

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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6182018 del 18 de octubre de 2018

Fecha de ratificación: 29 de octubre de 2018

Información Financiera: auditada al 30 de junio 2018.

Contactos: Marco Orantes Mancía
Claudia Córdova Larios

Analista Financiero morantes@scriesgo.com
Analista Financiero ccordova@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno FTRTCCZ01, con información financiera auditada al 30 de junio 2018.

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

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

La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

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

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

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

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

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

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

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

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

- los niveles de cobertura del servicio de deuda, incluso en escenarios extremos, son adecuados. Mientras que los ingresos esperados reflejaron una suficiente cobertura bajo diferentes escenarios.
- La evolución histórica positiva de la cartera crediticia, genera un alto volumen recurrente de pago de amortizaciones e intereses mensuales.
- En nuestra opinión, el originador se favorece del amplio reconocimiento de franquicia que le brinda pertenecer al sistema FEDECRÉDITO.
- Fuerte posicionamiento en su área geográfica de influencia directa, le ha generado ventajas competitivas y oportunidades de negocios.
- Base sólida de activos productivos, principalmente los vinculados a la cartera de préstamos, han asegurado el crecimiento sostenido de la Caja.
- Los costos de fondeo no han afectado la estabilidad del margen financiero, lo cual continúa favoreciendo hasta el momento los resultados finales de la Caja. No obstante, el indicador puede mostrar una ligera sensibilidad a la baja, reflejo de las condiciones actuales del mercado.
- La Caja muestra adecuados indicadores en calidad de cartera para los riesgos asumidos, destacando los amplios niveles de cobertura con reservas sobre cartera vencida, al tiempo que los criterios de colocación y debido seguimiento se rigen por políticas conservadoras.
- La clasificación asignada valora el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.
- La Institución exhibe concentraciones geográficas en su portafolio crediticio, que a futuro podrían limitar el crecimiento operativo, dado la competitividad de la zona.
- A futuro, la estrategia de crecimiento podría estar limitada por la ausencia de más agencias y baja diversificación de sus productos. En un futuro próximo no se proyecta la incorporación de nuevas agencias.
- SCRiesgo advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.
- La tendencia al alza del indicador de eficiencia operativa.

Amenazas

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

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

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

Retos

- La estructura de la transacción que no les brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros acreedores financieros, ante escenarios de concurso de acreedores.
- Riesgo de re-direccionamiento de fondos a la cuenta colectora debido a que la captura es realizada por originador.

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

De manera subsidiaria, en caso de incumplimiento del Originador a la Orden Irrevocable de Colecturía y traslado, se utilizará una orden irrevocable de pago (OIP) a favor del Fondo de Titularización con el propósito específico de que FEDECRÉDITO, dirija los primeros flujos de dinero que mensualmente debe transferir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca por la compensación de las operaciones inter-entidades, (resto de participantes del sistema); a más tardar el último día hábil de cada mes calendario, cuyo monto corresponderá a la cuota mensual de cesión.

4. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA

| | |
|---------------------------------------|--|
| Emisión | Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 |
| Emisor y estructurador | Ricorp Titularizadora, S.A. |
| Originador | Caja de Crédito de Zacatecoluca |
| Custodia-Depósito | Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V. |
| Monto | US\$10,000,000.00 |
| Tramos | Tramo A: 120 meses Tramo B: 60 meses |
| Plazo | 10 años |
| Activos subyacentes: | Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. |
| Protección y mejoradores crediticios. | <ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. Orden Irrevocable de colecturía y traslado De manera subsidiaria Orden Irrevocable de Pago. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de flujos financieros futuros. |

| | |
|--------------------------------|---|
| Pago de intereses y principal: | Mensual |
| Uso de los fondos. | Financiamiento de operaciones crediticias |
| Saldo Vigente Junio-2018 | US\$9,456,239.9 |

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la Plaza Local

El Salvador continúa realizando esfuerzos por dinamizar el crecimiento económico, las expectativas favorables de expansión para EEUU, la ampliación de relaciones con mercados desarrollados y la simplificación de trámites fronterizos y para hacer negocios, podrían generar una mayor diversificación de mercados, incremento de la inversión y del financiamiento. El país ha logrado una mejora sustancial en el índice de factibilidad para hacer negocios (*Doing Business*); al avanzar del puesto 95 al 73, para un total de 22 posiciones de un ranking de 190 países, favorecido por las mejoras efectuadas en el clima de negocios y competitividad.

Como factores de riesgo para alcanzar los objetivos se señalan, las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacional que repercuten en los costos de financiamiento. El ambiente electoral que finalizará con la elección para presidente de la república en febrero de 2019, imprime incertidumbre a la estabilidad política, la cual ha sido exacerbada por los acontecimientos recientes en casos de corrupción. Por su parte, la falta de acuerdos para realizar cambios estructurales, y la problemática social, continúan como uno de los mayores desafíos.

De acuerdo con estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI); en su revisión del Artículo IV, el crecimiento económico de El Salvador se ubicará en 2.2% para 2018, explicado por una mejora en la capacidad de producir bienes y servicios, expansión de la demanda interna y una mayor demanda de exportaciones. Según datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento interanual del 2.5% a junio 2018, favorecido principalmente

por una mayor demanda interna y crecientes flujos derivados de remesas.

Explotación de minas y canteras (9.1%), actividades profesionales, ciencias y técnicas (7.6%), actividades de servicio administrativo y apoyo (4.8%) y actividades de atención de la salud humana y de asistencia social (4.4%); fueron los sectores con mayor dinamismo.

El déficit fiscal ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y una disminución en los subsidios, no obstante, el incremento del precio del petróleo podría elevar los subsidios y presionar el gasto. El cambio realizado en la reforma de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsual provocaba sobre el presupuesto nacional, la resolución ha tenido buena percepción entre los inversionistas y analistas de riesgo. El FMI estima que el déficit rondará el 2.2% del PIB (2017: 2.5%).

