédito de Zacatecoluca. La Caja mediante contrato de cesión se obligará a concentrar de forma diaria,

en la denominada Cuenta Colectora a nombre del Fondo, los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca, que constituyen los Activos Titularizados.

- Patrimonio de la titularización: Patrimonio del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero uno, que puede abreviarse "FTRCCZ 01", creado como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.
- La cuenta colectora: será abierta a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. en la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Los excedentes serán transferidos al originador solo por instrucción de la sociedad titularizadora.
- Cuenta discrecional: Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados 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, cuyo saldo será equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital e intereses a pagar a los Tenedores de Valores, en caso necesario. Su saldo inicial será constituido al momento de la colocación de los instrumentos.

7.4 Mecanismo subsidiario de captura



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora, S.A.

El mecanismo de captura se activará ocurrido un incumplimiento por parte de la Caja de Crédito de Zacatecoluca a la orden irrevocable de colecturía y traslado. Ricorp Titularizadora notificará por escrito a FEDECRÉDITO la fecha a partir de la cual debe proceder conforme a la OIP, la Titularizadora se obliga a gestionar la aceptación de FEDECRÉDITO de la OIP.

7.5 Mejoras Crediticias

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

7.6 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 de capital por un monto de US\$5,770,000 dólares, en toda la vida de la emisión, durante la vigencia de la emisión.

7.7 Cumplimiento de *ratios* financieros.

1. Coeficiente de liquidez neta: Esta relación financiera deberá de ser como mínimo igual a un coeficiente del 20%.

2. Índice de préstamos vencidos: Esta relación financiera deberá de ser como máximo igual a un coeficiente de 4%.
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.

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

7.8 Distribución de pagos

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

1. La Caja concentra directamente en la cuenta colectora a favor del Fondo, los flujos financieros de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja en la cuenta a nombre del Fondo y luego es trasladada a la cuenta discrecional hasta completar la cuota cedida.
2. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de las próximas cuatro cuotas de la Cesión al Fondo.
3. El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores FTRCCZ 01.
4. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. No podrán trasladarse recursos excedentes a la Caja de Crédito de Zacatecoluca, sino hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

7.9 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.

7.10 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.

7.11 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 CATORCE MILLONES OCHOCIENTOS OCHENTA Y OCHO MIL DÓLARES exactos de los ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora,

7.12 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: 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 el año 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 FEDECRÉDITO. 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 (2 agencias), baja diversificación de productos y niveles altos de competitividad en su área de mayor afluencia.

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 departamentos la participación es relativamente baja.

La Institución se favorece del soporte técnico y financiero que le brinda su principal socio estratégico FEDECRÉDITO (supervisado por la SSF). La Caja está adoptando de forma prudencial la normativa aplicable a las instituciones financieras por parte del organismos supervisores y reguladores. Lo anterior, le ha permitido dar avances importantes a nivel de gobierno corporativo y gestión integral de riesgo.

Contrarrestando estas fortalezas, la Caja enfrenta el desafío de incrementar su red de agencias, ampliar su base de acreditados por zona geográfica y diversificar sus productos financieros. Cabe señalar, que la Institución tiene como meta fortalecer su imagen corporativa, modernizando de manera integral las dos agencias que actualmente administra. En opinión de SCRiesgo, los indicadores de eficiencia podrían mostrar sensibilidad ante el mayor uso de recursos durante el proceso de construcción y debido a la potencial contratación de deuda vinculada a dicho proyecto.

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

8.1 Gobierno corporativo y gestión de riesgo

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

La nómina de la Junta Directiva de la Caja de Crédito de Zacatecoluca es como sigue:

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

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

La alta gerencia la constituye el Gerente general, el cual es responsable de la estructura operativa y responde de las funciones a su cargo ante la Junta Directiva. La Caja cuenta con comités de Junta Directiva: Comité de Auditoría; de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo, Comité de riesgo y de seguridad y salud ocupacional. Asimismo, cuenta con comités operativos entre los que destacan: el Comité de gerencia, de créditos, de admisión de socios y de mora. Cabe destacar, que dentro de los comités hay una activa participación de los miembros directivos.

