

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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6172019 del 18 de octubre de 2019.

Fecha de ratificación: 31 de octubre de 2019.

Información Financiera: no auditada al 30 de junio 2019.

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 no auditada al 30 de junio 2019.

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 provenientes de los ingresos operativos percibidos por la Caja. Adicionalmente, cualquier ingreso no operativo que el Originador estuviere facultado a percibir.
- Mecanismo primario de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización que 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.
- 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.
- 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 Clasificadora 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 Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Niveles de cobertura del servicio de deuda adecuados que reflejan una suficiente cobertura bajo diferentes escenarios futuros.
- 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.
- Adecuados indicadores en calidad de cartera para los riesgos asumidos, destacando los amplios niveles de cobertura con reservas sobre cartera vencida.
- Nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

Retos

- Estructura de la transacción que no brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros acreedores financieros, ante eventuales escenarios de concurso de acreedores.
- Riesgo de re-direccionamiento de fondos a la cuenta colectora debido a que la captura es realizada por originador.
- La estrategia de crecimiento podría estar limitada por la ausencia de más agencias y baja diversificación de sus productos.
- 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.
- Reducir indicador de eficiencia operativa.

Amenazas

- Lento desempeño de la economía local y el modesto crecimiento del sector financiero.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

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, dirija 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 Junio 2019	US\$ 8,762,797.71

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la plaza

El Salvador continúa favorecido por la demanda constante de EEUU vinculada a sus productos manufacturados y el aumento en las entradas de remesas familiares. No obstante, la probabilidad de una recesión en dicho país plantea riesgos en las perspectivas de El Salvador, tal contexto debilitaría el envío de remesas impactando directamente en el consumo interno y por otra parte afectaría los niveles de exportación ante una reducción de la demanda de los productos salvadoreños en EEUU.

El nuevo gobierno ha iniciado procesos para fortalecer las relaciones comerciales, mejorar el entorno empresarial y la percepción de país; combatiendo la criminalidad con el denominado Plan Control Territorial; y la corrupción a través de la instalación de una Comisión Internacional Contra la Impunidad en El Salvador (CICIES). Los altos niveles de deuda suponen un desafío para las finanzas del estado, la reforma de pensiones en 2017 ha flexibilizado temporalmente la liquidez del gobierno, permitiendo que

el déficit fiscal promedie por debajo del 2.5% del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, el gasto público en materia de seguridad e inversión puede incrementarse presionando los ingresos del gobierno.

En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar la aprobación del presupuesto, contratación de deuda de manera expedita y realizar cambios estructurales, reflejo de la tensión entre el ejecutivo y la mayoría del congreso.

5.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.0% a junio 2019, menor al observado en junio 2018 cuando registró un 2.9%, la disminución obedece a contracciones en sectores como actividades profesionales, científicas y técnicas (-4.5%) y actividades artísticas (-1.3%). Adicionalmente, la disminución en el flujo de remesas, las cuales crecieron a una tasa menor (+3.5%) que la registrada hace un año (+9.0%). Las actividades de suministro de electricidad, gas y aire acondicionado (7.1%); construcción (6.6%) y financieras y seguros (5.4%) fueron los sectores con mayor dinamismo.

5.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central al primer semestre de 2019 registró un 0.5% del PIB a precios corrientes, manteniendo una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y por ajustes en el gasto por 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\$19,280.9 millones a junio 2019, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.7%, equivalente a US\$679.3 millones. 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\$3,033.9 millones a junio 2019, reflejando una contracción del 0.4% (US\$13.6 millones) sobre el monto registrado hace un año, principalmente por el bajo desempeño de las actividades de maquila (-2.5%) y de industria manufacturera (-0.3%).

Por otra parte, la actividad que mostró mayor dinamismo fue agricultura y ganadería (+0.4%).

Al término de junio 2019, las importaciones alcanzaron US\$5,975.7 millones, con un crecimiento de 4.0% (US\$227.4 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (21.4%); industrias manufactureras de maquila (4.6%) e industrias manufactureras (3.3%).

5.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$435.9 millones durante el primer semestre de 2019, US\$67.3 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado significando una contracción del 13.4%.

Los sectores con disminuciones de IED más sensibles son: industrias manufactureras (-US\$201.6 millones); y transporte y almacenamiento (-US\$116.6 millones). Los sectores que recibieron más IED fueron información y comunicaciones (+US\$157.0 millones) y suministro de electricidad (+US\$132.0 millones).

