



FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de abril de 2024

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

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

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01).
Originador:	Caja de Crédito de Zacatecoluca, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$10,000,000
Tramo 1:	US\$9,000,000
Tramo 2:	US\$1,000,000 (llegó a su plazo de vencimiento)
Fecha de la Emisión:	23 de agosto de 2017
Saldo de la emisión	US\$4,773,746 (al 31 de diciembre de 2023)
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Los derechos cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00.

-----MM US\$ al 31.12.23 -----		
Activos: 6.0	Utilidad: 0.003	Ingresos: 0.50

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 del Fondo de Titularización y Originador, así como información adicional brindada por la Sociedad Titularizadora y el Originador.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría AA-.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01) con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2023.

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

secas del Originador – Caja de Crédito de Zacatecoluca, S.C. de R.L. de C.V.- (en adelante CCZ).

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

La emisión que realizó el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01 o Fondo de Titularización) está respaldada por los derechos sobre los flujos financieros futuros mensuales de la CCZ, correspondiente a una porción de sus primeros ingresos. Estos flujos provienen, operativamen-

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(*) Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

te, de la cartera de préstamos de la CCZ en concepto de recuperación de capital, pago de intereses, comisiones y seguros. No obstante, quedó establecido en los contratos que respaldan la estructura que el Fondo de Titularización puede acceder al resto de flujos que sean generados por los activos de la CCZ (intereses de inversiones, utilidad por la venta de activos, entre otros).

El FTRTCCZ 01 es administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante Ricorp). Los aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

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

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

Desaceleración relevante en el ritmo de crecimiento de los préstamos – Rebalanceo en la estructura de la cartera: Al cierre de 2023, el saldo de la cartera crediticia exhibió un crecimiento anual del 6.2%, equivalente en términos monetarios a US\$7.1 millones. Dicha variación denota una desaceleración importante en el ritmo del crédito (16.6% en 2022) asociado con el aumento en las tasas activas del Originador y el enfoque de mayor cautela en la colocación. En opinión de Zumma Ratings, el ritmo de colocación créditos para CCZ mantendrá su nivel de desaceleración en 2024; valorándose el enfoque de negocios en el segmento PYME.

La estructura de la cartera reflejó un rebalanceo importante en 2023, acorde con el enfoque de la Administración en el sector PYME y en la disminución de su exposición en consumo por los altos niveles de competencia en ese segmento. En ese contexto, los préstamos de consumo y tarjeta de crédito representaron el 54.7% de la cartera (68.1% en diciembre de 2022); mientras que comercio pasó a 16.3% desde 5.2% en el lapso de un año.

Congruente con el enfoque de negocio en personas y no en el segmento corporativo, la concentración de sus principales deudores es baja. De tal forma, los principales 10

clientes de la CCZ representaron el 7.9% del total de la cartera a diciembre de 2023.

Flujos del activo objeto de la titularización continúan presentando un nivel de cobertura favorable: Operativamente, el FTRTCCZ 01 recibe una porción de los flujos de la cartera de CCZ; destacando que estos flujos presentaron una cobertura promedio durante 2023 fue de 38.9 veces (x), levemente inferior a la observada en 2022 (39.2x). Adicionalmente, se prevé que estos niveles de cobertura mantengan estables, en sintonía con la evolución en la cartera crediticia de la CCZ.

Reserva para pago de servicio de la deuda acota el riesgo de liquidez para el FTRTCCZ 01: La denominada cuenta restringida es administrada por Ricorp, como administrador del FTRTCCZ 01, y el monto en esta cuenta no deberá ser menor a las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión de flujos futuros. Dicho mejorador otorga una fortaleza adicional a la estructura, en caso se requieran recursos de forma coyuntural. Al 31 de diciembre de 2023, no se ha utilizado recursos de la cuenta restringida; cumpliendo con el monto mínimo.

Mayores saneamientos determinan la mora – aumento en refinanciados: Si bien la CCZ registró un deterioro en su cartera en 2023 (algunos despidos de empleados que se dieron en el sector público y que eran deudores con OIP de la CCZ), el volumen de créditos vencidos registró una disminución anual del 11.7% a diciembre de 2023 por diversos saneamientos realizados. Así, el indicador de mora pasó a 0.77% desde 0.92% en el lapso de un año. Al respecto, el Originador ha realizado algunos ajustes en el otorgamiento de créditos a dicho segmento; además, el actual enfoque de crecimiento está en pequeñas empresas y consumo en el sector privado.

En otro aspecto, el importe de reservas incrementó anualmente en 11.0%, con respecto a 2022; determinando una cobertura sobre vencidos del 251.6% a diciembre de 2023 (200.2% en diciembre de 2022). Esta mayor cobertura se realizó la finalidad de reconocer anticipadamente potenciales deterioros en algunos deudores, siendo una medida conservadora del Originador.