5.2 Deuda Pública

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,604.3 millones, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 4.1%, equivalente a US\$728 millones al finalizar junio 2018, representado cerca del 72.7% del PIB. La alta participación es explicada por las dificultades para reducir las necesidades de financiación de parte del gobierno.

5.3 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$3,047.2 millones a junio 2018, reflejando un crecimiento del 5.6% (US\$162.6 millones) sobre el monto alcanzado en junio 2017. Las principales ramas por actividad económica que mostraron una desaceleración son suministro de electricidad, gas, vapor y aire, comercio al por mayor y al por menor y café. Al término de junio 2018, las importaciones al país marcaron un total de US\$5,752.3 millones, un crecimiento de 12.4% (US\$632.9 millones); con respecto a junio 2017. Los bienes de consumo tuvieron un incremento del 10.2%, intermedios 12.9%, capital 4.2% y maquila 45.4%.

5.4 Remesas familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2017, es explicado por la estrategia de ahorro de los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos y ante la incertidumbre de una potencial cancelación de programas como el TPS

(estatus de protección temporal). Según datos publicados por el BCR a junio 2018, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 9.3%, acumulando US\$2,688.6 millones, cifra superior en US\$229.2 millones en igual mes hace un año.

6. Sector bancario

A junio 2018, el dinamismo de las colocaciones crediticias continúa moderado dado el lento crecimiento que experimenta la economía salvadoreña. Las carteras crediticias de los bancos de mayor tamaño continúan determinadas por los créditos destinados al consumo; mientras que sus indicadores en calidad de cartera están en función de bajos índices de incumplimiento de sus créditos vencidos mayores a 90 días (2.0%), amplias coberturas con reservas (122.0%) y más del 90% de sus créditos concentrados en las categorías A y B consideradas de mejor calidad.

A junio 2018, los activos totales del sistema financiero bancario se expandieron interanualmente en 5.4%, la cartera crediticia concentro el 70.1%, mientras que las disponibilidades lo hacen en 28.2%. El dinamismo mostrado en el sector inmobiliario y construcción ha originado un desplazamiento positivo de las colocaciones en los rubros de adquisición de vivienda y construcción (+21.3%), industria manufacturera (+10.2%); tal dinámica se observa en los principales Bancos.

La cartera de depósitos ha crecido de manera importante (junio 2018: +8.5%), ese desempeño podría estar en función de un fuerte flujo de remesas familiares generado por la incertidumbre de las nuevas políticas migratorias por parte de los EEUU. Lo anterior, fortalece la liquidez de los bancos de mayor tamaño en un contexto de tasas pasivas crecientes debido a su bajo costo. Cabe señalar que los bancos de menor tamaño podrían estar expuestos a absorber mayores costos de fondeo como resultado del alza de los tipos de interés internacionales.

Luego de la pasada crisis financiera, la posición de liquidez del sistema bancario ha sido conservadora, y ha influido en el lento crecimiento del crédito vinculado directamente al bajo dinamismo que muestran los sectores productivos. A junio del 2018, el coeficiente de liquidez neta fue de 33%, (junio 2017: 32.3%); mientras que las disponibilidades (caja + bancos e inversiones); se expandieron en 8.1%. Cabe mencionar, que el BCR firmó un contrato de una línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por US\$200 millones, con el objetivo de

apoyar a las instituciones financieras solventes que tengan problemas transitorios de liquidez. Sin embargo, el espacio como prestamista de última instancia por parte del BCR aún es limitado.

La Banca comercial muestra niveles patrimoniales robustos que le permiten enfrentar potenciales pérdidas esperadas. El coeficiente patrimonial registró un 16.1%, y no mostró cambios respecto al periodo de junio 2017, el resultado continúa siendo superior al mínimo exigido por la SSF, cuyo indicador no puede ser menor al 12.0%.

El margen financiero (68%); ha mostrado signos de estabilidad en relación al mismo periodo del año anterior (67%); favorecido por la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los costos financieros frente a los ingresos financieros. No obstante, el nivel de competitividad de la industria y la subida en los tipos de interés en EE.UU. podrían a futuro presionar los márgenes. SCRiesgo estima que el sistema bancario continuará mejorando el margen de intermediación, trasladado de forma gradual los costos derivados del fondeo, a través de incrementos en los tipos de interés activos en ciertos segmentos.

Los resultados finales del sector bancario mostraron una expansión del 22.3%, determinado por el desempeño de los ingresos derivados de la intermediación financiera (+6.4%), los cuales muestran tasas de crecimientos superior a los costos operativos (+4.6%). Al finalizar junio 2018, el ROA y ROE alcanzaron un ratio de 0.9% y 7.8%, respectivamente.

7. SISTEMA FEDECRÉDITO

Con más de 70 años de operatividad, el Sistema FEDECRÉDITO está integrado por 48 Cajas de Crédito, 7 Bancos de los Trabajadores, su Federación conocida como FEDECRÉDITO, dos aseguradoras (Seguros Fedecrédito y Fedecrédito vida) y una subsidia (FEDESERVI S.A. de C.V). La federación, brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus asociadas. El Sistema, ha continuado ampliando su plataforma para la prestación de servicio financiero y continuo posicionamiento de su marca en el mercado. Asimismo, opinamos que el Sistema, posee un importante valor de marca dentro del país que le generara, presencia geográfica, aprovechamiento de economías de escala, acceso a fuentes de financiamiento y la amplitud en la red de servicios por medio de su plataforma tecnológica.

El sistema FEDECRÉDITO, a través de su red de afiliados concentra la mayor actividad de intermediación en operaciones de consumo, empresa y microfinanzas. A pesar

de los riesgos particulares que distinguen a la industria, el Sistema maneja controlados indicadores de cartera y niveles administrables de eficiencia operativa que comparan similar a los promedios de la gran banca comercial.

8. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

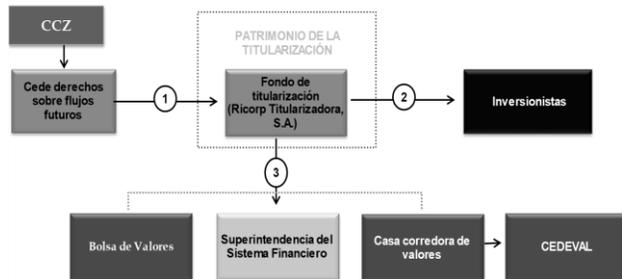
Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades siguientes: Estudios de factibilidad de titularización, administración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

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

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

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

8.1 Proceso de titularización



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

8.2 Emisión

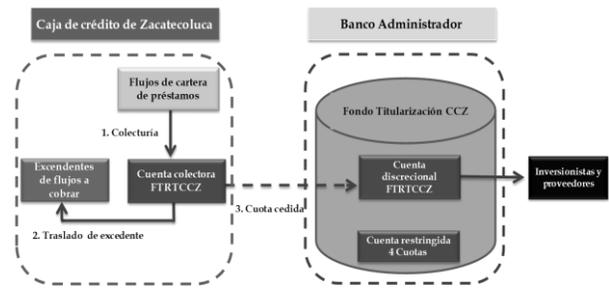
- Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de Zacatecoluca cede los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros futuros y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
- Una vez conformado, el Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización (US\$10.0 millones) por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
- La Sociedad Titularizadora emitirá dos tramos Pari Passu de títulos, el primero a 120 meses y el segundo a 60 meses.
- Los recursos captados de la emisión y enterados a la Caja (aproximadamente US\$10 millones) se destinarán al financiamiento de operaciones crediticias.

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

Monto de cesión en dolores US\$

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

8.3 Mecanismo de captura de fondos:

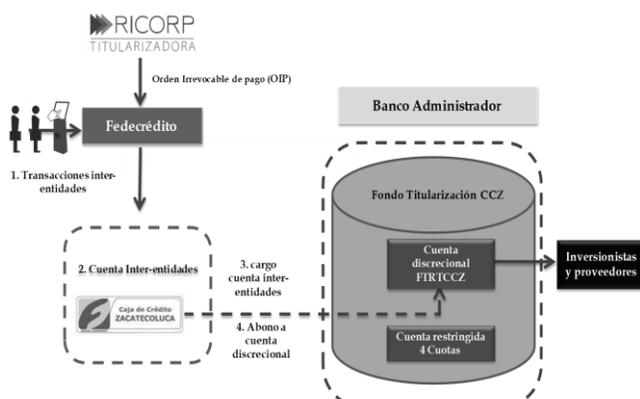


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

- Originador: Caja de Crédito de Zacatecoluca. Entidad cooperativa supervisada por FEDECRÉDITO. Este último, autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero.
- Estructurador: Ricorp Titularizadora S.A. sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad titularizadora de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, el veintiocho de julio de dos mil once.
- Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero uno – FTRTCCZ 01.
- Sociedad de titularización: Ricorp Titularizadora S.A.
- Agente colector: La Caja de Crédito de Zacatecoluca. La Caja mediante contrato de cesión se obligará a concentrar de forma diaria, en la denominada Cuenta Colectora a nombre del Fondo, los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca, que constituyen los Activos Titularizados.
- Patrimonio de la titularización: Patrimonio del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero uno, que puede abreviarse “FTRTCCZ 01”, creado como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.

7. La cuenta colectora: será abierta a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. en la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Los excedentes serán transferidos al originador solo por instrucción de la sociedad titularizadora.
8. Cuenta discrecional: Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), en la cual se depositarán los ingresos cedidos.
9. Cuenta restringida: Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la SSF, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo será equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital e intereses a pagar a los Tenedores de Valores, en caso necesario. Su saldo inicial será constituido al momento de la colocación de los instrumentos.

8.4 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.

8.5 Mejoras Crediticias

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

8.6 Cumplimiento de condiciones especiales

1. Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de FEDECREDITO.
2. Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
3. Mantener reservas de capital por un monto de US\$5,770,000 dólares, en toda la vida de la emisión, durante la vigencia de la emisión.

8.7 Cumplimiento de ratios financieros.

1. Coeficiente de liquidez neta: Esta relación financiera deberá de ser como mínimo igual a un coeficiente del 20%.
2. Índice de préstamos vencidos: Esta relación financiera deberá de ser como máximo igual a un coeficiente de 4%.
3. Porcentaje de préstamos categoría A y B: Deberá ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento con respecto a la cartera bruta.

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

8.8 Distribución de pagos:

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

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

8.9 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.

8.10 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

cient 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.

8.11 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,

8.12 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.

9. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

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

El modelo de negocio está orientado al otorgamiento de crédito al sector de consumo, empresas y en menor medida vivienda, caracterizado por una atención personalizada; aunque poco diversificada de sus operaciones. La expansión futura del volumen de negocios podría estar limitada por una relevante concentración geográfica de sus operaciones (2 agencias), baja diversificación de productos y niveles altos de competitividad en su área de mayor afluencia.

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

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

Contrarrestando estas fortalezas, la Caja enfrenta el desafío de incrementar su red de agencias, ampliar su base de acreditados por zona geográfica y diversificar sus productos financieros. Cabe señalar, que la Institución tiene como meta fortalecer su imagen corporativa, modernizando de manera integral las dos agencias que actualmente administra. En opinión de SCRiesgo, momentáneamente los

indicadores de eficiencia podrían mostrar sensibilidad ante el mayor uso de recursos durante el proceso de construcción y debido a la potencial contratación de deuda vinculada a dicho proyecto.