5.6 Remesas Familiares

El flujo de remesas al país continúa creciendo, pero muestra señales de disminuir su acelerado crecimiento de los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR a junio 2019, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 3.5%, acumulando US\$2,743.6 millones, cifra superior en US\$92.3 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 0.5% al cierre del segundo trimestre de 2019. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: transporte (-1.9%); comunicaciones (-1.1%) y prendas de vestir y calzado (-1.1%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente alimentos y bebidas no alcohólicas (+2.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.8%).

5.8 Sector bancario

Durante los últimos 3 años, el sistema financiero muestra un desempeño 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 junio 2019, los cuatro bancos de mayor tamaño concentraron el 64.8% de los activos, conformado por Banco Agrícola (25.2%), Banco de América Central (14.4%), Banco Davivienda (13.9%) y Scotiabank (11.3%). Las diez entidades restantes representaron el 35.2%. 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 5.7%, la cartera crediticia representó el 68.2% de del balance y está concentrada principalmente en los sectores de consumo (34.3%), vivienda (19.5%), comercio (13.0%) e industria manufacturera (10.9%). Se señala como factor positivo el repunte en el sector construcción (+45.7%), originado por la industria inmobiliaria, aunque su participación en relación a la cartera total continúa modesta (4.5%).

A junio 2019, el indicador de créditos vencidos mayor a 90 días registró un 1.9%; la cobertura con reservas sobre los créditos vencidos se ubicó en 1.9% y el 94.7% de sus créditos están concentrados en las categorías A y B consideradas de mejor calidad.

La cartera de depósitos parece volver a su ritmo de crecimiento normal luego de expandirse de manera importante durante 2017 y gran parte de 2018 (junio 2018: 8.5% y junio 2017: 3.8%). El aumento estuvo determinado por un fuerte flujo de remesas familiares que ingresaron al país, generado por la incertidumbre de las nuevas políticas migratorias por parte de los EE.UU. y de los cuales aproximadamente un 20.0% se recibe como depósitos bancarios. Lo anterior, mejoró la liquidez de los bancos y permitió crecer la cartera de préstamos a un menor costo.

Al primer semestre del 2019, el coeficiente de liquidez neta fue de 32.9% (junio 2018: 33.6%); mientras que, las disponibilidades (caja + bancos e inversiones) se expandieron en 3.9%. Con el propósito de apoyar la gestión de liquidez y el capital de trabajo de las instituciones financieras, el BCR renovó dos líneas de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por US\$200 millones cada una. 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. A junio 2019, el coeficiente patrimonial registró un 15.3%, inferior al 16.2% observado un año atrás, 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%.

A junio 2019, el margen financiero (66.9%) ha mostrado signos de relativa estabilidad en relación al mismo período del año anterior (67.7%); favorecido por la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los costos financieros frente a los ingresos financieros. 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 24.4%, determinado por el desempeño de los ingresos derivados de la intermediación operativa (+13.8%), los cuales muestran tasas de crecimientos superior a los gastos operativos (+0.7%). A junio 2019, el ROA y ROE alcanzaron un ratio de 1.1% y 9.6%, 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 Fedecrédito, 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.

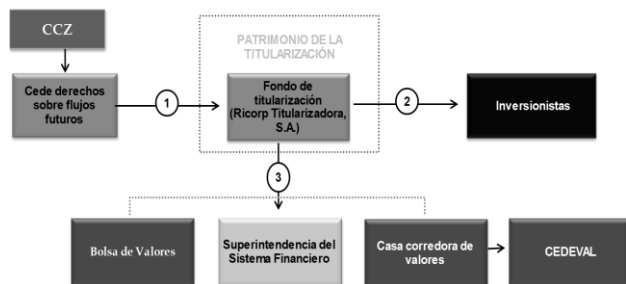
Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con experiencia amplia, tanto en el sector financiero, mercado de valores, como en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado condiciones para avanzar con las estrategias establecidas. Cabe señalar, que la Titularizadora, ya gestiona 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

- 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.
- 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.

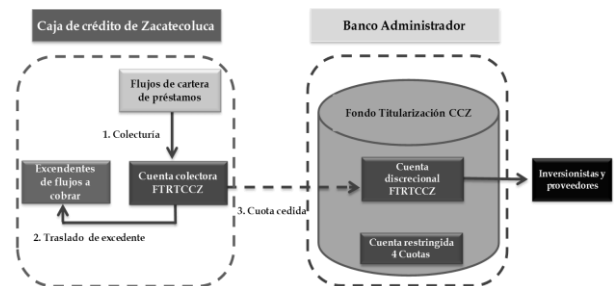
- Los recursos captados de la emisión y enterados a la Caja (aproximadamente US\$10 millones) se destinarán al financiamiento de operaciones crediticias.

