

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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: n°6032024 del 19 de abril de 2024.

Fecha de ratificación: 30 de abril de 2024

Información Financiera auditada al 31 de diciembre de 2023.

Contactos: René Ernesto Pereira
Marco Orantes Mancía

Analista financiero
Director país

rpereira@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno FTRTCCZ01, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2023.

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

Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCZ 01	AA-	Estable	AA-	Estable

La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

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

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

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

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

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Derechos del Fondo sobre los primeros flujos financieros futuros mensuales provenientes de los ingresos operativos u otro ingreso facultado a percibir por la CCZ.
- El Fondo cuenta con una reserva en cuenta restringida por el monto de cuatro pagos mensuales de capital e intereses retenida por el Fondo de Titularización.
- Amplios niveles de coberturas sobre la cesión mensual de capital más interés.
- Presencia comercial en el mercado financiero del Originador a través del sistema FEDECREDITO, red financiera de alto reconocimiento y cobertura nacional.
- La Caja muestra una baja morosidad y amplios niveles de cobertura de reservas de saneamiento sobre la cartera vencida.
- El Originador cuenta con adecuados indicadores de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

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

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

Retos

- La estructura de la transacción no brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros acreedores financieros, ante eventuales escenarios de concurso de acreedores.
- Riesgo de re-direccionamiento de fondos a la cuenta colectora debido a que la captura es realizada por el Originador.
- La estrategia de crecimiento de la Caja podría estar limitada por la ausencia de más agencias, baja diversificación de sus productos y efectos transitorios entorno a la recuperación económica.
- Debilitamiento de indicadores patrimoniales.
- Mejorar los indicadores de eficiencia operativa.
- SCR El Salvador advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.

Oportunidades

- Diversificación de los ingresos con la incursión de nuevos productos.
- Adaptar el modelo de negocio frente al contexto originado por la pandemia. Esto con el objetivo de ofrecer servicios financieros ajustados a las nuevas necesidades de los deudores. Lo anterior, podría acelerar el crecimiento en la etapa de reactivación económica.

Amenazas

- Mayor apetito de riesgos por parte de otros competidores en la etapa de normalización económica.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

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	USD10,000,000.00

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 a diciembre de 2023	USD 4,782,515.11

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Producción Nacional

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y, financieras y seguros (+7.5%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

5.2 Finanzas Públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos), y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPFN, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPNF sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPNF representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

5.3 Comercio Exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario¹ (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

5.4 Inversión Extranjera Directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones).

Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

5.5 Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento.

A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

5.6 Remesas Familiares

A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

6. SISTEMA FEDECRÉDITO

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

El Sistema Fedecrédito está integrado por 47 Cajas de Crédito, 7 Bancos de los Trabajadores, 2 compañías de seguros relacionadas (Seguros Fedecrédito y Fedecrédito Vida), una entidad proveedora de servicios varios (FEDESERVI) y su Federación, conocida como Fedecrédito, quien le brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus asociadas y empresas relacionadas.

Actualmente, el Sistema posee entidades supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) entre ellas: 4 bancos de los trabajadores, 2 aseguradoras, y la Federación. Las entidades restantes son reguladas y supervisadas por la Federación y han adoptado de forma prudencial la normativa aplicable al sistema financiero regulado.

¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

Al cierre de diciembre de 2023, los activos totales del Sistema Fedecrédito acumularon un monto de USD3,534.5 millones, concentrados principalmente, en la cartera de créditos. Esta última, reportó un saldo de USD2,775.4 millones, con un crecimiento de 8.6%, menor al incremento reportado por los bancos cooperativos (+10.6%) y mayor al del sector de bancos comerciales (+3.8%).

El portafolio crediticio presentó un índice de vencimiento mayor a 90 días del 2.3% al cierre de 2023, sin variaciones significativas al observado hace un año (diciembre 2022: 2.3%). El Sistema, muestra un ratio superior al reportado por los bancos comerciales (1.8%) y bancos cooperativos (1.3%). Cabe señalar, que las entidades cuentan con mitigantes de riesgo crediticio como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD2,100.3 millones al cierre diciembre de 2023, registrando un aumento del 10.4% anual, se destaca que solamente 4 bancos de los trabajadores, del total de participantes del Sistema, están autorizados para captar fondos del público, el resto de las entidades lo hace exclusivamente de sus socios. En comparación con la banca comercial (+6.9%) y cooperativo (+4.6%), el Sistema mostró mayor dinamismo.

El coeficiente de solvencia patrimonial del Sistema Fedecrédito se ubicó en 20.5%, favorecido por las políticas internas para garantizar las capitalizaciones constantes y una distribución de dividendos moderada. La banca comercial reportó 14.8% y el sector de bancos cooperativos 18.5%. Por su parte, la rentabilidad medida por el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 8.7%, inferior al promedio de la banca comercial (12.7%) y bancos cooperativos (9.6%).

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

7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

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

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millenniun Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno, y recientemente en marzo 2023 con Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

Ricorp Titularizadora cuenta con una estructura orgánica que en nuestra opinión está acorde a sus funciones y responsabilidades. La Junta General de Accionistas es la máxima autoridad y delega en la Junta Directiva la administración, toma de decisiones y ejecución del plan estratégico. La Junta Directiva nombra al Director Ejecutivo, quien responde por el funcionamiento de sus diferentes gerencias. La Titularizadora cuenta con una oficialía de cumplimiento, unidad de riesgos y auditoría interna en estricto apego a la normativa local.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la SSF, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de Ricorp en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con experiencia amplia, tanto en el sector financiero, mercado de valores, como en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado condiciones para avanzar con las estrategias establecidas. Cabe señalar, que la Titularizadora, gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores. En este sentido, las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

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

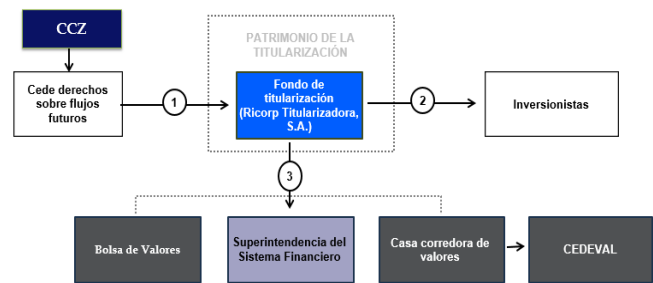
- ✓ La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- ✓ El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- ✓ La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- ✓ La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.
- ✓ Seguimiento a los fondos inmobiliarios con construcciones a través de un Comité de construcción donde participan miembros de la Junta Directiva, alta gerencia y un gestor de proyectos inmobiliarios.