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

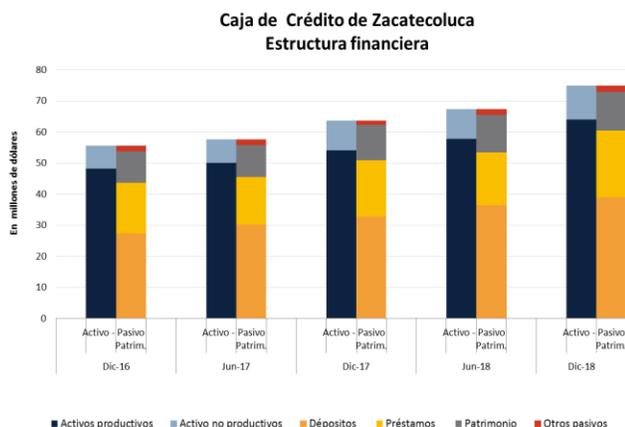
Los estados financieros auditados (2016-2018) utilizados en este reporte fueron preparados con base a las Normas Contables emitidas por la Federación de las Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO). La información financiera de la Caja de Crédito de Zacatecoluca fue auditada por la firma Elías & Asociados JHI International, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. SCRiesgo recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

9.1 Estructura financiera

La expansión de activos continúa determinada por las colocaciones al sector consumo, empresa y en menor medida vivienda. Los activos totales de la Caja crecieron en 17.6%, acumulando US\$67.3 millones al finalizar diciembre 2018 (diciembre 2017: +14.5%). La cartera crediticia es el activo productivo de mayor relevancia en el balance al reportar una participación del 79.5%, seguido de las disponibilidades (efectivo + equivalentes) con el 13.8%.

Con un saldo acumulado de US\$62.4 millones los pasivos crecieron en 19.4% y continúa fundamentado por el fondeo que se concentra principalmente en depósitos de sus socios (62.4%); en préstamos con instituciones especializadas de crédito (19.8%); por fondos obtenidos mediante el vehículo de la titularización (14.6%) y para complementar la Caja cuenta con otros pasivos que mantienen un residual del 3.2%.

El patrimonio del Originador creció en 9.2% en 2018, para acumular un monto de US\$12.4 millones, desde US\$11.4 millones en diciembre 2017 (+13.6%). El patrimonio continúa ofreciendo un soporte suficiente para absorber pérdidas esperadas y rentabilizar el modelo de negocios de la Institución. Dentro de su escala de operaciones, puede financiar potenciales incrementos de cartera, dado que su posición patrimonial presenta una fuerte generación interna de capital favorecido por la estabilidad de su negocio en marcha.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

10.1 Riesgo cambiario

En opinión de SCRiesgo, el impacto por riesgo de mercado es bajo, en virtud que su balance está expresada en dólares y las colocaciones en moneda extranjera son inexistentes, lo cual mitiga la posibilidad de pérdidas futuras al patrimonio derivadas de este riesgo. De igual manera, cualquier riesgo vinculado a cambios en el precio de la moneda es reducido en vista que la Caja opera en un entorno económico dolarizado.

10.2 Riesgo de tasa de interés

La Caja ha demostrado tener la capacidad de ajustarse a la volatilidad financiera del mercado local, favorecido por un esquema flexible de los tipos de interés. Las tasas activas pueden ajustarse a discreción, ejerciendo un contrapeso significativo a la estructura de pasivos, minimizando en gran medida dicho riesgo de mercado. También, la alta participación del patrimonio en el financiamiento de sus operaciones y los elevados márgenes de intermediación, mitigan dichas exposiciones. Para la Institución, el mayor riesgo de interés recae en los préstamos otorgados y las obligaciones adquiridas con sus proveedores financieros.

La Caja ha diseñado herramientas para el cálculo de tasas de equilibrio y competitividad para estimar márgenes de ganancias. Sin embargo, se observan puntos de mejora en el avance de instrumentos técnicos capaces de medir el grado de afectación en el margen financiero y el patrimonio frente a escenarios de volatilidad en riesgo de mercado por tipo de interés.

10.3 Riesgo de liquidez

La Caja sostiene un buen perfil de liquidez al mantener un monto adecuado de activos líquidos y una estabilidad de sus depósitos. La capacidad de generación de flujos derivado de sus actividades recurrentes, aunado al potencial soporte que podría recibir por parte de FEDECRÉDITO en caso de necesitarlo, son factores que ponderan favorablemente para mitigar el riesgo de liquidez.