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

Monto de sesión en dolores US\$

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.3 Mecanismo de captura de fondos



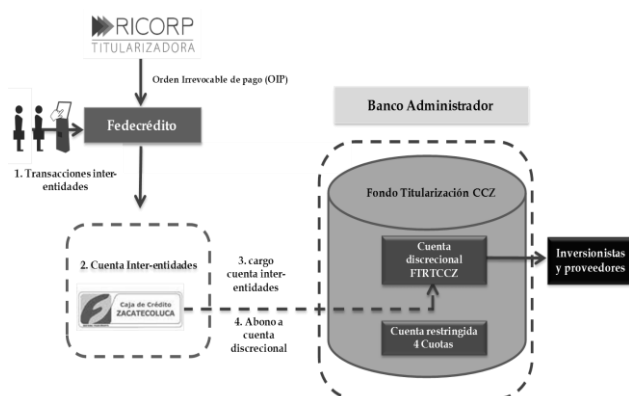
Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

- 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: Ricorp Titularizadora S.A. con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero uno – FTRTCCZ 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.

6. Patrimonio de la titularización: Patrimonio del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero uno, que puede abreviarse “FTRTCCZ 01”, creado como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.
7. 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.
8. 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.
9. 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 de organismos supervisores y reguladores; lo cual ha permitido dar avances importantes a nivel de gobierno corporativo y en el fortalecimiento de la gestión integral de riesgo.

La Caja enfrenta el desafío de incrementar su red de agencias, ampliar su base de acreditados por zona geográfica y diversificar sus productos financieros. Cabe señalar, que la Institución tiene como meta fortalecer su imagen corporativa, con la incursión en medios digitales y canales electrónicos, y la modernizando de manera integral las dos agencias que actualmente administra.

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

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 riesgos, en función del tamaño de negocios y los riesgos asumidos. En contrapeso, la Institución tiene el desafío de fortalecer la cultura de riesgos y robustecer la gestión integral de riesgos operacionales, tecnológicos y otros. Esto, con el propósito de brindar líneas de defensa hacia los intereses de los socios y demás grupos de interés.

9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

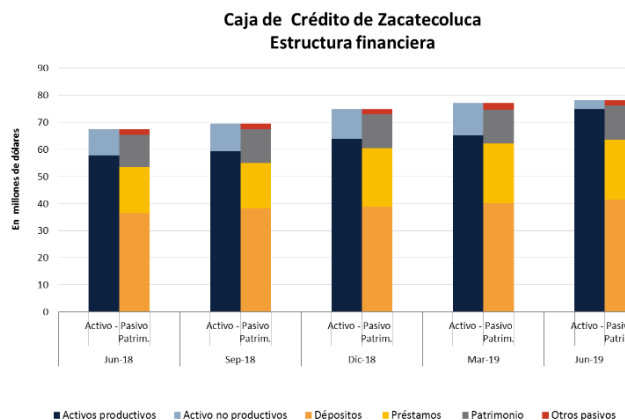
Los estados financieros auditados (2017-2018) utilizados en este reporte fueron preparados con base a las Normas Contables emitidas por la Federación de las Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO). La información financiera de la Caja de Crédito de Zacatecoluca fue auditada por la firma Castellanos Chacón, Ltda. de C.V. PKF International Limited, 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

El crecimiento de activos continúa determinado por las colocaciones al sector consumo y en menor medida servicios. Los activos totales de la Caja crecieron en 16.1%, acumulando US\$78.2 millones al finalizar junio 2019 (junio 2018: +17.1%). La cartera crediticia es el activo productivo de mayor relevancia en el balance al reportar una participación del 78.9%, seguido de las disponibilidades (efectivo + equivalentes) con el 14.6%.

Los pasivos totales acumularon un saldo de US\$65.5 millones, al ubicarse en 18.3% y continúan fundamentados por el fondeo que se concentra principalmente en depósitos de sus socios (53.3%); en préstamos con instituciones especializadas de crédito (16.8%); por fondos obtenidos mediante el vehículo de la titularización (11.2%) y para complementar la Caja cuenta con otros pasivos que mantienen un residual del 2.5%.