Los créditos refinanciados aumentaron su participación en la estructura de cartera a partir de 2021, ubicándose en 5.9% a diciembre de 2023 (5.1% en 2022). El aumento descrito está vinculado con el otorgamiento soluciones a deudores que fueron afectados en su capacidad de pago.

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

Razones financieras en cumplimiento: En el marco del proceso de titularización, CCZ está obligada a mantener bajo límites previamente establecidos una serie de razones financieras. Al respecto, el auditor externo de la CCZ se encarga de calcular y certificar trimestralmente las razones financieras; reflejando todas ellas cumplimiento, incluyendo la condición del mínimo de reservas de capital al 31 de diciembre de 2023.

El mecanismo de aceleración con que cuenta el FTRTCCZ 01 se activa cuando la CCZ ha incumplido de

nuevo con la misma razón financiera, de acuerdo con lo establecido en los contratos. Dicho mecanismo consiste en que Ricorp instruye por medio de notificación escrita al banco administrador para que se retengan en la Cuenta Colectora los montos diarios concentrados y que excedan de la cuota de cesión mensual hasta completar un monto correspondiente a tres cuotas mensuales de cesión.

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

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento del 3.0% para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión en el rango del 3.0% - 3.5%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana), la resiliencia de la economía estadounidense y los posibles recortes a la tasa de la FED. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el reto de atraer inversión extranjera directa y las altas tasas de interés que se mantienen en el mercado internacional y local.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, el IPC de El Salvador cerró con un crecimiento anual de 1.2% a diciembre 2023 (0.80% a febrero de 2024), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.8%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 6.9%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción anual del 8.7% al 31 de diciembre de 2023 (-6.1% en febrero de 2024), asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,181 millones al cierre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 2.7% (1.3% febrero de 2024). En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, Eurobonos y los Certifica-

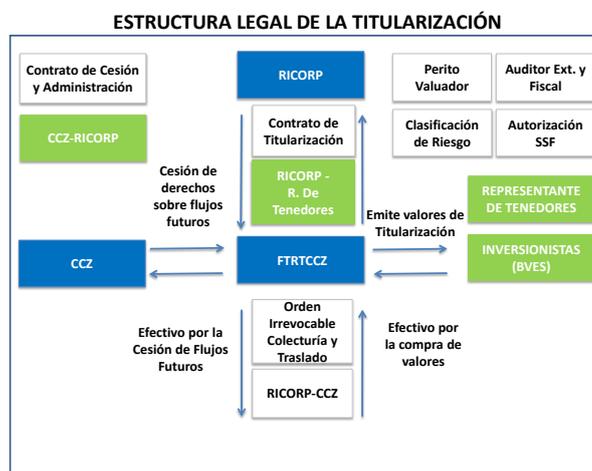
dos de Financiamiento de Transición (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones - LISP); valorando el acceso actual del Gobierno al financiamiento externo. Adicionalmente, en agosto de 2023, se realizó el reperfilamiento de la deuda del Gobierno de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña para apoyar a las finanzas públicas en su calendario de amortizaciones.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

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



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

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

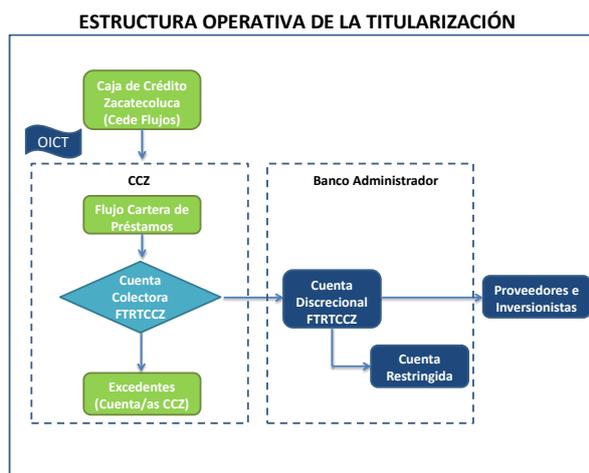
Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros

Mediante el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ cedió de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, administrador del FTRTCCZ 01, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales del Originador correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ, hasta un monto máximo de US\$14,880,000 los cuales son captados por el Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$124,000.00, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al FTRTCCZ 01. Al 31 de diciembre de 2023, el FTRTCCZ 01 ha recibido 77 cuotas de 120, cumpliendo con lo establecido en el contrato de cesión de flujos financieros.