La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas

estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora que lo administra se reduce a la gestión y representación del Fondo, el cual de acuerdo con los documentos analizados está en apego a la normativa local. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos. No obstante, de generarse riesgos reputacionales de la Sociedad Titularizadora podría afectar el desempeño del Fondo.

Cabe señalar que los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, según lo contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.

7.1 Proceso de Titularización



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.2 Emisión

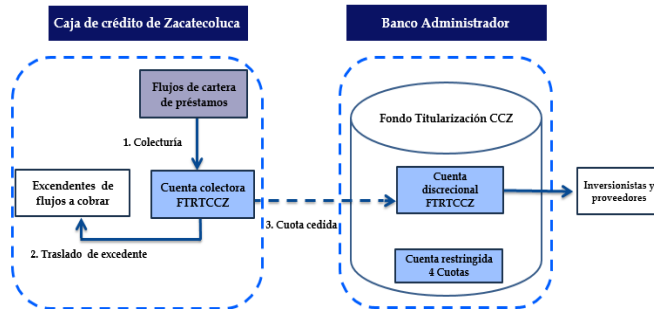
1. Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de Zacatecoluca cede los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros futuros y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
2. La Titularizadora con cargo al Fondo emitió valores de titularización (USD10.0 millones) en dos tramos.
3. Pari Passu de títulos, el primero a 120 meses y el segundo a 60 meses.
4. Los recursos captados de la emisión fueron entregados a la Caja y utilizados por esta para el financiamiento de operaciones crediticias.

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

Monto de sesión en dólares USD

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.3 Mecanismo de Captura de Fondos

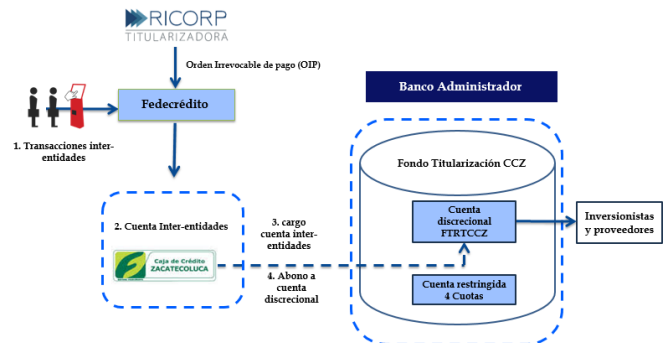


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

- Originador:** Caja de Crédito de Zacatecoluca. Entidad cooperativa supervisada por FEDECRÉDITO.
- Estructurador:** Ricorp Titularizadora S.A.
- Emisor:** Ricorp Titularizadora S.A. con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero uno – FTRCCZ 01.
- Agente colector:** Es la caja y mediante contrato de cesión está obligado a concentrar de forma diaria, en la cuenta colectora a nombre del Fondo, una porción de los primeros ingresos generados por el activo subyacente.
- Patrimonio de la titularización:** Patrimonio del Fondo, creado como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.
- Cuenta colectora:** a nombre del Fondo de titularización, concentrará los flujos cedidos que luego serán transferidos a la cuenta discrecional. Los excedentes serán direccionados al Originador solo por instrucción de la Titularizadora.
- Cuenta discrecional:** Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), en la cual se depositarán los ingresos cedidos.

- Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la SSF, que funciona como un fondo de liquidez. El saldo será equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión.

7.4 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

- Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de FEDECREDITO.
- Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- Mantener reservas de capital por un monto de USD5,770,000 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 20.0%.
2. Índice de préstamos vencidos: Esta relación financiera deberá de ser como máximo igual a un coeficiente de 4.0%.
3. Porcentaje de préstamos categoría A y B: Deberá ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento con respecto a la cartera bruta.

El auditor externo de la Caja es el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. A diciembre de 2023, el Originador ha cumplido con los límites establecidos.

7.8 Distribución de Pagos

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

1. 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 FTRTCCZ 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, 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 1942, la Caja de Crédito de Zacatecoluca, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, es miembro socio de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO). Por la dimensión de sus activos administrados, la Institución es una de las cajas de mayor tamaño dentro del Sistema FEDECREDITO. A lo largo de su trayectoria, la evolución de sus activos de riesgo ha estado fundamentada por una adecuada gestión del crédito, evidenciado por un controlado índice de mora, amplias coberturas de reservas sobre créditos vencidos, el fortalecimiento del patrimonio de forma orgánica y ratios de eficiencia operativa con tendencia a mejorar.

El modelo de negocio está orientado al otorgamiento de crédito al sector de consumo, empresas y en menor medida vivienda, caracterizado por una atención personalizada; aunque poco diversificada de sus operaciones. La expansión futura del volumen de negocios podría estar limitada por una relevante concentración geográfica de sus operaciones, baja diversificación de productos y niveles altos de competitividad en su área de influencia directa.