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

9.1 Gobierno corporativo y gestión de riesgo

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

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

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

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

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

En nuestra opinión, la Caja tiene una estructura formal de gobierno corporativo, a la vez que cuenta con una adecuada

gestión de riesgos que se favorece de herramientas técnicas de gestión para medir y controlar algunos riesgos, en función del tamaño de negocios y los riesgos asumidos. En contrapeso, la Institución tiene el desafío de fortalecer la cultura de riesgos y avanzar en los esfuerzos por fortalecer la gestión integral de riesgos financieros, operacionales y otros. Esto, con el propósito de brindar líneas de defensa hacia los intereses de los socios y demás grupos de interés.

10. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros auditados (2015-2017) utilizados en este reporte fueron preparados con base a las Normas Contables emitidas por la Federación de las Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO). La información financiera de la Caja de Crédito de Zacatecoluca fue auditada por la firma Elías & Asociados JHI International, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. SCRiesgo recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

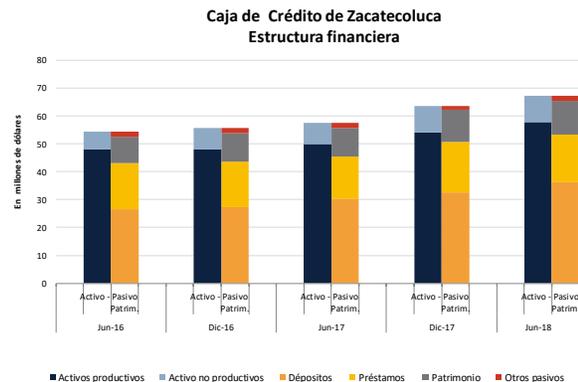
10.1 Estructura financiera

Los activos totales de la Caja crecieron en 17.1%, acumulando US\$67.4 millones al finalizar junio 2018 (junio 2017: +6.0%). La expansión continúa determinada por las colocaciones al sector consumo, empresa y en menor medida vivienda. La cartera crediticia es el activo productivo de mayor relevancia en el balance al reportar una participación del 80.3%, seguido de las disponibilidades (efectivo + equivalentes) con el 13.6%. La Institución se prepara para un fortalecimiento de imagen corporativa, lo cual le permitirá continuar ampliando sus oportunidades de negocios.

La estructura de deuda continúa determinada por el fondeo que se concentra principalmente en depósitos de sus socios (65.7%); en préstamos con instituciones especializadas de crédito (13.8%); por fondos obtenidos mediante el vehículo de la titularización (17.1%) y para complementar la Caja cuenta con otros pasivos que mantienen un residual del 3.5%. De forma combinada, las partidas antes mencionadas acumularon un saldo de US\$55.4 millones, mostrando un cambio interanual positivo del orden del 17.5%.

Al finalizar junio 2018, el patrimonio continúa ofreciendo un soporte suficiente para absorber pérdidas esperadas y continuar rentabilizando el modelo de negocios. El

patrimonio de la Caja creció en 15.2% en un año, para acumular un monto de US\$12.0 millones a junio 2018 desde US\$10.4 millones en junio 2017 (+10.1%). Dentro de su escala de operaciones, la Institución puede financiar potenciales incrementos de cartera, dado que su posición patrimonial presenta una fuerte generación interna de capital favorecido por la estabilidad de su negocio en marcha.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

11. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

11.1 Riesgo cambiario

SCRiesgo considera que el impacto por riesgo de mercado es bajo, en virtud que la posición financiera de su balance está expresada en dólares y las posiciones en moneda extranjera son inexistentes, lo cual mitiga la posibilidad de pérdidas futuras al patrimonio derivadas de este riesgo. Asimismo, cualquier riesgo vinculado a cambios en el precio de la moneda es mitigado en vista que la Caja opera en un entorno económico dolarizado.

11.2 Riesgo de tasa de interés

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

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

11.3 Riesgo de liquidez

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

En el lapso de un año, las posiciones líquidas ascendieron a US\$9.1 millones, generando una expansión del 32.9% sobre la base al cierre de junio 2017. La administración aplica estrategias de monitoreo, planificación y control para la debida gestión de liquidez. La relación de préstamos a depósitos se ubicó en 144.2%, explicando que la cartera de créditos se financia de forma equilibrada entre depósitos y otras opciones de financiamiento (préstamos con instituciones especializadas y titularización de activos); en 2017 el indicador fue de 152.6%.

El nivel de participación de las disponibilidades frente a las obligaciones totales se ubicó en 17.1% versus el 15.1% de junio 2017. Debido a la ausencia de captación de fondos del público y el manejo programado de sus necesidades de liquidez, la participación de las disponibilidades sobre el saldo global de los activos se ha mantenido relativamente estrecha.

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

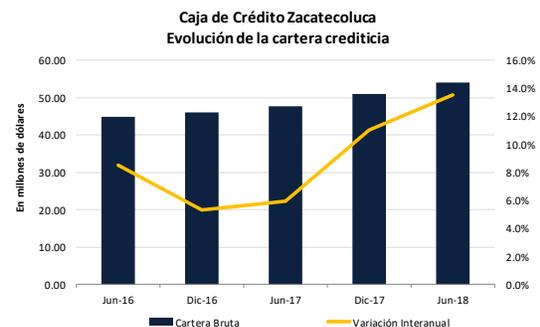
La Caja realiza diariamente pruebas de tensión que simulan escenarios de estrés que le permiten establecer estimaciones aproximadas de sus obligaciones. La liquidez inmediata continuará estrecha debido al crecimiento que experimenta la cartera crediticia.

| CCZ: Indicadores de liquidez y Fondo | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Jun-16 | Dic-16 | Jun-17 | Dic-17 | Jun-18 |
| (Efectivo + Títulos valores) / Activo total | 12.5% | 13.0% | 11.9% | 14.1% | 13.6% |
| (Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ. | 15.6% | 16.4% | 15.1% | 17.6% | 17.1% |
| Relación de préstamos a depósitos | 163.0% | 160.9% | 152.6% | 150.9% | 144.2% |

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

11.4 Riesgo de crédito

Limitado por su red de agencias en el país, la caja concentra sus operaciones en la zona central de país, especialmente en los departamentos de La Paz y San Salvador. No obstante, la Entidad aprovecha las sinergias que le brinda el pertenecer al sistema FEDECRÉDITO, utilizando la plataforma tecnológica y haciendo uso de la atención personalizada en sus mercados objetivos, a nivel de departamentos para obtener presencia en todo el país. La Institución espera ampliar la calidad de sus servicios de intermediación con la remodelación de sus dos agencias, que en opinión de SCRiesgo, fortalecerá la imagen corporativa.