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

Mecanismos de Captura de Flujos

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



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

Adicionalmente, Ricorp tiene la facultad de: i) requerir a la CCZ la adición de nuevos mecanismos de captura de flujos, tales como órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la CCZ deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colecturía de fondos a la CCZ o cualquier entidad

del sistema financiero donde la CCZ mantenga recursos; y ii) abrir otras cuentas colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos mecanismos de captura de flujos. Para ello, Ricorp requerirá por escrito a la CCZ que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar un nuevo mecanismo de captura de flujos.

Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT)

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

Cuenta Colectora

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

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

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

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

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

Zumma Ratings es de la opinión que, si bien aporta de manera favorable en la estructura que la cuenta colectora

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

Cuenta Discrecional

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

Cuenta Restringida

La Sociedad Titularizadora ha constituido la denominada Cuenta Restringida, la cual o las cuales están abiertas en Banco de América Central, S.A., en donde se resguardan, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión (US\$496,000). Al 31 de diciembre de 2023, el FTRTCCZ 01 registra un depósito a plazo a 90 días; cumpliendo con el monto mínimo establecido.

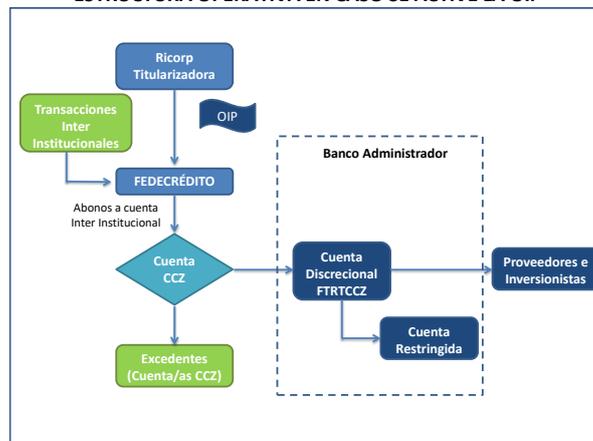
Orden Irrevocable de Pago (OIP)

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

Ricorp Titularizadora, S.A. notificará por escrito a FEDECRÉDITO: i) la fecha a partir de la cual debe proceder conforme a la OIP, por haber ocurrido un incumplimiento por parte de CCZ a la OICT; y ii) el número de la denominada Cuenta Discrecional y nombre del Banco. Ricorp Titularizadora, S.A. gestionó con FEDECRÉDITO la aceptación de dicha OIP. A la fecha de la presente revisión, este mecanismo subsidiario y de contingencia no ha sido utilizado.

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

ESTRUCTURA OPERATIVA EN CASO SE ACTIVE LA OIP



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

Procedimiento en Caso de Mora

Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y/o principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

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

Destino de los Recursos

Los fondos que la CCZ recibió en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales a favor del FTRTCCZ 01, fueron utilizados por la CCZ principalmente para financiar la expansión de sus operaciones crediticias, así como la cancelación de pasivos y/o ampliación de servicios financieros a sus asociados.

Condiciones Especiales

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

- a) Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Consejo Directivo de FEDECRÉDITO.
- b) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- c) Mantener reservas de capital por un monto mínimo de US\$5,770,000 (US\$13.7 millones a diciembre de 2023).
- d) Dar cumplimiento a las razones financieras detalladas en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros.

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

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

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

El resultado de las razones financieras es el siguiente:

RATIOS	Dic 2023	Límite	Evaluación
Reservas de capital	US\$13.7 MM	> US\$5.7 MM	Cumplimiento
Cociente Liquidez Neta	21.76%	> 20.0%	Cumplimiento
Índice préstamos vencidos	1.25%	< 4.0%	Cumplimiento
Préstamos A y B	95.40%	> 93.0%	Cumplimiento
Pignoración de cartera	28.98%	< 35.0%	Cumplimiento

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

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

Caducidad

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

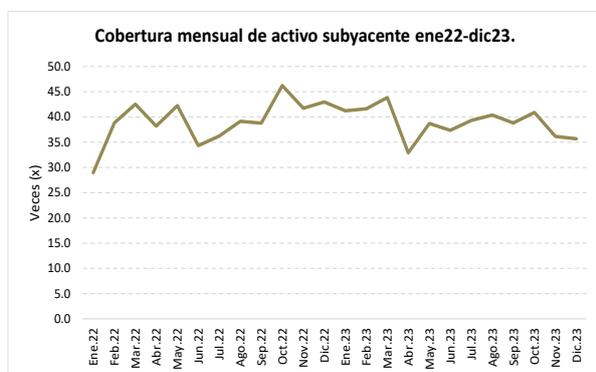
- Si sobre los Flujos Operativos Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento la Administración o la Junta Directiva de la CCZ resolviere modificar cualquier

ra de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.