En el lapso de un año, las posiciones líquidas ascendieron a US\$10.3 millones, generando una expansión del 57.9% respecto a diciembre 2017. La administración aplica estrategias de monitoreo, planificación y control para la

Página 11 de 17

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

debida gestión de liquidez. La relación de préstamos a depósitos se ubicó en 149.6%, explicando que la cartera de créditos se financia de forma equilibrada entre depósitos y otras opciones de financiamiento (préstamos con instituciones especializadas y titularización de activos); en 2017 el indicador fue de 150.9%.

El nivel de participación de las disponibilidades frente a las obligaciones totales se ubicó en 17.1% versus el 17.6% de diciembre 2017. Debido a la ausencia de captación de fondos del público y el manejo programado de sus necesidades de liquidez, la participación de las disponibilidades sobre el saldo global de los activos se ha mantenido relativamente baja.

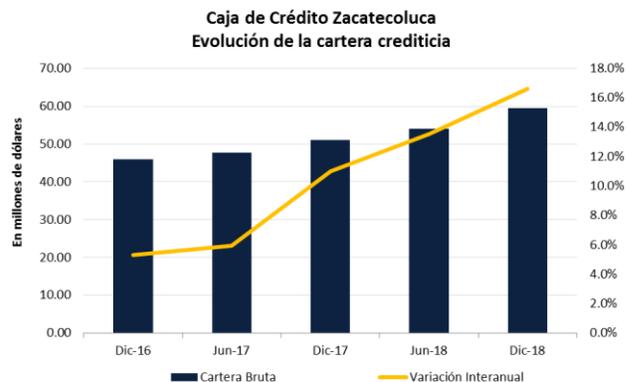
La Caja realiza diariamente pruebas de tensión que simulan escenarios de estrés que le permiten establecer estimaciones aproximadas de sus obligaciones. La liquidez inmediata se espera continúe estrecha debido al crecimiento que experimenta la cartera crediticia.

CCZ: Indicadores de liquidez y Fondo					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	13.0%	11.9%	14.1%	13.6%	13.8%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	16.4%	15.1%	17.6%	17.1%	17.1%
Relación de préstamos a depósitos	160.9%	152.6%	150.9%	144.2%	149.6%

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

10.4 Riesgo de crédito

Limitado por su red de agencias en el país, la caja concentra sus operaciones en la zona central de país, especialmente en los departamentos de La Paz y San Salvador. La Entidad a su vez, aprovecha las sinergias que le brinda el pertenecer al sistema FEDECRÉDITO, utilizando la plataforma tecnológica y haciendo uso de la atención personalizada en sus mercados objetivos, a nivel de departamentos para obtener presencia en todo el país. La Institución ha ampliado la calidad de sus servicios de intermediación y mejorado su imagen corporativa con la remodelación de su agencia en San Rafael Obrajuelo y en octubre de este año pretende terminar la modificación de la oficina central.

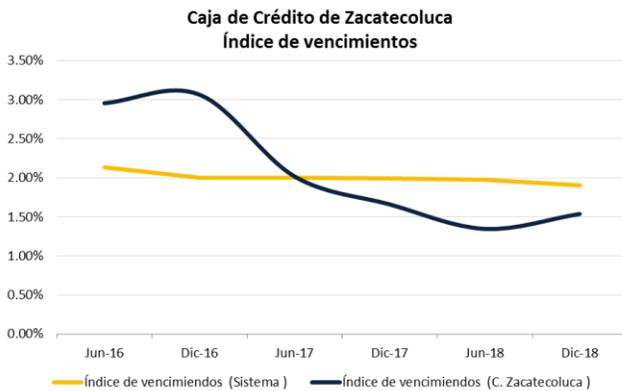


Fuente: Estados financieros auditados e internos de CCZ.

La cartera bruta registró un saldo de US\$59.5 millones y mostró una expansión del 16.6% (diciembre 2017: +11.0%). Durante el periodo de análisis, el crecimiento de las operaciones reflejó un dinamismo superior comparado contra los promedios reportados por la media sectorial de bancos comerciales (+5.6%), y con respecto al sistema de bancos cooperativos regulados (+11.6%). Cabe señalar, que una buena porción de los préstamos otorgados están respaldados por órdenes irrevocables de pago, derivadas del FODES; con una relevante concentración en el sector público, proveniente de alcaldías, cuyos saldos hasta el momento han mostrado un comportamiento de pago estable.