No obstante, ponderan positivamente la sólida posición competitiva en el municipio de Zacatecoluca, fortalecimiento corporativo, experiencia comprobada en los nichos atendidos y capacidad para operar en condiciones desafiantes del mercado. Actualmente, la Institución tiene su mayor presencia en el departamento de la Paz, seguido de San Salvador y San Vicente. Mientras que en el resto de los departamentos la participación es relativamente baja.

La Institución se favorece del soporte técnico y financiero que le brinda su principal socio estratégico FEDECREDITO (supervisado por la SSF). La Caja ha adoptado de forma prudencial la normativa aplicable a las instituciones financieras por parte de organismos supervisores y reguladores; lo cual ha permitido alcanzar avances importantes en gobierno corporativo y fortalecer la gestión integral de riesgo.

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

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

Además, posee diversos productos financieros que ofrece a los diferentes segmentos atendidos, entre los que destacan: una línea de crédito exclusiva para mujeres, el otorgamiento de préstamos tradicionales, emisión de tarjetas de crédito, la captación de ahorros, realizada exclusivamente de los socios por medio de certificados de depósito a plazo fijo y cuentas de ahorro a la vista, ofreciendo para este último la tarjeta de débito del Sistema FEDECREDITO.

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

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

Para el cierre de 2022, la ejecución del programa es del 27.0%, se encuentra en fase de implementación de proyectos que cubren las áreas de base de datos, tecnología y experiencia al cliente.

Las transacciones digitales en los canales de auto servicio como FEDE BANKING y FEDE MÓVIL registraron 149,313 operaciones monetarias, teniendo un incremento del 64.0% con relación a 2022.

En agosto de 2021, se autorizó el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRCCZ 02) por USD22.0 millones, realizando la primera emisión por USD13.0 millones en octubre de 2021. Se proyectó la segunda emisión del Fondo, con el objetivo de obtener recursos para la cancelación del saldo pendiente del FTRCCZ 01 y obtener capital de trabajo. Sin embargo, a la fecha de análisis, no se ha ejecutado dicha emisión.

8.1 Gobierno Corporativo y Gestión de Riesgo

La Asamblea de Accionistas, es la máxima autoridad de la Institución y es la encargada de elegir y empoderar a los Representantes de Acciones. Estos últimos, eligen a la Junta Directiva, constituida por seis directores (tres propietarios y tres directores suplentes), los cuales son elegidos para un período de 4 años con derecho a reelección.

Junta Directiva

Nombre	Cargo
Juan Alberto Flores González	Presidente
José Alberto Ortiz	Secretario
Ana Cecilia Mena Hernández	Director Propietario
Blanca Nora Gómez Guzmán	Director Suplente
Rene Wilson Angulo Cornejo	Director Suplente
Ana María De Jesús Esquivel de Cornejo	Director Suplente

Fuente: Informe de Gobierno de la CCZ

La alta gerencia la constituye el Gerente General, el cual es responsable de la estructura operativa y responde de las funciones a su cargo ante la Junta Directiva. La Caja cuenta con los siguientes comités de Junta Directiva: Auditoría, Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo, Riesgo, Seguridad y Salud Ocupacional. Asimismo, cuenta con comités operativos entre los que destacan: Gerencia, Créditos, Admisión de Socios y de Mora. Cabe destacar, que dentro de los comités existe una activa participación de los miembros directivos.

En opinión de SCR EL Salvador, la Caja posee una estructura corporativa formal y una gestión de riesgos adecuada, que se beneficia de herramientas técnicas para medir y controlar los riesgos asumidos, en función del tamaño del negocio. La organización mantiene el desafío de fortalecer la gestión integral de amenazas operacionales, tecnológicas y otras. Esto, con el propósito de otorgar confianza hacia los diversos grupos de interés.

9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

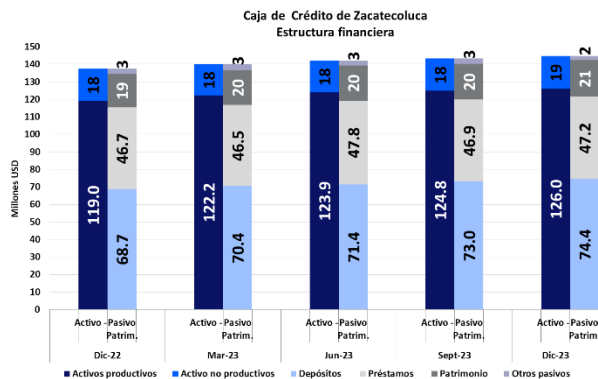
A diciembre de 2023 se consideraron estados financieros auditados, preparados con base a las Normas Contables emitidas por Fedecredito. Además, SCR El Salvador recibió información financiera adicional para elaborar y emitir la clasificación de riesgo.

9.1 Estructura Financiera

El dinamismo del portafolio de créditos y la estabilidad en la calidad crediticia han sido los determinantes del desempeño financiero de la CCZ. A diciembre de 2023, contabilizó USD144.6 millones en activos, luego de un crecimiento anual del 5.3% desde su base en 2022. Lo anterior, es explicado por el aumento de la cartera crediticia neta (+6.2%).

Los pasivos evidenciaron un crecimiento interanual del 4.9%, explicado por la evolución en depósitos captados de los socios (+8.3%), los cuales se mantienen como la principal fuente de financiamiento, seguido de préstamos con otras instituciones financieras (23.3%). En este sentido, la deuda global acumuló USD123.9 millones, superior en USD5.8 millones con respecto a diciembre de 2022.