- En el caso que la CCZ incumpliera con cualquiera de las condiciones especiales en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Si el evento de mora a cargo de la CCZ no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Cuando los valores emitidos con cargo al FTRTCCZ 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros que corresponda a la CCZ.

ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ACTIVO SUBYACENTE

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



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

En opinión de Zumma Ratings, los flujos provenientes la cartera de créditos exhiben una favorable cobertura con respecto a la cuota de cesión entregada al FTRTCCZ 01. En ese sentido, la cobertura promedio durante 2023 fue de 38.9 veces (x), levemente inferior a la observada en 2022 (39.2x). Adicionalmente, se prevé que estos niveles de cobertura mantengan estables, en sintonía con la evolución en la cartera crediticia de la CCZ.

Por otra parte, Zumma Ratings analizó y realizó escenarios de estrés a los flujos percibidos en la Cuenta Colectora; valorándose que el activo subyacente mantiene fortale-

zas crediticias para seguir cumpliendo con la cuota de cesión mensual sin requerirse el mecanismo subsidiario.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTRTCCZ 01)

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

Originador: Caja de Crédito de Zacatecoluca (CCZ).

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

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

Interés: Será fijo por la totalidad del plazo.

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

Amortización: El pago del capital es mensualmente.

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

Fecha de Colocación: 23 de agosto de 2017.

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

En sintonía con su finalidad de vehículo especial, el FTRTCCZ 01 registró una variación anual del -19.9% en sus activos en 2023, determinado por la cesión de flujos que ha realizado el Originador. Estos flujos han sido canalizados para el pago de servicio de la deuda de la emisión VTRTCCZ 01; haciendo notar que el tramo 2 de esta emisión venció en agosto de 2022.

Es importante señalar que, la principal erogación del FTRTCCZ 01 (servicio de la deuda) se ha pactado a tasa fija, permitiendo mitigar riesgos antes cambios de la tasa de interés de mercado. Adicionalmente, los demás gastos del Fondo de Titularización representaron un 12.7% del total de ingresos durante 2023.

La relación de activos corrientes a pasivos corrientes en el FTRTCCZ 01 pasó a 1.9x desde 2.1x en el lapso de un año. Los activos líquidos están integrados por los montos en la cuenta discrecional; así como los recursos en cuenta restringida.

SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

Las principales actividades de RICORP se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y coloca-

ción en el mercado bursátil, y finalmente administrar el fondo de titularización de acuerdo con los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el Mercado de Valores.

Gobierno Corporativo

RICORP es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero que cuenta con políticas de gobierno corporativo, ética, conducta, gestión integral de riesgos y prevención de lavado de dinero y activos. A continuación, se presenta los miembros de la Junta Directiva:

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

Estas políticas son actualizadas continuamente por la Administración, revisadas por los comités respectivos y autorizadas por la Junta Directiva.

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

Además, RICORP cuenta con diferentes Comités que forman parte del Gobierno Corporativo de la entidad, donde participan diferentes miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y equipo de RICORP, los cuales son los siguientes: a) Comité de Riesgos que vela por la administración integral de los riesgos (identificación, evaluación, medición, mitigación y comunicación de los riesgos); b) Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos que vigila el desarrollo de políticas y creación de controles para la prevención del riesgo de lavado de dinero, financiamiento al terrorismo, financiamiento de armas de des-

trucción masiva; c) Comité de Auditoría, encargado de la ejecución de controles y cumplimiento de obligaciones de la entidad; d) Comité de Ética y Conducta que vela por el cumplimiento de las políticas y código de ética y conducta; e) Comité de Construcción se encarga de dar seguimiento a los fondos de titularización de inmuebles, específicamente los relacionados con la construcción.

Gestión Integral de Riesgos

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

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

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

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

ANTECEDENTES GENERALES DE ORIGINADOR

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

La finalidad de la CCZ es la captación de depósitos de sus socios y la concesión de préstamos al público en general, propiciando el desarrollo de la localidad por medio de la inclusión financiera. CCZ está sujeta al control y vigilancia de la Federación de Cajas Crédito y de Bancos de los

Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. (FEDECRÉDITO); siendo una de las instituciones proveedoras de recursos financieros para el Originador.

Los estados financieros de CCZ han sido preparados de acuerdo con las normas contables emitidas por FEDECRÉDITO y en aquellas situaciones no previstas en esas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2023, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la CCZ.