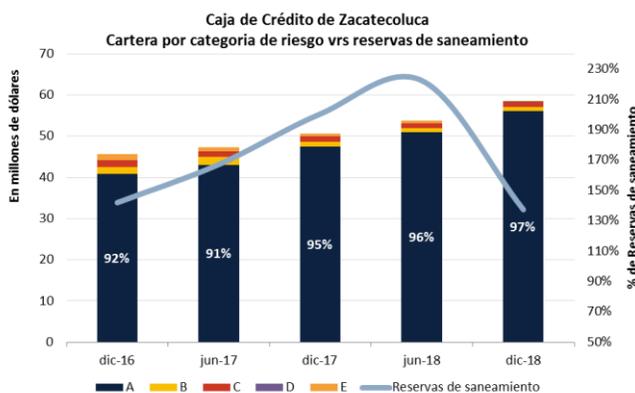
La cartera por tipo de productos se concentró de la siguiente manera: consumo 60.6%, seguido de alcaldías 22.4%, empresas 9.1% y vivienda con el 5.2% y tarjetas de crédito 2.7%. La Entidad ha impulsado estrategias conservadoras de colocación que se reflejan en indicadores de calidad de cartera que comparan en línea con el sistema financiero local.

El indicador de morosidad mayor a 90 días mejora al pasar a 1.5%, desde un 1.7% observado en el mismo periodo del año pasado, explicado principalmente por la efectiva implementación del sistema de cobranza, la recuperación de un crédito importante y en menor medida saneamientos de cartera crediticia.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

Al término de diciembre 2018, la cartera por categoría de riesgo muestra un desplazamiento positivo de las categorías de mayor riesgo a las de menor riesgo. Observado en las categorías A y B que suman el 97.9% de participación desde un 96.0% en 2017, mientras que la cartera pesada (C, D y E), se ha reducido a 2.1% desde un 4.0%. Lo que a la vez permite que, la relación de cobertura con reservas sobre los créditos vencidos supere ampliamente la pérdida esperada, al ubicarse en 137.3%, menor al compararlo con el 200.4% reportado en diciembre 2017.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

La exposición derivada de los activos de baja productividad no representa riesgos que a futuro puedan deteriorar el patrimonio, favorecido por las amplias reservas dentro del balance. La Caja mantiene una buena parte de la cartera crediticia con respaldo de deducción automática a través de órdenes irrevocables de descuento, mitigando en cierta medida el riesgo de impago por las colocaciones, asimismo, como soporte adicional, mantiene garantías reales tales como: hipotecarias, fiduciarias y prendarias.

Al finalizar diciembre 2018, los 20 mayores deudores representaron el 20.9% de la cartera bruta total. El 70% de estas exposiciones son alcaldías, todas clasificadas en categoría A1, y cuyo pago está garantizado con órdenes irrevocables de pago. La Caja muestra niveles de concentraciones de cartera adecuado para los riesgos asumidos.

Como una iniciativa de autorregulación ante un potencial proceso de supervisión por parte del organismo oficial la SSF, se destaca positivamente que la Caja aplique de forma prudencial la normativa de las entidades reguladas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), a través de la supervisión y apoyo de FEDECRÉDITO. Para equilibrar estos avances, la Institución debe continuar progresando en el diseño y fortalecimiento de herramientas para medir y controlar el riesgo crediticio, de liquidez y operativo.

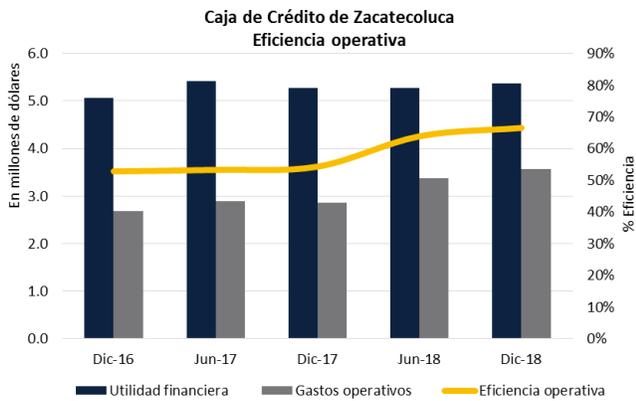
CCZ: Indicadores calidad de cartera					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Directa	3.1%	2.0%	1.7%	1.3%	1.5%
Crédito C-D-E / Cartera Total	7.0%	5.1%	4.0%	3.3%	2.1%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	141.9%	167.1%	200.4%	222.4%	137.3%
Estimaciones / Crédito C-D-E	62.1%	65.7%	84.1%	91.5%	100.2%
Activos de baja productividad / patrimonio	-5.1%	-3.0%	-4.4%	-5.6%	-1.6%