Para junio 2019, el patrimonio del Originador acumuló un monto de US\$12.7 millones, alcanzando un crecimiento de 5.7%; en junio 2018 registró US\$11.9 millones (+15.2%). El patrimonio continúa brindando un soporte suficiente para absorber pérdidas esperadas y rentabilizar el modelo de negocios de la Institución. Su posición patrimonial presenta una fuerte generación interna de capital con el potencial de financiar posibles incrementos de cartera, 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 la calificadora, el impacto por riesgo de mercado es bajo, en virtud que su balance está expresado 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

Favorecido por un esquema flexible de los tipos de interés, la Entidad ha demostrado tener la capacidad de ajustarse a la volatilidad financiera del mercado local. 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, existen 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 Institución 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.

A junio 2019, las posiciones líquidas ascendieron a US\$11.4 millones, en junio del año anterior acumularon un saldo US\$9.1 millones. La administración aplica estrategias de monitoreo, planificación y control para la debida gestión de la liquidez. La relación de préstamos a depósitos se ubicó en 144.7%, 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 junio 2018 el indicador fue de 144.2%.

El nivel de participación de las disponibilidades frente a las obligaciones totales se ubicó en 18.0% versus el 17.1% de junio 2018, derivado del aumento de la participación de las disponibilidades sobre el saldo global de los activos en 14.6% (junio 2018: 13.6%).

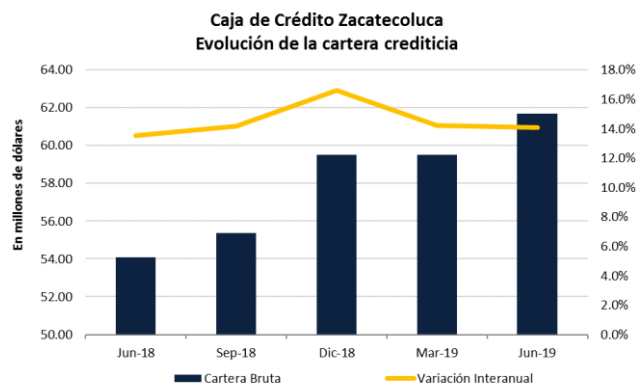
La Caja realiza diariamente pruebas de tensión que simulan escenarios de estrés que le permiten establecer estimaciones aproximadas de sus obligaciones. La liquidez inmediata se espera continúe estrecha debido al crecimiento que experimenta la cartera crediticia.

CCZ: Indicadores de liquidez y Fondo					
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	13.6%	13.7%	13.8%	16.3%	14.6%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	17.1%	17.4%	17.1%	20.3%	18.0%
Relación de préstamos a depósitos	144.2%	141.5%	149.6%	144.8%	144.7%

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

10.4 Riesgo de crédito

La Entidad concentra sus operaciones en la zona central de país, especialmente en los departamentos de La Paz y San Salvador, cobertura limitada por su red de agencias en el país. La Caja 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 de la oficina central.

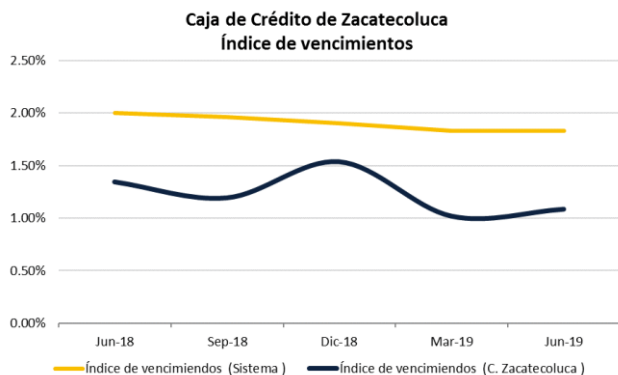


Fuente: Estados financieros auditados e internos de CCZ.

A junio 2019, la cartera bruta registró un saldo de US\$61.7 millones, mostrando una expansión del 14.1% (junio 2018: +13.5%). 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 (+8.8%), y con respecto al sistema de bancos cooperativos regulados (+13.3%). Se observa, que una buena porción de los préstamos otorgados están respaldos 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.