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

ANÁLISIS DE RIESGO ORIGINADOR

Gestión de Negocios

Al cierre de 2023, el saldo de la cartera crediticia exhibió un crecimiento anual del 6.2%, equivalente en términos monetarios a US\$7.1 millones. Dicha variación denota una desaceleración importante en el ritmo del crédito (16.6% en 2022) asociado con el aumento en las tasas activas del Originador y el enfoque de mayor cautela en la colocación. En opinión de Zumma Ratings, el ritmo de colocación créditos para CCZ mantendrá su nivel de desaceleración en 2024; valorándose el enfoque de negocios en el segmento PYME.



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

La estructura de la cartera reflejó un rebalanceo importante en 2023, acorde con el enfoque de la Administración en el sector PYME y en la disminución de su exposición en consumo por los altos niveles de competencia en ese segmento. En ese contexto, los préstamos de consumo y tarjeta de crédito representaron el 54.7% de la cartera (68.1% en diciembre de 2022); mientras que comercio pasó a 16.3% desde 5.2% en el lapso de un año. Por otra

parte, el segmento de municipalidades continúa presentando una paulatina tendencia decreciente en su participación sobre el total de créditos.

La participación de CCZ en el sistema FEDECRÉDITO es relevante, siendo una de las más grandes en términos de activos; no obstante, de comparar con el sistema bancario salvadoreño registra una participación modesta (0.74% a diciembre de 2023).

Congruente con el enfoque de negocio en personas y no en el segmento corporativo, la concentración de sus principales deudores es baja. De tal forma, los principales 10 clientes de la CCZ representaron el 7.9% del total de la cartera a diciembre de 2023.

Calidad de Activos

Si bien la CCZ registró un deterioro en su cartera en 2023 (algunos despidos de empleados que se dieron en el sector público y que eran deudores con OIP de la CCZ), el volumen de créditos vencidos registró una disminución anual del 11.7% a diciembre de 2023 por diversos saneamientos realizados. Así, el indicador de mora pasó a 0.77% desde 0.92% en el lapso de un año; sin embargo, el indicador de mora y castigos se ubicó en 5.20% al cierre de 2023. Al respecto, el Originador ha realizado algunos ajustes en el otorgamiento de créditos a dicho segmento; además, el actual enfoque de crecimiento está en pequeñas empresas y consumo en el sector privado.

Tabla 1. Indicadores de Calidad de Cartera.

Indicadores	Dic.2020	Dic.2021	Dic.2022	Dic.2023
Vencidos / Préstamos brutos	1.44%	0.89%	0.92%	0.77%
Reservas / Vencidos	214.7%	226.3%	200.2%	251.6%
Préstamos brutos / Activos	80.1%	80.0%	82.5%	83.2%
Vencidos+Refinanc. / Préstamos brutos	6.4%	5.1%	6.0%	6.7%
Reservas / Vencidos + refinanciados	48.6%	39.7%	30.8%	28.9%

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

En otro aspecto, el importe de reservas incrementó anualmente en 11.0%, con respecto a 2022; determinando una cobertura sobre vencidos del 251.6% a diciembre de 2023 (200.2% en diciembre de 2022). Esta mayor cobertura se realizó la finalidad de reconocer anticipadamente potenciales deterioros en algunos deudores, siendo una medida conservadora del Originador. De incorporar los créditos refinanciados, la cobertura se ubicó en 28.9%. A criterio de Zumma Ratings, los niveles de cobertura se mantendrán favorables y sin cambios sustanciales en el corto plazo, salvo un escenario donde los vencidos reflejen un repunte.

Los créditos refinanciados aumentaron su participación en la estructura de cartera a partir de 2021, ubicándose en 5.9% a diciembre de 2023 (5.1% en 2022). El aumento descrito está vinculado con el otorgamiento soluciones a deudores que fueron afectados en su capacidad de pago.

Por otra parte, la estructura por categorías de riesgo registró un nivel de cartera pesada (créditos calificados en C, D

y E) del 4.6% a diciembre de 2023, superior a lo mostrado en periodos previos. Cabe mencionar que las garantías reales (hipotecarias y prendarias) representaron un 26.3% de la cartera, mientras que el 28.4% tiene garantía de orden irrevocable de pago.

Fondeo y Liquidez

Durante 2023, la evolución de los pasivos de intermediación de la CCZ estuvo determinada por las mayores captaciones a plazo fijo, el aumento en los préstamos recibidos de entidades financieras (principalmente FEDECREDITO), el mayor saldo de operaciones a la vista; así como las amortizaciones realizadas al pasivo de titularización por la cesión mensual de flujos.

En términos de estructura, el fondeo de la CCZ se fundamenta en captaciones de socios, complementándose con préstamos de instituciones financieras y las obligaciones por titularización. A diciembre de 2023, los depósitos a plazo representaron un 38.9% del total de pasivos de intermediación, seguido en ese orden por los préstamos por pagar (27.7%), operaciones a la vista de socios (19.5%) y las titularizaciones (11.1%).