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

10.5 Riesgo de gestión y manejo

Los indicadores de gestión y manejo, estuvieron determinados por una ligera tendencia a la baja del margen financiero, una presión de costos operacionales, menor necesidad de incrementar los costos asociados al riesgo crediticio y aumento en los gastos operativos.

En este sentido, la eficiencia operativa, cuyo resultado representa el porcentaje que los gastos operativos consumen de los ingresos fundamentales del negocio reportaron un 66.5%, mayor al 54.3% de diciembre 2017. Lo anterior es explicado por el aumento en gastos operativos derivados de comisiones a ejecutivos de créditos por cumplimiento de metas, nivelación de la escala salarial y la incorporación de nuevo personal.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

La eficiencia medida por el total de activos administrados con relación a los gastos operativos se ubicó en 5.4% desde un 4.9% en lapso de un año. Por su parte, los activos productivos cubren en 17.9 veces a los gastos operativos (diciembre 2017: 18.9 veces). La eficiencia continúa impulsada por avances en el uso de servicios tecnológicos, modalidad de pago de la mayor parte de sus deudores (órdenes de descuento) y por la reducción de gastos innecesarios en algunos productos vinculados al segmento de tarjetas de crédito y débito. Los gastos por riesgo crediticio no constituyen una limitante para los resultados finales de la entidad.

CCZ: Indicadores de gestión y manejo					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Gastos operativos / Margen de intermediación	52.8%	53.3%	54.3%	63.9%	66.5%
Gastos operativos / activos totales promedio	5.0%	5.2%	4.9%	5.4%	5.4%
Costos en reservas / Margen de intermediación	13.7%	10.4%	14.9%	0.8%	0.0%
Activos productivos / Gastos operativos	18.0	17.3	18.9	17.2	17.9

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

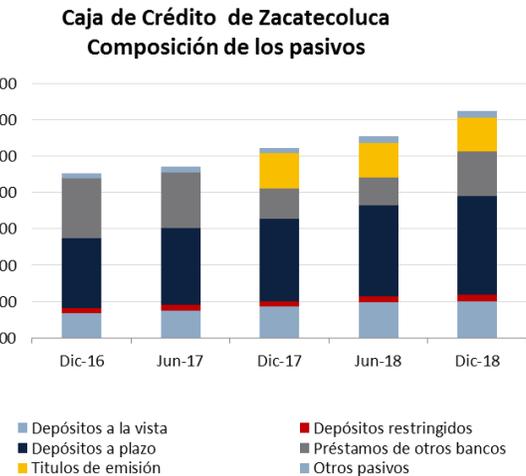
11. FONDEO

Persiste el desafío de continuar obteniendo un financiamiento más diversificado que le permita abaratar costos de fondeo y flexibilizar los plazos para favorecer las brechas entre activos y pasivos. La gestión de activos y pasivos se encuentra presionada por una buena parte del fondeo concentrado en el corto plazo, lo cual podría generar a futuro moderados descalces de plazos en las bandas individuales menores a un año, sin embargo, la entidad se encuentra con la estrategia de continuar diversificándolos.

Como factor positivo en favor de la gestión de la liquidez, se destaca la relativa estabilidad de los depósitos, la cual exhibe índices de volatilidad bajos, la facilidad de obtener líneas de crédito con sus proveedores al momento de

requerirlo y la participación que ejerce el patrimonio dentro de la estructura de deuda.

La base de depósitos a la vista (13.3%) y en grado de importancia en certificados a plazo con el 36.2%, constituyen una de las fuentes más importantes del fondeo, concentrando de forma combinada el 52.0% del pasivo. Para hacer frente a las necesidades de liquidez, la Caja también se favorece del soporte financiero que puede brindarle su socio estratégico (FEDECREDITO), para cubrir potenciales necesidades de liquidez en caso requerido.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

La otra parte del fondeo está sustentado por préstamos con instituciones especializadas de crédito y fondos provenientes del mercado de valores, que de manera conjunta suman US\$21.4 millones, distribuidos de la siguiente manera: Fondo de titularización (42.5%); FEDECREDITO (19.5%) BANDESAL (13.1%); otros (11.7%); BCIE (7.4%) y Banco Hipotecario (5.8%). Cabe mencionar que las obligaciones con FEDECREDITO han tenido un aumento relevante, siendo la Caja una institución participante de esta red.