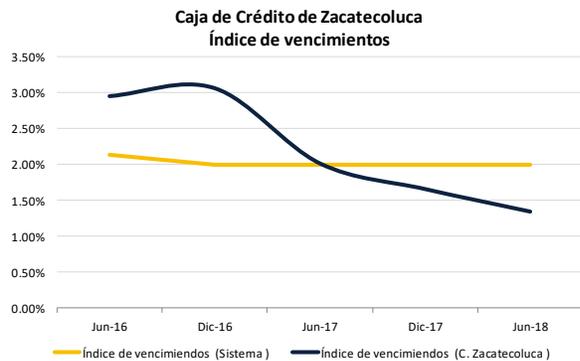
Fuente: Estados financieros auditados e internos de CCZ.

La cartera bruta registró un saldo de US\$54.1 millones y mostró una expansión del 13.5% (junio 2017: +5.3%). Durante el periodo de análisis, el crecimiento de las operaciones reflejó un dinamismo superior comparado contra los promedios reportados por la media sectorial de bancos comerciales (+5.4%), aunque conservador respecto al sistema de bancos cooperativos regulados. Cabe señalar, que una buena porción de los préstamos otorgados están respaldos por órdenes irrevocables de pago, derivadas del FODES; con una relevante concentración en el sector público, proveniente de alcaldías, cuyos saldos hasta el momento han mostrado un comportamiento de pago estable.

La cartera por tipo de productos se concentró de la siguiente manera: consumo 61.5%, seguido de empresas 9.8%, alcaldías 20.1% y vivienda con el 6.0%, tarjetas de

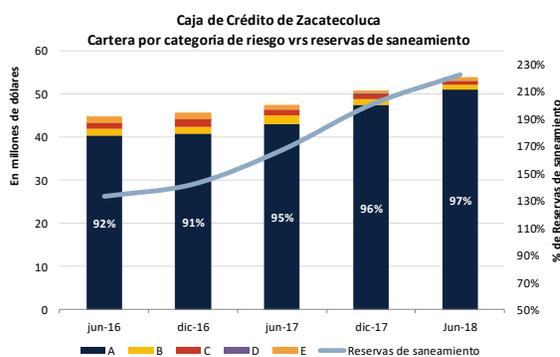
crédito 2.6%. La Entidad ha impulsado estrategias conservadoras de colocación que se reflejan en indicadores de calidad de cartera que comparan en línea con el sistema financiero local.

El indicador de morosidad mayor a 90 días mejora notablemente al pasar a 1.3%, desde un 2.0% observado en igual mes del año 2017, explicado principalmente por la efectiva implementación del sistema de cobranza, la recuperación de un crédito importante y en menor medida saneamientos.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

Al término de junio 2018, la cartera por categoría de riesgo muestra un desplazamiento positivo de las categorías de mayor riesgo a las de menor riesgo. Las categorías A y B suman el 96.0% de participación desde un 97.0% en 2017. Mientras que la cartera pesada (C, D y E), se ha reducido a 3.3% desde un 5.2%. Por su parte, la relación de cobertura con reservas sobre los créditos vencidos supera ampliamente la pérdida esperada, al ubicarse en 222.4%, mayor al compararlo con el 167.1% reportado en junio 2017.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

La Caja mantiene una buena parte de la cartera crediticia con respaldo de deducción automática a través de órdenes irrevocables de descuento, mitigando en cierta medida el

riesgo de impago por las colocaciones, asimismo, como soporte adicional, mantiene garantías reales tales como: hipotecarias, fiduciarias y prendarias. La exposición derivada de los activos de baja productividad no representa riesgos que a futuro puedan deteriorar el patrimonio, favorecido por las amplias reservas dentro del balance.

Al finalizar junio 2018, los 20 mayores deudores representaron el 20.0% de la cartera bruta total. Cerca del 90% de estas exposiciones son alcaldías, todas clasificadas en categoría A1, y cuyo pago está garantizado con órdenes irrevocables de pago. La Caja muestra niveles de concentraciones de cartera adecuado para los riesgos asumidos.

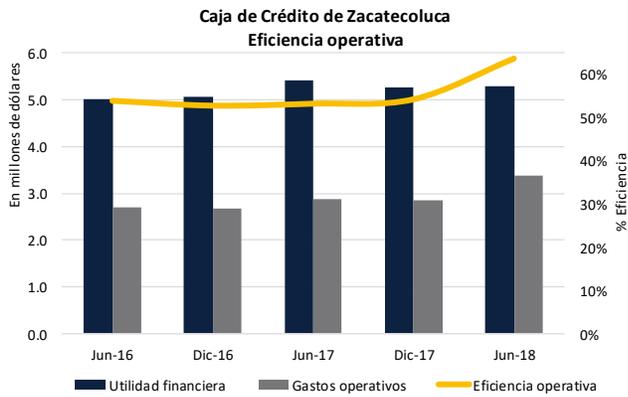
Se destaca positivamente que la Caja aplique de forma prudencial la normativa de las entidades reguladas por la SSF, a través de la supervisión y apoyo de FEDECRÉDITO. Lo anterior, como una iniciativa de autorregulación ante un potencial proceso de supervisión por parte del organismo oficial. Para equilibrar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

| CCZ: Indicadores calidad de cartera | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Jun-16 | Dic-16 | Jun-17 | Dic-17 | Jun-18 |
| Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Directa | 3.0% | 3.1% | 2.0% | 1.7% | 1.3% |
| Crédito C-D-E / Cartera Total | 6.0% | 7.0% | 5.1% | 4.0% | 3.3% |
| Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud | 133.0% | 141.9% | 167.1% | 200.4% | 222.4% |
| Estimaciones / Crédito C-D-E | 65.6% | 62.1% | 65.7% | 84.1% | 91.5% |
| Activos de baja productividad / patrimonio | -3.7% | -5.1% | -3.0% | -4.4% | -5.6% |