En línea con la coyuntura de elevadas tasas de interés, el Originador no emitiría nuevos tramos del segundo programa de titularización (FTRTCCZ 02), destacando que tiene un cupo de US\$9.0 millones a diciembre de 2023. A juicio de Zumma Ratings, el plan de fondeo del Originador continuará en captaciones de socios (una mezcla de operaciones a plazo fijo y a la vista); complementándose con líneas de crédito de entidades locales.

A partir de 2022, los niveles de liquidez de la CCZ registraron una contracción; destacando que dicho comportamiento ha sido similar al mercado financiero. En 2023, se ha observado una relativa estabilidad en estos indicadores. En ese contexto, las disponibilidades e inversiones representaron el 12.2% de los activos totales a diciembre de 2023 (12.9% en 2022), el más bajo del quinquenio. A la misma fecha, los activos líquidos otorgaron una cobertura sobre los depósitos totales del 0.24x, menor al compararse con periodos previos.

En otro aspecto, se señala que el plazo promedio de los préstamos de consumo de la CCZ es amplio (15-20 años). Zumma Ratings considera que dicha situación podría conllevar a una presión de liquidez, en caso los deudores se apegaran a ese calendario de pago. Cabe precisar que el historial de pago de estos créditos refleja que los mismos son cancelados en un plazo promedio de 5 años; mitigando el riesgo descrito. Por su parte, el Originador registró un calce entre activos y pasivos en las ventanas entre 1-60 días al 31 de diciembre de 2023, constituyendo un potencial riesgo de renovación de pasivos en los rangos de plazos restantes menores a un año.

En otro aspecto, los diez mayores depositantes concentraron el 12.8% del total de depósitos al cierre de 2023; haciendo notar la leve tendencia favorable de desconcentración.

Solvencia

Después de presentar una tendencia decreciente en los indicadores de capital, la CCZ reflejó un aumento por la moderación en el crecimiento de activos productivos; destacando que el Originador mantiene niveles de solvencia congruentes con su operación. En ese sentido, el índice de adecuación patrimonial se situó en 15.1% a diciembre de 2023 (14.7% en diciembre de 2022), sobre un mínimo de 12.0%. Asimismo, el indicador patrimonio/activos pasó a 14.3% desde 13.9% en el lapso de un año.

En el marco del primer programa de titularización, la CCZ está obligada a mantener reservas de capital por un monto mínimo de US\$5,770,000 como parte de las condiciones especiales de la estructura; mientras que la segunda titularización estable que CCZ mantendrá un mínimo de \$8,000,000 en reservas de capital (US\$13.7 millones al 31 de diciembre de 2023). Zumma Ratings proyecta que el indicador de solvencia se mantendrá relativamente estable durante 2024.

Análisis de Resultados

Al 31 de diciembre de 2023, la CCZ registró una menor utilidad neta, totalizando US\$1.6 millones (US\$2.2 millones en 2022). El desempeño financiero estuvo en sintonía con el alza en el costo de fondeo por el entorno actual y por el mayor gasto en reservas de saneamiento. A pesar de lo anterior, A criterio de Zumma Ratings, la posición de rentabilidad de la CCZ es adecuada.

El ajuste en las tasas activas de la entidad y la mayor base de activos productivos determinaron un incremento anual del 8.6% en los ingresos de operación en 2023, equivalente a US\$1.3 millones. Mientras que los costos de operación aumentaron en 16.9%. Lo anterior conllevó a una modesta variación anual en la utilidad financiera del 1.0%. Asimismo, declinó a 49.0%; manteniendo el desarrollo desfavorable observado desde 2021.

En términos de eficiencia operativa, se refleja una desmejora en el índice asociado con el aumento de los gastos y de la estabilidad en la utilidad financiera. De forma que el indicador fue del 57.5% en 2023 (53.0% en 2022). Por otra parte, la rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubicaron en 8.4% y 1.1%.

En opinión de Zumma Ratings, la rentabilidad de la CCZ en 2024 continuará por debajo de años previos, dado el entorno retador para la entidad en términos del costo de financiamiento.