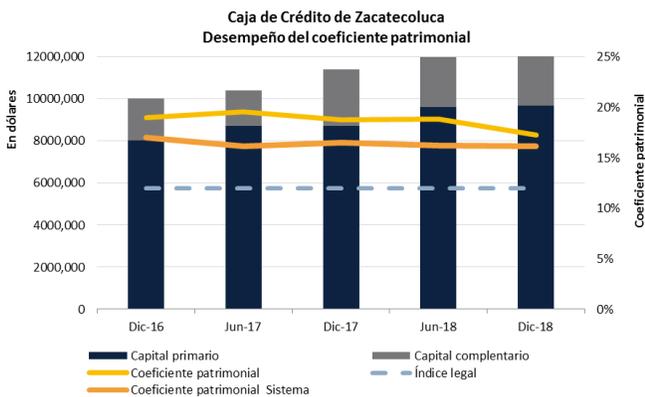
Al finalizar diciembre 2018, las 20 mayores exposiciones acumularon un saldo por US\$10.1 millones, concentraron el 26.0% de los depósitos y el 17.0% de la cartera bruta al finalizar diciembre 2018. El riesgo por concentración es reducido por la baja volatilidad de los depósitos proveniente de sus asociados, y por las reservas dentro del balance. Cabe señalar, que la Caja no capta depósitos del público por no estar regulada por los organismos oficiales.

CCZ: Indicadores de liquidez y Fondo					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	13.0%	11.9%	14.1%	13.6%	13.8%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	16.4%	15.1%	17.6%	17.1%	17.1%
Relación de préstamos a depósitos	160.9%	152.6%	150.9%	144.2%	149.6%

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

12. CAPITAL

El patrimonio creció en 9.2%, acumulando un saldo por US\$12.4 millones, este avance fue menor con relación al incremento mostrado en igual periodo del 2017, cuando se expandió en 13.6%, las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (58.9%) y capital social (18.8%). La capacidad de generación interna de capital le provee la fuente principal de recursos para incrementar el patrimonio y es el resultado de la alta participación de los activos productivos dentro del balance y la política de reparto de dividendos muy conservadora.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

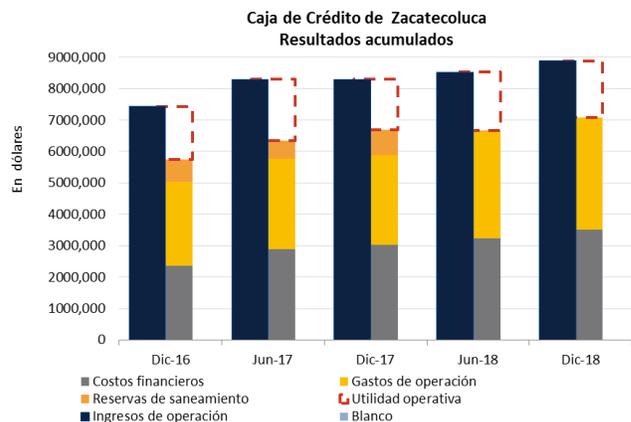
El índice de capital regulatorio a activos ponderados de riesgos disminuyó interanualmente hasta posicionarse en un 17.2%, ello fundamentado por un aumento en los activos ponderados de riesgo en un 18.7% para diciembre 2018. No obstante, la Caja a tomado acciones para mejorar el indicador y su fortaleza patrimonial entre los que figuran, incrementar la venta de acciones entre sus clientes más representativos a partir de enero del presente. Actualmente, el indicador obtuvo un valor mayor a la media sectorial de bancos comerciales (16.1%); y supera en gran medida los niveles de capital regulatorios, de acuerdo con el límite exigido por la normativa local (12%).