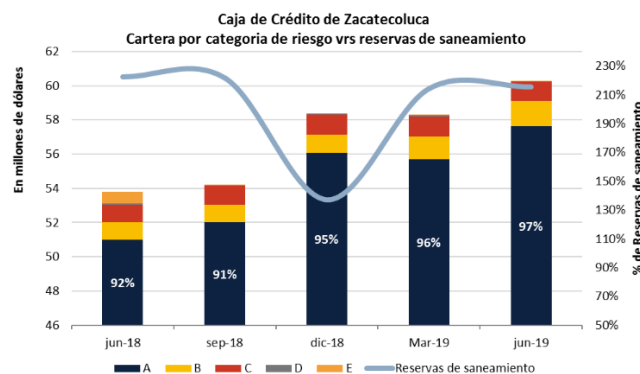
La cartera por tipo de producto se concentró de la siguiente manera: consumo 59.5%, seguido de alcaldías 23.7%, empresas 8.7%, vivienda con el 5.2% y tarjetas de crédito 2.9%. La Entidad opera bajo estrategias conservadoras de colocación que se reflejan en indicadores de calidad de cartera que comparan de manera positiva con el sistema financiero local.

El ratio de morosidad mayor a 90 días mejora al pasar a 1.1%, desde un 1.3% observado en el mismo periodo del año pasado, explicado principalmente por la efectividad en la operación del sistema de cobranza y en menor medida saneamientos de cartera crediticia.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

Se muestra un desplazamiento positivo de la cartera por categoría de riesgo, de mayor riesgo a las de menor riesgo. Al término de junio 2019, las categorías A y B suman el 98.0% de participación desde un 96.7% en junio 2018, mientras que la cartera pesada (C, D y E), se ha reducido a 2.0% desde un 3.3%. La relación de cobertura de reservas sobre los créditos vencidos disminuyó al ubicarse en 215.4%, menor al compararlo con el 222.4% reportado en junio 2018; determinado por una reducción en las reservas de saneamiento. 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.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

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, mantiene

garantías reales tales como: hipotecarias, fiduciarias y prendarias como soporte adicional.

Al término de junio 2019, los 20 mayores deudores representaron el 21.2%, experimentando un leve aumento en comparación con un año anterior cuando alcanzaron 19.9% de la cartera bruta. Cabe mencionar que el 65% 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.

Se destaca positivamente que la Caja incorpore de forma prudencial la normativa de las entidades reguladas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), como una iniciativa de autorregulación ante un potencial proceso de supervisión por parte del organismo oficial la 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.

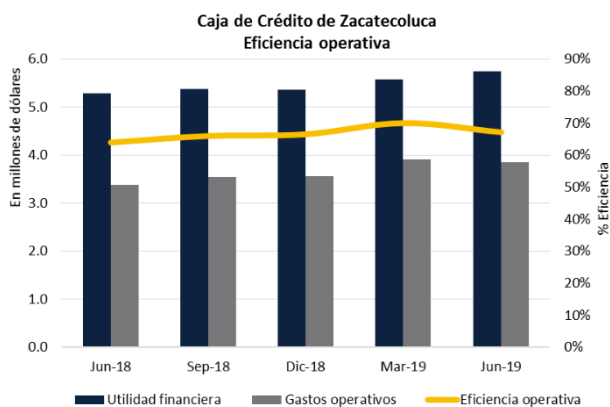
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Directa	1.3%	1.2%	1.5%	1.0%	1.1%
Crédito C-D-E /Cartera Total	3.3%	3.6%	2.1%	2.2%	1.9%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	222.4%	221.6%	137.3%	214.2%	215.4%
Estimaciones /Crédito C-D-E	91.5%	74.5%	100.2%	100.8%	121.2%
Activos de baja productividad / patrimonio	-5.6%	-4.8%	-1.6%	-4.6%	-5.3%

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 y un aumento en los costos por reservas de saneamiento.

La eficiencia operativa, cuyo resultado representa el porcentaje que los gastos operativos consumen de los ingresos fundamentales del negocio reportó un 67.1%, mayor al 63.9% de junio 2018. Dado que los gastos crecieron a un mayor ritmo que la utilidad financiera. Lo anterior es explicado por el aumento en gastos de funcionarios y empleados.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

La eficiencia medida por los gastos operativos entre los activos totales promedio mejoró al ubicarse en 7.0% desde un 5.4% en lapso de un año. Por su parte, los activos productivos cubren en 19.4 veces a los gastos operativos (junio 2018: 17.2 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 en algunos productos vinculados al segmento de tarjetas de crédito y débito.