ANEXO
CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCZ 01

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

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

	DIC.20		DIC.21		DIC.22		DIC.23	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Fondos Disponibles	13,267	15%	18,070	15%	17,756	13%	17,579	12%
Préstamos brutos	73,246	80%	97,148	80%	113,295	83%	120,365	83%
Vigentes	68,593	75%	92,221	76%	106,510	78%	112,338	78%
Refinanciados / Reestructurados	3,599	4%	4,063	3%	5,740	4%	7,104	5%
Vencidos	1,054	1%	864	1%	1,045	1%	923	1%
Menos:								
Reserva de saneamiento	2,263	2%	1,955	2%	2,092	2%	2,322	2%
Préstamos netos de reservas	70,983	78%	95,192	78%	111,202	81%	118,043	82%
Bienes recibidos en pago	236	0%	108	0%	124	0%	128	0%
Derechos y Participaciones	2,540	3%	3,249	3%	3,571	3%	4,177	3%
Activo fijo neto	3,682	4%	3,512	3%	3,337	2%	3,160	2%
Otros activos	718	1%	1,252	1%	1,305	1%	1,526	1%
TOTAL ACTIVOS	91,427	100%	121,384	100%	137,294	100%	144,612	100%
PASIVOS								
Depósitos								
Depósitos de ahorro	15,516	17%	19,242	16%	21,382	16%	23,643	16%
Cuentas a plazo	33,745	37%	39,223	32%	43,669	32%	47,277	33%
Restringidos e Inactivos	2,179	2%	2,668	2%	3,634	3%	3,436	2%
Total de Depósitos	51,439	56%	61,133	50%	68,685	50%	74,356	51%
Préstamos Recibidos	15,676	17%	21,588	18%	30,528	22%	33,658	23%
Pasivo por Titularización	7,592	8%	19,366	16%	16,150	12%	13,543	9%
Otros Pasivos	2,330	3%	2,377	2%	2,782	2%	2,378	2%
TOTAL PASIVO	77,037	84%	104,464	86%	118,146	86%	123,935	86%
PATRIMONIO NETO								
Capital social	2,677	3%	3,130	3%	3,474	3%	3,747	3%
Reservas, P.R. y Resultados Acumulados	10,325	11%	11,595	10%	13,505	10%	15,309	11%
Resultados del Ejercicio	1,388	2%	2,195	2%	2,169	2%	1,621	1%
TOTAL PATRIMONIO	14,390	16%	16,920	14%	19,148	14%	20,677	14%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	91,427	100%	121,384	100%	137,294	100%	144,612	100%

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

	DIC.20		DIC.21		DIC.22		DIC.23	
		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	10,145	100%	12,747	100%	15,127	100%	16,424	100%
Intereses de Operaciones de Intermediación	9,725	96%	11,556	91%	14,589	96%	15,862	97%
Ingresos de Otras Operaciones	420	4%	1,191	9%	538	4%	561	3%
COSTOS DE OPERACIÓN	4,332	43%	5,677	45%	7,162	47%	8,375	51%
Intereses sobre Depósitos	1,975	19%	2,275	18%	2,595	17%	2,786	17%
Intereses sobre Préstamos	1,593	16%	2,333	18%	3,184	21%	3,654	22%
Comisiones, Costos de Intermediación y Otros	765	8%	1,069	8%	1,382	9%	1,935	12%
UTILIDAD FINANCIERA	5,814	57%	7,069	55%	7,965	53%	8,049	49%
GASTOS OPERATIVOS	3,687	36%	4,343	34%	4,224	28%	4,629	28%
Personal	1,865	18%	2,048	16%	1,989	13%	2,366	14%
Generales	1,678	17%	2,047	16%	1,988	13%	2,000	12%
Depreciación y amortización	144	1%	249	2%	247	2%	264	2%
Reservas de saneamiento	598	6%	325	3%	909	6%	1,881	11%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	1,529	15%	2,401	19%	2,832	19%	1,538	9%
Otros ingresos y gastos no operacionales	750	7%	709	6%	426	3%	814	5%
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	2,279	22%	3,111	24%	3,258	22%	2,352	14%
Impuesto sobre la renta	891	9%	916	7%	1,089	7%	732	4%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	1,388	14%	2,195	17%	2,169	14%	1,621	10%