CCZ: Indicadores de solvencia					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	18.9%	19.5%	18.8%	18.8%	17.2%
Capital social / Activos pond. por riesgo	4.6%	4.5%	4.1%	3.9%	3.6%
Activos productivos / Patrimonio	4.64	4.63	4.59	4.65	4.97
Patrimonio / Activos totales	18.0%	18.1%	17.9%	17.8%	16.6%
Deuda / Patrimonio	4.55	4.54	4.59	4.62	5.02

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

13. RENTABILIDAD

A diciembre 2018, los ingresos de operación registraron una expansión interanual del 7.0% (diciembre 2017: 11.7%), este resultado se fundamenta por la intermediación financiera, seguido de la contribución de ingresos operativos no financieros y los provenientes de comisiones por colocaciones crediticias. La Caja espera aumentar la participación relativa de los ingresos, concentrando su estrategia en los segmentos ya atendidos y donde acumula una experiencia notable (consumo, empresas y en menor medida vivienda). Asimismo, espera incursionar en sectores más rentables que le ayuden a retornar mayores ingresos.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

La utilidad financiera disminuyó su crecimiento al promediar 1.7%, respecto a la expansión de diciembre 2017(+3.9%). Su dinamismo fue explicado por una reducción en el crecimiento de ingresos operativos 11.7% a un 7.0%; no obstante el costo de operación disminuyó su ritmo de expansión al pasar de 28.3% a un 16.0%.

El gasto operativo por su parte, representó el 40.2% de los ingresos totales y su crecimiento (+24.6%), fue mayor al reportado diciembre 2017 (+6.9%) lo cual presionó a la baja, la rentabilidad operativa. Para este periodo no se constituyeron reservas de saneamiento asociados al riesgo

crediticio. Las estimaciones sobre cartera pesada alcanzaron un 100.2% desde un 84.1% para igual periodo interanual.

A diciembre 2018, el MIN se ubicó en 9.8% menor al 11.3% de diciembre 2017. Una mayor diversificación de los productos financieros en segmentos más rentables puede alentar una mejora del indicador en la medida que la rotación de la cartera sea más corta.

La utilidad neta fue de US\$1,313.4 mil, creciendo un 13.2% a comparación del año anterior en igual mes donde alcanzó un 23.8% (2017: US\$1,160.3 mil). Su desempeño fue favorecido principalmente por la mayor contribución de otros ingresos y el menor consumo de aprovisionamiento para pérdida esperada.

Los indicadores de rentabilidad de la Caja durante los últimos dos años han promediado superior al sistema bancario y continúan con una trayectoria creciente. El retorno sobre activos y patrimonio se ubicaron en 1.9% y 11.3%, respectivamente, mejorando respecto a los resultados de diciembre 2017 (ROA: 1.9% ROE: 10.8%).

CCZ: Indicadores de Rentabilidad					
	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	10.9%	11.1%	10.3%	9.9%	9.3%
Margen de interés neto	10.3%	12.0%	11.3%	10.7%	9.8%
Margen neto	13%	14%	14%	19%	15%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.7%	2.0%	1.9%	2.6%	1.9%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	9.7%	11.4%	10.8%	14.2%	11.3%

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

14. ANÁLISIS DE INGRESOS

14.1 Ingresos Operativos

Los valores de titularización están respaldados por los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos mensuales provenientes de cualquier flujo e ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos que entran en un 100% y los no operativos, para servir como fuente de pago de la serie de Valores de Titularización emitida por el Fondo de Titularización Ricorp

Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno FTRTCCZ 01. Los ingresos operativos por su naturaleza tienen a hacer más predecibles, recurrentes y estables.

15. COBERTURA DE LA ESTRUCTURA

Para diciembre 2018, la cesión sobre ingresos totales promedió un 16.8%; a su vez los ingresos operativos cubren a la cesión en un 5.9 veces y en un 17.7 el total de pagos de cartera (flujos cedidos).

La participación del monto de la cesión frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación, comisiones más inversiones y los flujos de las cuentas por cobrar, muestran niveles satisfactorios. En conclusión, según el análisis realizado, el Originador ha cubierto de manera oportuna y cómodamente la cesión.

Variables	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18
Cesión/Ingresos totales (%)	17.9%	17.9%	17.5%	16.8%
Cesión / Pagos de cartera (%)	4.5%	5.6%	5.1%	5.6%
ICSD Promedio (ingresos totales)	5.58	5.58	5.73	5.97
ICSD promedio (pagos de cartera)	22.14	17.75	19.64	17.72

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."