CCZ: Indicadores de gestión y manejo					
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
Gastos operativos / Margen de intermediación	63.9%	66.0%	66.5%	70.1%	67.1%
Gastos operativos / activos totales promedio	5.4%	5.6%	5.4%	5.6%	5.0%
Costos en reservas / Margen de intermediación	0.8%	1.9%	0.0%	5.5%	9.2%
Activos productivos / Gastos operativos	17.2	16.7	17.9	16.7	19.4

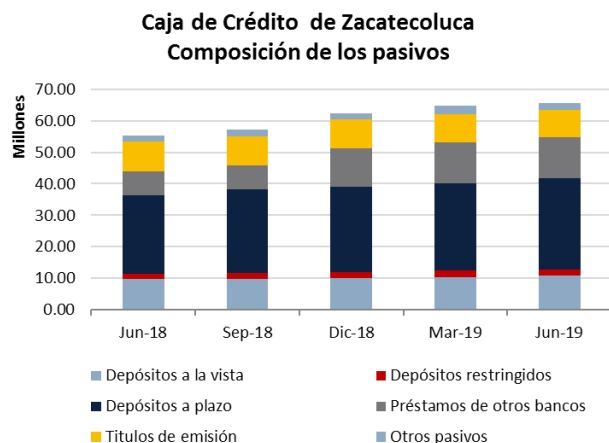
Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

11. FONDEO

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 descargos de plazos en las bandas individuales menores a un año. Continúa el desafío de obtener un financiamiento más diversificado que le permita abaratar costos de fondeo y flexibilizar los plazos para favorecer las brechas entre activos y pasivos. La entidad se encuentra con la estrategia de mantener diversificando sus fuentes de fondeo.

Como factores positivos en favor de la gestión de 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.

A junio 2019, la base de depósitos a la vista (16.5%) y en grado de importancia en certificados a plazo con el 44.1%, constituyen una de las fuentes más importantes del fondeo, concentrando de forma combinada el 63.6% del pasivo. La Caja también se favorece del soporte financiero que puede brindarle su socio estratégico (FEDECRÉDITO), para hacer frente a potenciales necesidades de liquidez en caso requerido.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

La otra parte del fondeo está compuesta por préstamos con instituciones especializadas de crédito y fondos provenientes del mercado de valores, que de manera conjunta suman US\$21.8 millones, distribuidos de la siguiente manera: Fondo de titularización (40.1%); FEDECRÉDITO (23.4%) BANDESAL (13.3%); Banco G&T (8.5%), otros (8.0%); BCIE (6.8%). Cabe mencionar que las obligaciones con FEDECRÉDITO han tenido un aumento relevante, siendo la Caja una institución participante de esta red.

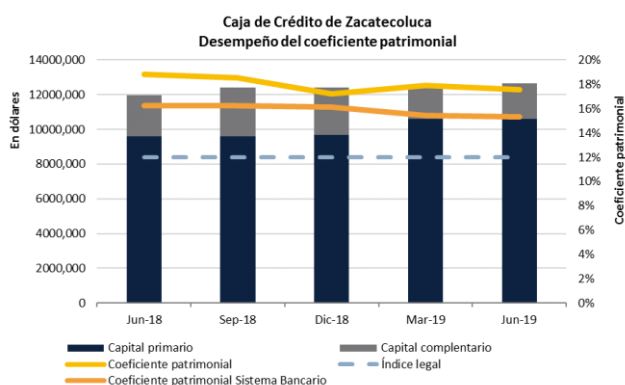
Al finalizar junio 2019, las 20 mayores exposiciones acumularon un saldo por US\$10.0 millones, concentrando el 24.1% de los depósitos y el 16.3% de la cartera bruta. El riesgo por concentración es reducido por la baja volatilidad de los depósitos proveniente de sus asociados, y por las reservas dentro 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 Fondeo					
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	13.6%	13.7%	13.8%	16.3%	14.6%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	17.1%	17.4%	17.1%	20.3%	18.0%
Relación de préstamos a depósitos	144.2%	141.5%	149.6%	144.8%	144.7%

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

12. CAPITAL

El patrimonio acumuló un saldo por US\$12.7 millones al crecer en 5.7% a junio 2019, este avance fue menor con relación al incremento mostrado en igual periodo del 2018, cuando se expandió en 15.2%. Las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (65.1%) y capital social (18.8%). La capacidad de generación interna de capital le provee la fuente principal de recursos para incrementar el patrimonio, 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.