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

11.5 Riesgo de gestión y manejo

Ponderan en favor del desempeño de los indicadores de gestión y manejo, la estable evolución de la utilidad financiera, los controlados costos operacionales y la menor necesidad de incrementar los costos asociados al riesgo crediticio. Cabe señalar, que la eficiencia operativa, cuyo resultado representa el porcentaje que los gastos operativos consumen de los ingresos fundamentales del negocio reportaron un 63.9%, mayor al 53.3% de junio 2017. Lo anterior es explicado por el fortalecimiento del personal en el área de negocios, gestión de cobros y ajustes en escala salarial.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

La eficiencia medida por el total de activos administrados con relación a los gastos operativos se ubicó en 5.4% desde un 5.2% en lapso de un año. Por su parte, los activos productivos cubren en 17.2 veces a los gastos operativos (junio 2017: 17.3 veces). La eficiencia continúa determinada por avances en el uso de servicios tecnológicos, modalidad de pago de la mayor parte de sus deudores (órdenes de descuento) y por la reducción de gastos innecesarios en algunos productos vinculados al segmento de tarjetas de crédito y débito. Asimismo, los gastos por riesgo crediticio no constituyen una limitante para los resultados finales de la entidad.

La Caja se encuentra en un proceso de modernización y ampliación de sus dos agencias, se estima que dichas construcciones finalicen dentro de un año. A futuro, dicha inversión podría generar presiones momentáneas en los ratios de eficiencia, aunque necesarias para alcanzar mayores oportunidades de negocios.

| CCZ: Indicadores de gestión y manejo | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Jun-16 | Dic-16 | Jun-17 | Dic-17 | Jun-18 |
| Gastos operativos / Margen de intermediación | 53.9% | 52.8% | 53.3% | 54.3% | 63.9% |
| Gastos operativos / activos totales promedio | 5.1% | 5.0% | 5.2% | 4.9% | 5.4% |
| Costos en reservas / Margen de intermediación | 13.6% | 13.7% | 10.4% | 14.9% | 0.8% |
| Activos productivos / Gastos operativos | 17.8 | 18.0 | 17.3 | 18.9 | 17.2 |

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

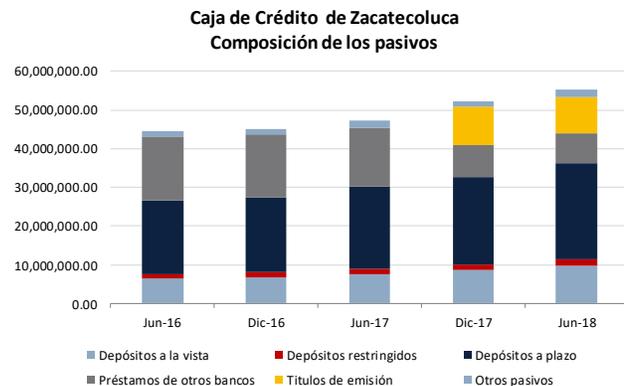
12. FONDEO

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

bandas individuales menores a un año, sin embargo, la entidad se encuentra con la estrategia de continuar diversificándolo.

Como factor positivo en favor de la gestión de la liquidez, se destaca la relativa estabilidad de los depósitos, la cual exhibe índices de volatilidad bajos, la facilidad de obtener líneas de crédito con sus proveedores al momento de requerirlo y la alta participación que ejerce el patrimonio dentro de la estructura de deuda.

Para hacer frente a las necesidades de liquidez, la Caja también se favorece del soporte financiero que puede brindarle su socio estratégico (FEDECREDITO), para cubrir potenciales necesidades de liquidez en caso de que este lo requiera. La base de depósitos a la vista (17.6%) y en grado de importancia en certificados a plazo con el 45.1%, constituyen una de las fuentes más importantes del fondeo, concentrando de forma combinada el 62.7% del pasivo.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

La otra parte del fondeo está sustentado por préstamos con instituciones especializadas de crédito y fondos provenientes del mercado de valores, que de manera conjunta suman US\$17.0 millones, distribuidos de la siguiente manera: Fondo de titularización (55.4%); BANDESAL (16.2%); BCIE (10.2%); Banco Hipotecario (8.1%); FEDECREDITO (7.6%) y otros (2.5%).

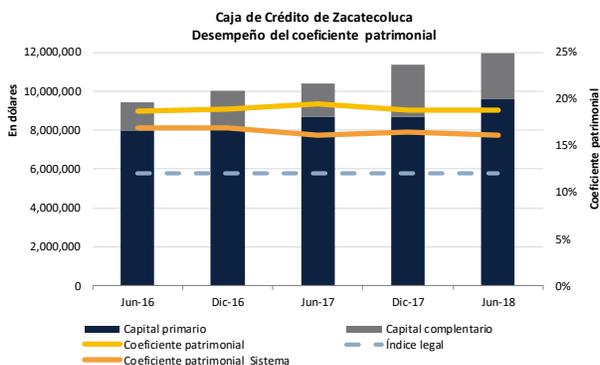
Al finalizar junio 2018, las 20 mayores exposiciones acumularon un saldo por US\$9.8 millones, concentraron el 26.9% de los depósitos y el 18.1% de la cartera bruta al finalizar junio 2018. El riesgo por concentración es mitigado por la baja volatilidad de los depósitos proveniente de sus asociados, y por las reservas dentro del balance. Cabe señalar, que la Caja no capta depósitos del público por no estar regulada por los organismos oficiales.