El patrimonio totalizó USD20.7 millones, un aumento del 8.0% en comparación a diciembre de 2022. La variación positiva es producto del incremento en las reservas (+15.8%) y capital social (+7.8%). En opinión de SCR El Salvador, el Originador mantiene un adecuado soporte para la absorción de pérdidas esperadas y continuar impulsando el incremento de cartera.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

10.1 Riesgo Cambiario

Históricamente, la Caja de Crédito de Zacatecoluca no ha enfrentado riesgos materialmente significativos de tipo de cambio debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. La entrada en vigor del Bitcoin como moneda de curso legal genera una alternativa de medio de pago e inversión al entorno económico salvadoreño. Al respecto, la CCZ ha optado por no operar en Bitcoins, a su vez no ha evidenciado impactos negativos sobre los negocios que realiza. SCR El Salvador monitorea constantemente el comportamiento del riesgo cambiario relacionado al Bitcoin.

10.2 Riesgo de Tasa de Interés

El principal riesgo de tasas de intereses procede de los préstamos otorgados a los deudores y de las obligaciones con sus proveedores financieros. Este riesgo es mitigado en gran medida por el amplio margen de intermediación y el esquema flexible de ajustar a discreción las tasas de intereses, de acuerdo con el entorno económico y competencia en el mercado. Cabe señalar, que el entorno de tasas al alza experimentado en el último año genera desafíos en la estrategia de captación y colocación; sin embargo, el Originador ha mostrado de momento resistir las presiones de un mercado volátil.

10.3 Riesgo de Liquidez

Se pondera como factor mitigante de iliquidez, la disposición de líneas de crédito del Originador con otras instituciones financieras, las reservas de liquidez administrada y establecida por FEDECRÉDITO, los límites en la concentración de depositantes y el monitoreo constante de indicadores. A nuestro criterio, la Caja mantiene medidas apropiadas para el resguardo de liquidez, los cuales se favorecen de una baja volatilidad de depósitos y crecimiento prudente de sus operaciones crediticias.

A diciembre de 2023, las disponibilidades totalizaron USD17.6 millones y mostraron una contracción de 1.0% sobre la base de diciembre 2022 (USD17.8 millones). La tendencia es explicada por la disminución en la cuenta caja y bancos (-USD0.9 millones). Dentro de las restricciones para con el Fondo, el Originador deberá cumplir con un coeficiente de liquidez neta, el cual debe ser mayor o igual al 20.0%, el ratio ascendió a 21.8% a diciembre de 2023. Por su parte, la capacidad de liquidez inmediata sobre obligaciones financieras se posicionó en 14.5%, relativamente estable al nivel reflejado en diciembre de 2022 (15.4%).

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

	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	12.9%	12.3%	12.8%	12.4%	12.2%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	15.4%	14.7%	15.2%	14.9%	14.5%
Relación de préstamos a depósitos	161.9%	162.0%	160.8%	159.5%	158.8%

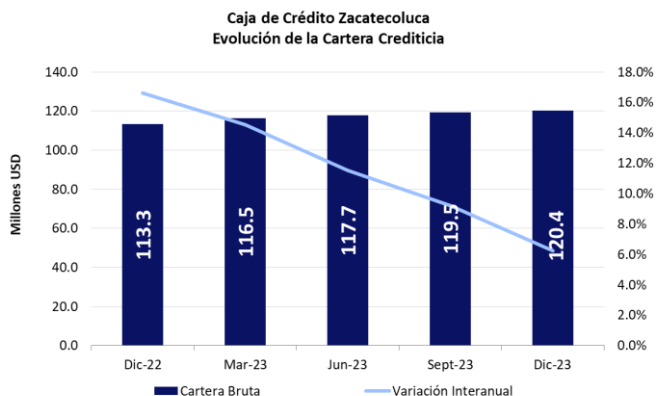
Fuente: Estados financieros de CCZ.

10.4 Riesgo de Crédito

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

A diciembre de 2023, la cartera crediticia bruta totalizó con un saldo de USD120.4 millones y mostró un crecimiento interanual de 6.2%. La estrategia de colocación ha evolucionado de manera conservadora, reenfoándose en clientes recurrentes y nuevos que demuestren adecuada

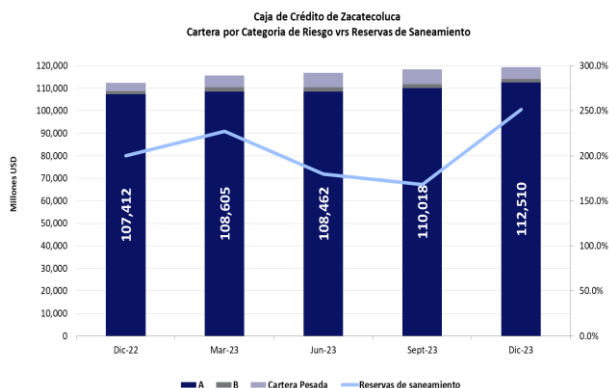
moral y capacidad de pago; además, de la ampliación de distintas promociones para créditos especiales en la cartera de consumo. La CCZ considera que la estrategia de colocación implementada ha permitido la ampliación del portafolio crediticio.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

El 95.6% de los préstamos otorgados se clasifican en categorías A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 4.4% (diciembre 2022: 3.3%). La migración de créditos hacia categorías de mayor riesgo, es explicada por la restructuración de créditos al personal de las instituciones del Gobierno, lo cual provocó presión en la capacidad de pago de los prestamistas que provenían del sector público.

Las provisiones por la incobrabilidad de préstamos contabilizaron USD2.3 millones (+11.0%) con respecto a diciembre de 2022. Lo cual, implicó que la relación de cobertura de reservas sobre los créditos vencidos se posicionará en 251.6% aumentando en 51.3% puntos porcentuales de forma interanual. Este indicador es favorecido por las amplias reservas dentro del balance y por la política de acumulación de reservas voluntarias.