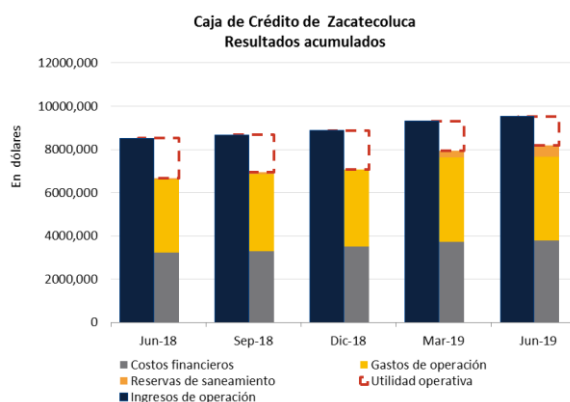
La relación de capital regulatorio a activos ponderados de riesgos disminuyó interanualmente hasta posicionarse en un 17.5% (junio 2018: 18.8%), ello fundamentado por una disminución en el crecimiento del patrimonio regulatorio que pasó de un 12.3% para junio 2018 a un 7.8% en junio 2019. No obstante, la Caja ha tomado acciones para mejorar el indicador y su fortaleza patrimonial entre los que figuran, incrementar la venta de acciones entre sus clientes más representativos. Actualmente, el indicador obtuvo un valor mayor a la media sectorial de bancos comerciales (15.3%); 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					
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	18.8%	18.5%	17.2%	17.9%	17.5%
Capital social / Activos pond. por riesgo	3.9%	3.8%	3.6%	3.6%	3.5%
Activos productivos / Patrimonio	4.65	4.60	4.97	5.07	5.72
Patrimonio / Activos totales	17.8%	17.8%	16.6%	16.1%	16.2%
Deuda / Patrimonio	4.62	4.61	5.02	5.22	5.17

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

13. RENTABILIDAD

A junio 2019, los ingresos de operación registraron una expansión interanual del 11.8%, superior a lo exhibido en junio 2018 con 2.7%, 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, empresa y en menor medida vivienda). De forma similar, espera incursionar en sectores más rentables para alcanzar retornos mayores de ingresos.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

La utilidad financiera creció un 8.7%, cifra mayor a lo reportado en junio 2018 (-2.5%). Su dinamismo fue explicado por un mayor crecimiento de ingresos operativos (2.7% a un 11.8%); en comparación con los costos de operación que aumentaron de un 12.5% a 16.9%.

El gasto operativo creció en 14.3%, menor al reportado junio 2018 (16.9%), representando el 40.4% de los ingresos totales. Para este periodo las reservas de saneamiento asociadas al riesgo crediticio, representaron un 5.5% del total de ingresos de operación.

El margen de interés neto se situó en 9.3% menor al 10.7% registrado un año previo. 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, permitiéndole mayor capacidad de maniobra.

La utilidad neta fue de US\$703.3 mil, decreciendo un 11.7% a comparación del año anterior donde alcanzó un 40.4% (2018: US\$796.8 mil). Su desempeño fue determinado principalmente por un aumento en los costos

de operación, y mayor consumo de aprovisionamiento para pérdidas esperadas.

Los indicadores de rentabilidad de la Institución han promediado superior al sistema bancario durante los últimos dos años y continúan con una trayectoria estable. El retorno sobre activos y patrimonio se ubicaron en 1.9% y 11.4%, respectivamente, disminuyendo respecto a los resultados de junio 2018 (ROA: 2.6% ROE: 14.2%).

CCZ: Indicadores de Rentabilidad					
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	9.9%	9.8%	9.3%	9.4%	8.7%
Margen de interés neto	10.7%	10.5%	9.8%	10.1%	9.3%
Margen neto	19%	16%	15%	19%	15%
Retorno sobre el activo (ROA)	2.6%	2.1%	1.9%	2.5%	1.9%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	14.2%	11.8%	11.3%	15.0%	11.4%

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 FTRCCZ 01. Los ingresos operativos por su naturaleza tienden a hacer más predecibles, recurrentes y estables.

15. COBERTURA DE LA ESTRUCTURA

La cesión sobre ingresos totales promedió un 15.6%; a su vez los ingresos operativos cubren a la cesión en un 6.4 veces y en un 25.2 el total de pagos de cartera (flujos cedidos) para junio 2019.