| CCZ: Indicadores de liquidez y Fondo | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Jun-16 | Dic-16 | Jun-17 | Dic-17 | Jun-18 |
| (Efectivo + Títulos valores) / Activo total | 12.5% | 13.0% | 11.9% | 14.1% | 13.6% |
| (Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ. | 15.6% | 16.4% | 15.1% | 17.6% | 17.1% |
| Relación de préstamos a depósitos | 163.0% | 160.9% | 152.6% | 150.9% | 144.2% |

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

13. CAPITAL

La capacidad de generación interna de capital le provee la fuente principal de recursos para incrementar el patrimonio y es el resultado de la alta participación de los activos productivos dentro del balance y la política de reparto de dividendos muy conservadora. El patrimonio creció en 15.2%, acumulando un saldo por US\$12.0 millones, este avance fue mayor con relación al incremento mostrado en igual periodo del 2017, cuando se expandió en 10.1%, las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (61.1%) y capital social (19.0%).



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

El índice de fondo patrimonial a activos ponderados de riesgos fue de 18.8%, similar al observado a junio 2017. Actualmente, el indicador promedió favorablemente a los observados dentro de la media sectorial de bancos comerciales (16.1%); y supera en gran medida los niveles de capital regulatorios, de acuerdo con el límite exigido por la normativa local (12%).

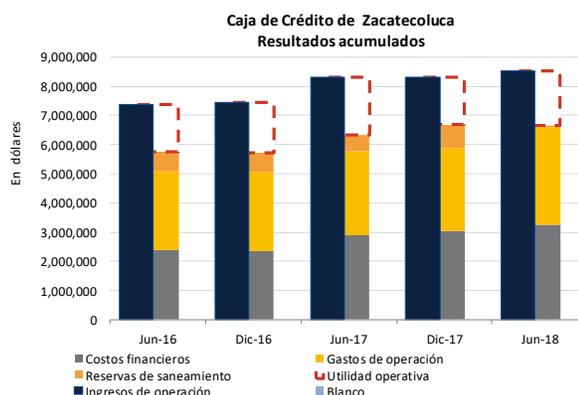
Los indicadores de capital continuarán un comportamiento estable, en función de una posición adecuada de capital respecto a sus riesgos asumidos. En nuestra opinión, lograr una mezcla entre activos de riesgo y pasivos con costo reditúan en márgenes estables que le permiten rentabilizar sus operaciones y asegurar el negocio en marcha.

| CCZ: Indicadores de sovenca | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Jun-16 | Dic-16 | Jun-17 | Dic-17 | Jun-18 |
| Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo | 18.7% | 18.9% | 19.5% | 18.8% | 18.8% |
| Capital social / Activos pond. por riesgo | 4.7% | 4.6% | 4.5% | 4.1% | 3.9% |
| Activos productivos / Patrimonio | 4.92 | 4.64 | 4.63 | 4.59 | 4.65 |
| Patrimonio / Activos totales | 17.4% | 18.0% | 18.1% | 17.9% | 17.8% |
| Deuda / Patrimonio | 4.75 | 4.55 | 4.54 | 4.59 | 4.62 |

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

14. RENTABILIDAD

A junio 2018, los ingresos de operación registraron una expansión interanual moderada del 2.7% (junio 2017: 12.4%), tal dinámica fue fundamentada por la intermediación financiera, seguido de la contribución de ingresos operativos no financieros y los provenientes de comisiones por colocaciones crediticias. La Caja espera aumentar la participación relativa de los ingresos, concentrando sus estrategia en los segmentos ya atendidos y donde acumula una notable experiencia (consumo, empresas y en menor medida vivienda).



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

Al cierre de junio 2018, la utilidad financiera disminuyó en 2.5%, presionada por el mayor ritmo de crecimiento de los costos operativos (+12.5%) versus los ingresos operativos (+2.7%). En este sentido, el margen financiero disminuye a 61.9%, desde un 65.3%.

Por su parte, el gasto operativo representó el 40% de los ingresos totales y su crecimiento (+16.9%), fue mayor al reportado en junio 2017 (+6.9%) lo cual presionó la rentabilidad operativa. Los cargos asociados al riesgo crediticio (reservas de saneamiento) consumieron el 0.8% de la utilidad financiera respecto al 10.4% de junio 2017.

El margen de intermediación neto (MIN) muestra una trayectoria estable en los últimos dos años, reflejo de la política de tasas bajas adoptadas por la Caja, para alentar el crecimiento en el volumen crediticio. A junio 2018, el MIN se ubicó en 10.7% ligeramente menor al 11.9% de junio 2017. Una mayor diversificación de los productos financieros en segmentos más rentables puede alentar una mejora del indicador en la medida que la rotación de la cartera sea más corta.

La utilidad neta fue de US\$796.8 mil, 40.4% más sobre el saldo absoluto del año anterior en igual mes (2017: US\$567.6 mil); favorecida principalmente por la mayor contribución de otros ingresos y el menor consumo de aprovisionamiento para pérdida esperada. Lo anterior, tuvo un efecto positivo en el retorno sobre activos y patrimonio los cuales se ubicaron en 2.6% y 14.2%, respectivamente, mejorando respecto a los resultados de junio 2017 (ROA: 2.0% ROE: 11.4%). Los indicadores de rentabilidad de la Caja durante los últimos dos años han promediado superior al sistema bancario y continúan con una trayectoria creciente.

| CCZ: Indicadores de Rentabilidad | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Jun-16 | Dic-16 | Jun-17 | Dic-17 | Jun-18 |
| Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo | 11.0% | 10.9% | 11.1% | 10.3% | 9.9% |
| Margen de interés neto | 10.3% | 10.3% | 12.0% | 11.3% | 10.7% |
| Margen neto | 12% | 13% | 14% | 14% | 19% |
| Retorno sobre el activo (ROA) | 1.7% | 1.7% | 2.0% | 1.9% | 2.6% |
| Retorno sobre el patrimonio (ROE) | 9.7% | 9.7% | 11.4% | 10.8% | 14.2% |

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

15. ANÁLISIS DE INGRESOS

15.1 Ingresos Operativos

Al finalizar 2018, la Caja ha presentado niveles importantes de utilidades y generación interna de capital para los riesgos asumidos en los últimos años, favorecidos por la mejora en los niveles de eficiencia operativa, la estabilidad en el margen financiero, la notable expansión de sus activos productivos, la tendencia al alza en los ingresos de intermediación.