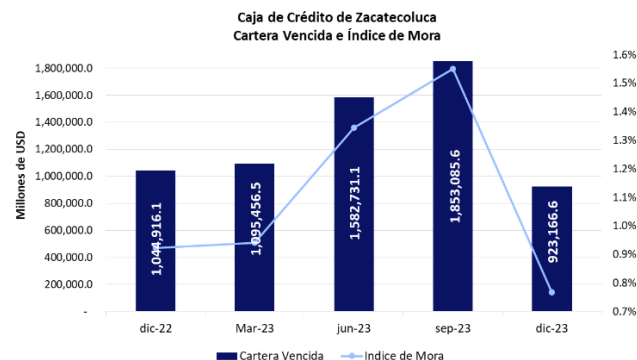
Fuente: Estados financieros de CCZ.

La cartera por tipo de producto se concentra principalmente en consumo (51.9%), empresas (27.5%), alcaldías (14.8%), vivienda (2.8%) y tarjeta de crédito (3.0%). El 28.4% de la cartera se encuentra con descuento en planilla lo cual favorece un cobro oportuno. Como soporte adicional la Caja mantiene parte de la cartera con garantías reales, fiduciaria (17.9%), hipotecaria (17.6%), otros (8.7%); sin embargo, el 27.4% sin garantía. SCR El Salvador considera que la Caja incorpora garantías adecuadas, las cuales resultan como mitigante parcial del riesgo crediticio.

La Caja mantiene análisis de mercado que le permiten replantear la estrategia de colocación de créditos de manera oportuna. En este sentido, han reorientado parte de sus colocaciones hacia créditos productivos, el sector comercio representó el 16.3% de la cartera total al cierre de 2023 (diciembre 2022: 5.2%).

La CCZ mantenía un saldo de USD1.0 millones (diciembre 2022) en la cartera vencida; la cual ha disminuido a USD0.9 millones a diciembre de 2023. El 63.8% corresponden a créditos de consumo, 30.9% a empresas, 4.4% de tarjetas de crédito y 1.0% en vivienda. Por su parte, la cartera vencida hasta 30 días representó el 2.8% del total, mientras que mayor a 30 días se ubicó en 2.1%. Los valores se han mantenido estables, reflejo de castigos de cartera y medidas efectivas de recuperación.

La CCZ ha dirigido esfuerzos a gestionar la mora temprana, reflejo de la implementación de la unidad especializada en recuperación administrativa. Asimismo, fijaron límites de créditos en función del tamaño de la empresa, entre otros mecanismos para administrar la cartera. En casos excepcionales, han implementado adecuación de cuotas, y ajustes de tasas de interés para incentivar el pago de las obligaciones por parte de sus deudores. De esta manera, el índice de mora experimentó una reducción moderada al posicionarse en 0.8% (diciembre 2022: 0.9%).



Fuente: Estados financieros de CCZ.

Al cierre de 2023, el saneamiento de cartera totalizó USD1.4 millones. Los criterios de selección en la determinación del monto a sanear fueron, la posibilidad de no recuperar los créditos deteriorados por la vía administrativa. Una mayor supervisión en los créditos afectados por la emergencia sanitaria, el monitoreo constante de las promociones de crédito y la adopción de medidas de control más robustas permitió mantener las métricas en calidad de activos estables.

CCZ: Indicadores calidad de cartera					
	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
Indice de mora	0.9%	0.9%	1.3%	1.6%	0.8%
Crédito C-D-E /Cartera Total	3.3%	4.3%	5.5%	5.5%	4.4%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	200.2%	227.2%	179.7%	168.3%	251.6%
Estimaciones /Crédito C-D-E	55.8%	49.2%	43.6%	47.3%	44.3%
Activos de baja productividad / patrimonio	-5.2%	-6.7%	-6.1%	-5.9%	-6.5%

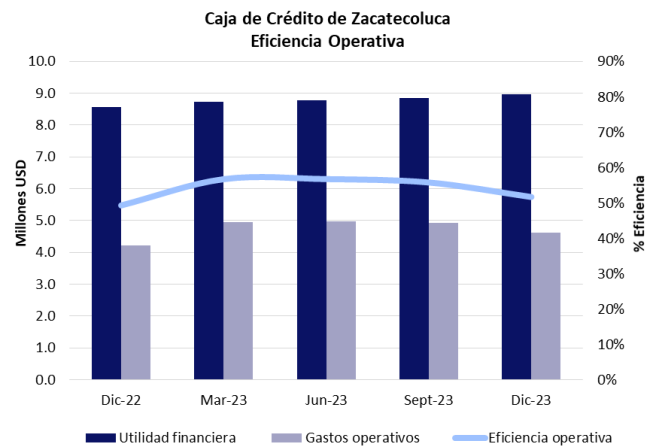
Fuente: Estados financieros de CCZ.

10.5 Riesgo de Gestión y Manejo

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

A diciembre de 2023, la eficiencia operativa desmejoro de forma marginal al registrar un valor de 51.7% desde 49.3% reportado para el mismo periodo del año anterior. Las relaciones de eficiencia continúan determinadas por volúmenes de negocios relativamente estables, una estructura modesta y un adecuado margen de intermediación financiera.

La eficiencia medida a través de los activos productivos versus los gastos de operación se ubicó en 27.2 veces (diciembre 2022: 28.2 veces). Por su parte, el aumento en los gastos operativos (+9.6%) y la mayor constitución de reservas de saneamiento (+84.6%) para cumplir con la meta interna de cobertura del 200% en relación con los préstamos vencidos, provocaron un efecto desfavorable en el desempeño de la utilidad operativa (-45.7% a diciembre de 2023).



Fuente: Estados financieros de CCZ

La absorción de los costos de reservas frente a la utilidad financiera aumentó a 31.1% desde el 17.6% de diciembre 2022. Explicado por el aumento en la constitución de reservas como soporte ante posibles deterioros del portafolio crediticio.