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.20	DIC.21	DIC.22	DIC.23
Capital				
Pasivo / Patrimonio	5.35	6.17	6.17	5.99
Pasivo / Activo	0.84	0.86	0.86	0.86
Patrimonio / Préstamos brutos	19.6%	17.4%	16.9%	17.2%
Patrimonio/ Vencidos	1365.7%	1958.2%	1832.5%	2239.8%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	6.3%	4.6%	4.9%	4.0%
Patrimonio / Activos	15.7%	13.9%	13.9%	14.3%
Coefficiente Patrimonial Activos Ponderados	17.3%	14.8%	14.7%	15.1%
Liquidez				
Efectivo + inversiones + rep / Depósitos a la vista	0.86	0.94	0.83	0.74
Efectivo + inversiones + rep / Depósitos	0.26	0.30	0.26	0.24
Efectivo + inversiones + rep / Activo	14.5%	14.9%	12.9%	12.2%
Préstamos / Depósitos totales	138.0%	155.7%	161.9%	158.8%
Rentabilidad				
ROAE	10.02%	14.33%	12.03%	8.14%
ROAA	1.59%	2.13%	1.68%	1.15%
Margen financiero neto	57.3%	55.5%	52.7%	49.0%
Utilidad neta / Ingresos financieros	13.7%	17.2%	14.3%	9.9%
Gastos operativos / Total activos	4.0%	3.6%	3.1%	3.2%
Componente extraordinario en utilidades	54.0%	32.3%	19.6%	50.2%
Rendimiento de Activos	11.2%	10.0%	11.1%	11.5%
Costo de la deuda	5.8%	6.9%	7.2%	7.8%
Margen de operaciones	5.4%	3.2%	3.9%	3.7%
Eficiencia operativa	63.4%	61.4%	53.0%	57.5%
Calidad de activos				
Vencidos / Préstamos brutos	1.44%	0.89%	0.92%	0.77%
Reservas / Vencidos	214.7%	226.3%	200.2%	251.6%
Préstamos brutos / Activos	80.1%	80.0%	82.5%	83.2%
Activos Inmovilizados	-6.8%	-5.8%	-4.8%	-6.1%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	6.4%	5.1%	6.0%	6.7%
Reservas / Vencidos + refinanciados	48.6%	39.7%	30.8%	28.9%
Otros indicadores				
Ingresos de intermediación	9,725	11,556	14,589	15,862
Costos de intermediación	3,567	4,609	5,779	6,440
Utilidad actividades de intermediación	6,158	6,947	8,810	9,423

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%
ACTIVOS								
Caja y bancos	142	1%	144	1.6%	143	2%	141	2%
Cartera de inversiones	496	5%	496	5.5%	496	7%	496	8%
Activos en titularización corto plazo	1,488	14%	1,488	16.6%	1,488	20%	1,488	25%
Rendimientos por cobrar	1	0%	0	0.0%	0	0%	3	0%
Total activo corriente	2,128	20%	2,128	23.8%	2,127	29%	2,128	36%
Activos en titularización largo plazo	8,308	80%	6,820	76.2%	5,332	71%	3,844	64%
TOTAL ACTIVO	10,436	100%	8,948	100.0%	7,459	100%	5,972	100%
PASIVOS								
Comisiones por pagar	0	0%	0	0.0%	0	0%	0	0%
Otras cuentas por pagar	0	0%	-	0.0%	0	0%	0	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	875	8%	944	10.6%	1,021	14%	1,105	19%
Impuestos y retenciones por pagar	0	0%	0	0.0%	-	0%	-	0%
Total pasivo corriente	876	8%	945	10.6%	1,022	14%	1,106	19%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	6,717	64%	5,785	64.6%	4,774	64%	3,677	62%
Ingresos diferidos	2,836	27%	2,211	24.7%	1,657	22%	1,181	20%
Total pasivo no corriente	9,552	92%	7,995	89.4%	6,430	86%	4,858	81%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN								
Reservas de excedentes anteriores	5	0%	5	0.1%	5	0%	5	0%
Excedentes del ejercicio	3	0%	3	0.0%	3	0%	3	0%
TOTAL PASIVO	10,436	100%	8,948	100.0%	7,459	100%	5,972	100%

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	713	100%	642	100%	571	100%	496	100%
Ingresos de operación y administración	690	97%	625	97%	554	97%	475	96%
Ingresos por inversiones	22	3%	18	3%	17	3%	20	4%
EGRESOS	75	11%	71	11%	68	12%	63	13%
Gastos de administración y operación								
Por administración y custodia	41	6%	37	6%	33	6%	28	6%
Por clasificación de riesgo	21	3%	21	3%	21	4%	21	4%
Por auditoría externa y fiscal	3	0%	4	1%	4	1%	4	1%
Por honorarios profesionales	9	1%	9	1%	10	2%	10	2%
Pago de servicio de la deuda	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GA	637	89%	571	89%	503	88%	433	87%
Gastos Financieros								
Intereses sobre valores de titularización	592	83%	532	83%	467	82%	395	80%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	46	6%	40	6%	36	6%	38	8%
Otros gastos	3	0%	5	1%	0	0%	0	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	42	6%	35	5%	36	6%	38	8%
Reservas de excedentes	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Remanentes devueltos al Originador	40	6%	32	5%	34	6%	35	7%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3	0%	2.6	0%	2.5	0%	3.2	1%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VRTCCZ 01	\$10,000	\$4,773.7	Tramo 1: 23/08/17	Tramo 1: 7.45%	Tramo 1: 120 meses	Los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ.

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

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

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

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

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

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

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