"La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos"

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Balance general

En dólares

Información financiera										
	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%
Activos										
Caja y bancos	1992,369	4%	1492,695	3%	2046,472	3%	2323,007	3%	3149,189	4%
Inversiones financieras	-	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Préstamos (brutos)	45973,103	83%	47637,363	83%	51037,794	80%	54077,483	80%	59519,583	80%
Vigentes	44563,709	0%	46676,085	0%	50190,381	0%	53349,542	0%	58604,492	0%
Menos:										
Reserva de saneamiento	2000,407	4%	1606,098	3%	1698,230	3%	1618,907	2%	1256,608	2%
Préstamos después de reservas	43972,696	79%	46031,265	80%	49339,563	77%	52458,577	78%	58262,975	78%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	284,648	1%	590,245	1%	948,535	1%	906,613	1%	668,403	1%
Inversiones accionarias										
Activo fijo neto	2168,230	4%	1887,415	3%	1944,428	3%	2020,935	3%	2513,008	3%
Diversos	299,893	1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros activos	-	0%	364,363	1%	654,537	1%	678,113	1%	878,958	1%
TOTAL ACTIVO	55606,952	100%	57539,864	100%	63665,460	100%	67363,186	100%	74843,747	100%
Pasivos										
Préstamos de otros bancos	16404,073	30%	15277,965	27%	8349,243	13%	7628,388	11%	12369,328	17%
Otros pasivos	1421,454	3%	1702,026	3%	1430,638	2%	1919,510	3%	1968,914	3%
TOTAL PASIVO	45582,077	82%	47144,867	82%	52274,920	82%	55386,937	82%	62410,227	83%
PATRIMONIO NETO										
Capital social	2256,145	4%	2240,126	4%	2248,863	4%	2279,285	3%	2340,447	3%
Reservas y resultado acumulado	298,600	1%	297,664	1%	305,418	0%	328,761	0%	328,761	0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	10024,875	18%	10394,998	18%	11390,541	18%	11976,249	18%	12433,520	17%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	55606,951	100%	57539,864	100%	63665,460	100%	67363,186	100%	74843,747	100%

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Estado de resultado

En dólares

Información financiera										
	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%	Dic-18	%
Ingresos de operación	7433,270	100%	4150,256	100%	8301,277	100%	4262,244	100%	8879,230	100%
Intereses por ingresos	7070,621	95%	4022,980	97%	8005,321	96%	4126,274	97%	7925,528	89%
Ingresos por depósitos	251,658	3%	8,030	0%	27,991	0%	6,355	0%	25,339	0%
Intereses y otros ingresos por inversiones	110,991	1%	119,246	3%	267,966	3%	129,616	3%	641,201	7%
Intereses sobre depósitos	-	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Costos de operación	2363,026	32%	1441,248	35%	3030,827	37%	1621,911	38%	3517,198	40%
Intereses sobre emisión de obligaciones	-	0%	576,336	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Intereses sobre préstamos	1194,689	16%	5,970	0%	1192,104	14%	617,455	14%	1288,090	15%
UTILIDAD FINANCIERA	5070,244	68%	2709,008	65%	5270,450	63%	2640,333	62%	5362,032	60%
Reserva de saneamiento	695,184	0%	282,890	0%	787,828	0%	21,517	0%	0	0%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	4375,060	68%	2426,118	65%	4482,622	63%	2618,816	62%	5362,032	60%
Gastos de operación	2677,054	36%	1443,011	35%	2861,454	34%	1686,313	40%	3566,568	40%
Personal	1503,857	20%	787,743	19%	1477,410	18%	869,865	20%	1852,466	21%
Generales	1039,422	14%	602,328	15%	1276,924	15%	753,907	18%	1585,167	18%
Depreciación y amortización	133,775	2%	52,940	1%	107,120	1%	62,541	1%	128,935	1%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1698,006	23%	983,107	24%	1621,169	20%	932,503	22%	1795,464	20%
Otros ingresos netos	(251,443)	-3%	-65,172	-2%	-53,817	-1%	255,591	6%	292,299	3%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	1446,562	19%	917,935	22%	1567,352	19%	1188,095	28%	2087,763	24%
Impuesto sobre la renta	509,278	7%	321,730	8%	345,928	4%	349,351	8%	705,268	8%
UTILIDAD DEL PERIODO	937,284	13%	567,607	14%	1160,353	14%	796,806	19%	1313,370	15%