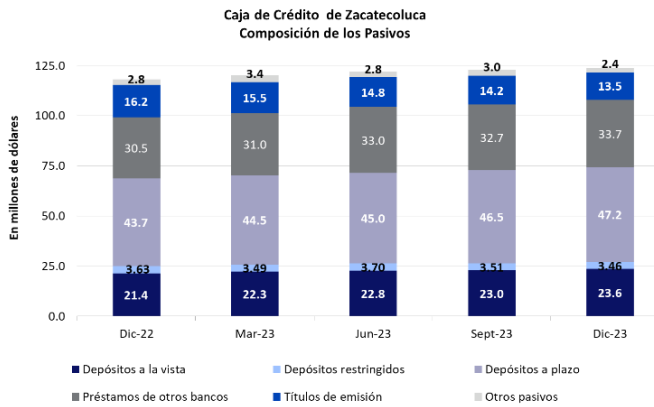
CCZ: Indicadores de gestión y manejo					
	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
Gastos operativos / Margen de intermediación	49.3%	56.7%	56.8%	55.8%	51.7%
Gastos operativos / Activos totales promedio	3.2%	3.6%	3.6%	3.5%	3.2%
Costos en reservas / Margen de intermediación	17.6%	27.2%	27.5%	27.8%	31.1%
Activos productivos / Gastos operativos	28.2	24.7	24.9	25.3	27.2

Fuente: Estados financieros de CCZ.

11. FONDEO

A diciembre de 2023, los depósitos mantienen una participación del 60.0% del total de pasivos, y mostraron una expansión interanual del 8.3% (+USD5.7 millones). Los depósitos en cuentas a la vista representaron el 31.8% del total; mientras que el restante 68.5% está compuesto por los depósitos a plazo. El fondeo continúa conformado principalmente por captaciones obtenidas a través de sus socios, los cuales muestran una baja volatilidad y diversificación.

La concentración de los 20 mayores depositantes es moderada, consolidando el 17.8% del total de depósitos. Cabe señalar que, la Caja complementa su fondeo con préstamos con instituciones especializadas de crédito y fondos provenientes del mercado de valores a través de la titularización de flujos futuros, que de manera conjunta suman USD47.2 millones y distribuidos de la siguiente manera: los préstamos a otros bancos (27.2%) y fondos de titularización (10.9%).

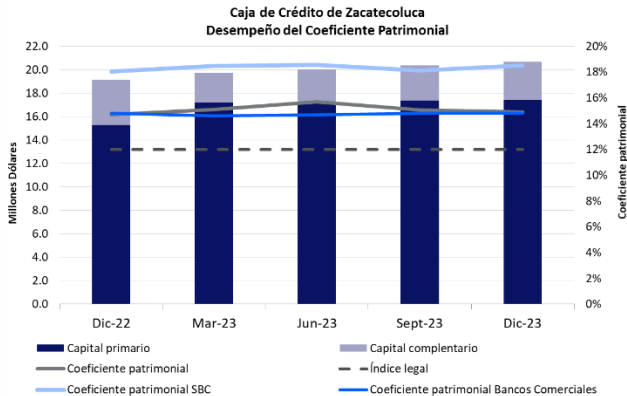


Fuente: Estados financieros de CCZ

12. CAPITAL

A diciembre de 2023, el patrimonio presentó un crecimiento de 8.0% (USD1.5 millones) y acumuló un saldo por USD20.7 millones. Las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (66.2%) y capital social (18.1%). En opinión de SCR El Salvador, la Caja mantiene una posición adecuada de capital para el modelo de negocios vigente y los riesgos asumidos.

A diciembre de 2023, como resultado de la expansión del portafolio crediticio, los activos ponderados por riesgo se ubicaron en 5.9%. Adicionalmente, el coeficiente patrimonial de la Caja percibió un crecimiento al ubicarse en 14.9% desde un 14.7% en diciembre de 2022. Cabe señalar, que la métrica es superior al valor exigido por la normativa local (12.0%), aunque su promedio se ubicó por abajo del sector bancario cooperativo regulado (18.5%). La CCZ, ha establecido políticas de capitalización de utilidades que fortalecen el patrimonio, la administración no prevé modificaciones dentro de un futuro próximo.



Fuente: Estados financieros de CCZ

El coeficiente patrimonial permanece estable, y sus relaciones de solvencia son adecuadas respecto a los riesgos asumidos, condición que les permite continuar rentabilizando las operaciones, y asegurar el negocio en marcha. En el corto plazo, la Caja continuará fortaleciendo sus sistemas de cobro, alerta temprana y su política conservadora de retención de utilidades, para mantener una adecuada posición patrimonial.

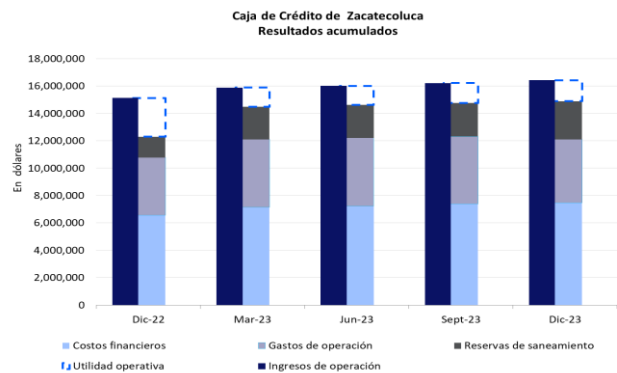
CCZ: Indicadores de solvencia					
	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	14.7%	15.1%	15.7%	15.1%	14.9%
Capital social / Activos pond. por riesgo	2.9%	2.9%	3.0%	2.9%	2.9%
Activos productivos / Patrimonio	6.0	6.0	6.0	5.9	5.9
Patrimonio / Activos totales	13.9%	14.1%	14.1%	14.2%	14.3%
Deuda / Patrimonio	6.2	6.1	6.1	6.0	6.0

Fuente: Estados financieros de CCZ.