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-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Cesión/Ingresos totales (%)	17.5%	17.2%	16.8%	16.0%	15.6%
Cesión / Pagos de cartera (%)	5.1%	4.9%	5.6%	3.5%	4.0%
ICSD Promedio (ingresos totales)	5.73	5.83	5.97	6.26	6.41
ICSD promedio (pagos de cartera)	19.64	20.26	17.72	28.25	25.17

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										
	Jun-18	%	Sep-18	%	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%
Activos										
Caja y bancos	2323,007	3%	2348,694	3%	3149,189	4%	3925,097	5%	11405,291	15%
Inversiones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Préstamos (brutos)	54077,483	80%	55380,009	80%	59519,583	80%	59522,186	77%	61688,529	79%
Vigentes	53349,542	0%	54718,428	0%	58604,492	0%	58914,360	0%	61017,929	78%
Menos:										
Reserva de saneamiento	1618,907	2%	1466,190	2%	1256,608	2%	1301,951	2%	1444,437	2%
Préstamos después de reservas	52458,577	78%	53913,818	77%	58262,975	78%	58220,235	75%	60244,092	77%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	906,613	1%	1049,955	2%	668,403	1%	487,788	1%	464,639	1%
Inversiones accionarias										
Activo fijo neto	2020,935	3%	2169,068	3%	2513,008	3%	2860,965	4%	3023,648	4%
Diversos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros activos	678,113	1%	725,992	1%	878,958	1%	644,940	1%	675,570	1%
TOTAL ACTIVO	67363,186	100%	69587,815	100%	74843,747	100%	77192,920	100%	78184,728	100%
Pasivos										
Préstamos de otros bancos	7628,388	11%	7596,888	11%	12369,328	17%	13022,459	17%	13127,978	17%
Otros pasivos	1919,510	3%	2119,724	3%	1968,914	3%	2611,239	3%	1988,693	3%
TOTAL PASIVO	55386,937	82%	57180,849	82%	62410,227	83%	64786,979	84%	65522,221	84%
PATRIMONIO NETO										
Capital social	2279,285	3%	2297,104	3%	2340,447	3%	2362,501	3%	2381,805	3%
Reservas y resultado acumulado	328,761	0%	328,761	0%	328,761	0%	382,774	0%	382,774	0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	11976,249	18%	12406,966	18%	12433,520	17%	12405,941	16%	12662,507	16%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	67363,186	100%	69587,815	100%	74843,747	100%	77192,920	100%	78184,728	100%

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Estado de resultado

En dólares

Información financiera										
	Jun-18	%	Sep-18	%	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%
Ingresos de operación	4262,244	100%	6506,155	100%	8879,230	100%	2326,898	100%	4765,842	100%
Intereses por ingresos	4126,274	97%	6294,508	97%	7925,528	89%	2259,044	97%	4588,709	96%
Ingresos por depósitos	6,355	0%	11,095	0%	25,339	0%	9,302	0%	28,108	1%
Intereses y otros ingresos por inversiones	129,616	3%	200,552	3%	641,201	7%	58,552	3%	149,025	3%
Intereses sobre depósitos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Costos de operación	1621,911	38%	2471,739	38%	3517,198	40%	933,517	40%	1896,578	40%
Intereses sobre emisión de obligaciones	0	0%	12,731	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Intereses sobre préstamos	617,455	14%	922,149	14%	1288,090	15%	389,903	17%	795,537	17%
UTILIDAD FINANCIERA	2640,333	62%	4034,416	62%	5362,032	60%	1393,382	60%	2869,264	60%
Reserva de saneamiento	21,517	1%	77,940	1%	0	0%	76,907	3%	263,615	6%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	2618,816	61%	3956,476	61%	5362,032	60%	1316,474	57%	2605,649	55%
Gastos de operación	1686,313	40%	2661,434	41%	3566,568	40%	976,764	42%	1926,673	40%
Personal	869,865	20%	1411,606	22%	1852,466	21%	519,153	22%	1065,825	22%
Generales	753,907	18%	1155,240	18%	1585,167	18%	422,906	18%	790,577	17%
Depreciación y amortización	62,541	1%	94,589	1%	128,935	1%	34,705	1%	70,270	1%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	932,503	22%	1295,042	20%	1795,464	20%	339,710	15%	678,976	14%
Otros ingresos netos	255,591	6%	255,178	4%	292,299	3%	324,950	14%	355,787	7%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	1188,095	28%	1550,220	24%	2087,763	24%	664,660	29%	1034,763	22%
Impuesto sobre la renta	349,351	8%	462,923	7%	705,268	8%	193,472	8%	294,449	6%
UTILIDAD DEL PERIODO	796,806	19%	1032,932	16%	1313,370	15%	447,629	19%	703,297	15%