13. RENTABILIDAD

A diciembre de 2023, los ingresos operativos acumularon un saldo de USD16.4 millones, con una variación positiva interanual de 8.6%. Este crecimiento fue determinado por la adecuada gestión de la cartera crediticia, en un entorno presionado por una alta inflación, tasas de interés crecientes y restricciones de liquidez.

Los ingresos derivados de la intermediación de la cartera crediticia concentraron el 96.1%, en menor medida los provenientes de la cartera de inversión y depósitos con 3.9%. Por otra parte, los costos de operación registraron USD7.5 millones y se expandieron en 13.8% (diciembre 2022: USD6.6 millones), y consumieron el 45.5% de los ingresos operativos (diciembre 2022: 43.4%). Los ingresos continúan determinados por una operación crediticia con amplio margen de intermediación, condición que es propia de entidades financieras que consolidan su portafolio en créditos de consumo.



Fuente: Estados financieros de CCZ

A diciembre de 2023, la utilidad financiera acumuló USD9.0 millones, aumentando interanualmente en 4.6%. El buen desempeño de la partida se explica por el comportamiento positivo de los flujos de cartera crediticia y demás operaciones de la CCZ. La utilidad neta cerró con USD1.6 millones, saldo que experimentó una disminución de 25.3% en comparación a diciembre de 2022. El retorno sobre activos se ubicó en 1.1% (diciembre 2022: 1.7%) y el retorno sobre el patrimonio promedió 8.0%, 3.9% inferior de lo registrado un año antes.

CCZ: Indicadores de Rentabilidad					
	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
Margen de interés neto	7.7%	7.8%	7.6%	7.5%	7.5%
Margen neto	14.3%	20.9%	13.9%	11.1%	9.9%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.7%	2.5%	1.6%	1.3%	1.1%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	11.9%	17.8%	11.6%	9.1%	8.0%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

14. ANÁLISIS DE INGRESOS

14.1 Ingresos Operativos

Los valores de titularización están respaldados por los derechos adquiridos sobre los flujos operativos futuros mensuales cedidos al Fondo, provenientes de cualquier ingreso que la Caja este facultada contractualmente a percibir. Donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos cedidos en un 100.0%, y los no operativos; para servir como fuente de pago de los Valores de Titularización.

Se señala como factor de riesgo, posibles tensiones en los flujos de cartera explicado por un entorno económico debilitado, escenarios de inflación creciente y una demanda de servicios de intermediación conservadora. Lo anterior puede derivar en una disminución en el nivel de coberturas, aunque estas aún se consideran amplias para cubrir la cesión para con el Fondo.

15. COBERTURAS

La cesión sobre ingresos totales se ubicó en 9.1% a diciembre de 2023. Por su parte, la cesión es cubierta en 11.0 veces por los ingresos operativos. Mientras que la cobertura de los flujos de cartera promedió 39.1 veces al cierre de 2023. 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.

Variables	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Cesión/Ingresos totales (%)	9.8%	9.4%	9.3%	9.2%	9.1%
Cesión / Pagos de cartera (%)	2.5%	2.3%	2.5%	2.5%	2.6%
ICSD Promedio (ingresos totales)	10.2	10.7	10.8	10.9	11.0
ICSD promedio (amortización de cartera)	39.3	42.8	40.1	39.6	39.1

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

La colocación del Fondo 02 se efectuó con fecha 25 de octubre de 2021, en conjunto ambas cesiones representaron el 7.2% de los pagos de cartera a diciembre de 2023. La cobertura combinada del FTRTCCZ 01 y FTRTCCZ 02 frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación, resulta en 13.9 veces. El dinamismo de la actividad productiva de la CCZ, mejoró los flujos de los ingresos, permitiendo mejores coberturas.

Variables	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Cesión/Ingresos totales (%)	27.7%	26.4%	26.2%	25.8%	25.5%
Cesión / Pagos de cartera (%)	7.2%	6.6%	7.0%	7.1%	7.2%
ICSD Promedio (ingresos totales)	3.6	3.8	3.8	3.9	3.9
ICSD promedio (amortización de cartera)	14.0	15.2	14.3	14.1	13.9

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

16. RIESGO LEGAL

La titularización es un proceso que permite constituir patrimonios independientes a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo con un alto grado de predictibilidad. El Fondo en mención fue creado con la finalidad de originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realiza a título oneroso.

El dictamen jurídico concluye que los contratos aportados regulan adecuadamente la estructura y no se observan omisiones importantes que incrementen el riesgo, más allá de lo que es propio por la naturaleza misma del negocio que se está estructurando y del activo subyacente. Si bien, la titularización cumple con todas las formalidades legales, la cesión de los flujos titularizados no permite lograr la separación entre los riesgos de la titularización y los vinculados al Originador. El perfil crediticio del Fondo es proporcionalmente directo a la continuidad y éxito del negocio del Originador.

Estrictamente legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza operativa y podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

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

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

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

17. ANEXOS

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Balance general

En dólares

Información financiera	Dic-22	%	Mar-23	%	Jun-23	%	Sept-23	%	Dic-23	%
Activos										
Caja y bancos	17,755,690	12.9%	17,236,008	12.3%	18,156,804	12.8%	17,820,295	12.4%	17,578,894	12.2%
Inversiones financieras										
Préstamos (brutos)	113,294,558	82.5%	116,456,520	83.2%	117,731,219	82.9%	119,453,948	83.4%	120,365,055	83.2%
Vigentes	112,249,642	81.8%	115,361,064	82.4%	116,148,488	81.7%	117,600,862	82.1%	119,441,889	82.6%
Vencidos	1,044,916	0.8%	1,095,457	0.8%	1,582,731	1.1%	1,853,086	1.3%	923,167	0.6%
Menos:										
Reserva de saneamiento	2,092,398	1.5%	2,489,006	1.8%	2,844,493	2.0%	3,118,809	2.2%	2,322,262	1.6%
Préstamos después de reservas	111,202,160	81.0%	113,967,515	81.4%	114,886,726	80.9%	116,335,139	81.2%	118,042,793	81.6%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	123,512	0.1%	164,888	0.1%	119,888	0.1%	135,626	0.1%	127,718	0.1%
Inversiones accionarias	3,570,755	2.6%	4,176,653	3.0%	4,176,653	2.9%	4,176,653	2.9%	4,176,653	2.9%
Activo fijo neto	3,336,587	2.4%	3,288,200	2.4%	3,250,391	2.3%	3,206,395	2.2%	3,159,607	2.2%
Diversos										
Otros activos	1,305,256	1.0%	1,132,980	0.8%	1,498,515	1.1%	1,525,812	1.1%	1,526,093	1.1%
TOTAL ACTIVO	137,293,959	100.0%	139,966,243	100.0%	142,088,977	100.0%	143,199,921	100.0%	144,611,758	100.0%
Pasivos										
Depósitos	68,685,090	50.0%	70,371,824	50.3%	71,426,721	50.3%	72,955,188	50.9%	74,355,418	51.4%
Préstamos de otros bancos	46,678,386	34.0%	46,505,092	33.2%	47,830,408	33.7%	46,919,035	32.8%	47,201,185	32.6%
Otros pasivos	2,782,175	2.0%	3,397,256	2.4%	2,821,225	2.0%	2,981,825	2.1%	2,378,022	1.6%
TOTAL PASIVO	118,145,651	86.1%	120,274,171	85.9%	122,078,353	85.9%	122,856,049	85.8%	123,934,625	85.7%
PATRIMONIO NETO										
Capital social	3,474,225	2.5%	3,522,748	2.5%	3,601,801	2.5%	3,678,619	2.6%	3,746,632	2.6%
Reservas y resultado acumulado	15,674,083	11.4%	16,169,323	11.6%	16,408,822	11.5%	16,665,253	11.6%	16,930,500	11.7%
TOTAL PATRIMONIO NETO	19,148,308	13.9%	19,692,072	14.1%	20,010,624	14.1%	20,343,872	14.2%	20,677,133	14.3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	137,293,959	100.0%	139,966,243	100.0%	142,088,977	100.0%	143,199,921	100.0%	144,611,758	100.0%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Estado de resultado

En dólares

Información financiera	Dic-22	%	Mar-23	%	Jun-23	%	Sept-23	%	Dic-23	%
Ingresos de operación	15,126,939	100.0%	3,971,258	100.0%	8,004,934	100.0%	12,163,448	100.0%	16,423,892	100.0%
Intereses por ingresos	14,456,627	95.6%	3,831,355	96.5%	7,707,586	96.3%	11,700,775	96.2%	15,787,414	96.1%
Ingresos por depósitos	124,659	0.8%	13,878	0.3%	24,493	0.3%	38,073	0.3%	75,038	0.5%
Intereses y otros ingresos por inversiones	8,148	0.1%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otros servicios y contingencias	537,505	3.6%	126,024	3.2%	272,855	3.4%	424,601	3.5%	561,440	3.4%
Costos de operación	6,559,534	43.4%	1,788,229	45.0%	3,617,995	45.2%	5,532,074	45.5%	7,466,460	45.5%
Intereses y otros costos de depósitos	2,595,192	17.2%	673,323	17.0%	1,349,738	16.9%	2,061,158	16.9%	2,785,796	17.0%
Intereses sobre emisión de obligaciones	95,509	0.6%	12,887	0.3%	25,775	0.3%	41,388	0.3%	62,453	0.4%
Intereses sobre préstamos	3,088,627	20.4%	886,148	22.3%	1,802,598	22.5%	2,743,340	22.6%	3,692,329	22.5%
Otros servicios y contingencias	780,206	5.2%	215,870	5.4%	439,885	5.5%	686,188	5.6%	925,882	5.6%
UTILIDAD FINANCIERA	8,567,405	56.6%	2,183,029	55.0%	4,386,939	54.8%	6,631,374	54.5%	8,957,433	54.5%
Reserva de saneamiento	1,511,344	10.0%	594,075	15.0%	1,207,303	15.1%	1,843,404	15.2%	2,790,013	17.0%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	7,056,061	46.6%	1,588,954	40.0%	3,179,636	39.7%	4,787,970	39.4%	6,167,420	37.6%
Gastos de operación	4,223,956	27.9%	1,238,610	31.2%	2,489,679	31.1%	3,699,573	30.4%	4,629,479	28.2%
Personal	1,989,145	13.1%	626,573	15.8%	1,297,336	16.2%	1,885,050	15.5%	2,365,702	14.4%
Generales	1,988,155	13.1%	546,948	13.8%	1,061,826	13.3%	1,616,690	13.3%	1,999,915	12.2%
Depreciación y amortización	246,657	1.6%	65,088	1.6%	130,517	1.6%	197,833	1.6%	263,862	1.6%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	2,832,105	18.7%	350,344	8.8%	689,958	8.6%	1,088,397	8.9%	1,537,941	9.4%
Otros ingresos netos	425,927	2.8%	583,588	14.7%	676,621	8.5%	714,141	5.9%	814,285	5.0%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	3,258,032	21.5%	933,932	23.5%	1,366,579	17.1%	1,802,538	14.8%	2,352,226	14.3%
Impuesto sobre la renta	1,088,834	7.2%	102,661	2.6%	255,935	3.2%	453,905	3.7%	731,573	4.5%
UTILIDAD DEL PERIODO	2,169,199	14.3%	831,270	20.9%	1,110,644	13.9%	1,348,633	11.1%	1,620,652	9.9%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACION CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.