Los valores de titularización están respaldados por los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la

Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos mensuales provenientes de cualquier flujo e ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos que entran en un 100% y los no operativos, para servir como fuente de pago de la serie de Valores de Titularización emitida por el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno FTRTCCZ 01. Los ingresos operativos por su naturaleza tienen a hacer más predecible, recurrente y estable.

16. COBERTURA DE LA ESTRUCTURA

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 se muestran satisfactorios.

El ratio de cobertura sobre cesión promedió 19.6 veces a y el 5.7 veces junio 2018. Hasta el análisis realizado en este reporte el Originador ha cubierto de manera oportuna y cómodamente la cesión.

| Variables | jun-17 | Sep-17 | Dic-17 | jun-18 |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Cesión/Ingresos totales (%) | 17.9% | 18.1% | 17.9% | 17.5% |
| Cesión / Pagos de cartera (%) | 4.5% | 4.4% | 5.6% | 5.1% |
| ICSD Promedio (ingresos totales) | 5.58 | 5.53 | 5.58 | 5.73 |
| ICSD promedio (pagos de cartera) | 22.14 | 22.63 | 17.75 | 19.64 |

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

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

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

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

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Balance general

En dólares

| Información financiera | Jun-16 | % | Dic-16 | % | Jun-17 | % | Dic-17 | % | Jun-18 | % |
|---|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|
| Activos | | | | | | | | | | |
| Caja y bancos | 2,823,271 | 5% | 1,992,369 | 4% | 1,492,695 | 3% | 2,046,472 | 3% | 2,323,007 | 3% |
| Inversiones financieras | - | 0% | - | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Préstamos (brutos) | 44,970,579 | 83% | 45,973,103 | 83% | 47,637,363 | 83% | 51,037,794 | 80% | 54,077,483 | 80% |
| Vigentes | 43,641,453 | 0% | 44,563,709 | 0% | 46,676,085 | 0% | 50,190,381 | 0% | 53,349,542 | 0% |
| Menos: | | | | | | | | | | |
| Reserva de saneamiento | 1,767,480 | 3% | 2,000,407 | 4% | 1,606,098 | 3% | 1,698,230 | 3% | 1,618,907 | 2% |
| Préstamos después de reservas | 43,203,099 | 80% | 43,972,696 | 79% | 46,031,265 | 80% | 49,339,563 | 77% | 52,458,577 | 78% |
| Bienes recibidos en pago, neto de provisión | 280,879 | 1% | 284,648 | 1% | 590,245 | 1% | 948,535 | 1% | 906,613 | 1% |
| Inversiones accionarias | | | | | | | | | | |
| Activo fijo neto | 1,898,265 | 3% | 2,168,230 | 4% | 1,887,415 | 3% | 1,944,428 | 3% | 2,020,935 | 3% |
| Diversos | 56,548 | 0% | 299,893 | 1% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Otros activos | 486,084 | 1% | - | 0% | 364,363 | 1% | 654,537 | 1% | 678,113 | 1% |
| TOTAL ACTIVO | 54,294,984 | 100% | 55,606,952 | 100% | 57,539,864 | 100% | 63,665,460 | 100% | 67,363,186 | 100% |
| Pasivos | | | | | | | | | | |
| Préstamos de otros bancos | 16,500,079 | 30% | 16,404,073 | 30% | 15,277,965 | 27% | 8,349,243 | 13% | 7,628,388 | 11% |
| Otros pasivos | 1,453,018 | 3% | 1,421,454 | 3% | 1,702,026 | 3% | 1,430,638 | 2% | 1,919,510 | 3% |
| TOTAL PASIVO | 44,852,837 | 83% | 45,582,077 | 82% | 47,144,867 | 82% | 52,274,920 | 82% | 55,386,937 | 82% |
| PATRIMONIO NETO | | | | | | | | | | |
| Capital social | 2,226,020 | 4% | 2,256,145 | 4% | 2,240,126 | 4% | 2,248,863 | 4% | 2,279,285 | 3% |
| Reservas y resultado acumulado | 298,600 | 1% | 298,600 | 1% | 297,664 | 1% | 305,418 | 0% | 328,761 | 0% |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 9,442,148 | 17% | 10,024,875 | 18% | 10,394,998 | 18% | 11,390,541 | 18% | 11,976,249 | 18% |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 54,294,984 | 100% | 55,606,951 | 100% | 57,539,864 | 100% | 63,665,460 | 100% | 67,363,186 | 100% |

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Estado de resultado

En dólares

| Información financiera | Jun-16 | % | Dic-16 | % | Jun-17 | % | Dic-17 | % | Jun-18 | % |
|--|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|
| Ingresos de operación | 3,693,283 | 100% | 7,433,270 | 100% | 4,150,256 | 100% | 8,301,277 | 100% | 4,262,244 | 100% |
| Intereses por ingresos | 3,476,547 | 94% | 7,070,621 | 95% | 4,022,980 | 97% | 8,005,321 | 96% | 4,126,274 | 97% |
| Ingresos por depósitos | 113,001 | 3% | 251,658 | 3% | 8,030 | 0% | 27,991 | 0% | 6,355 | 0% |
| Intereses y otros ingresos por inversiones | 103,735 | 3% | 110,991 | 1% | 119,246 | 3% | 267,966 | 3% | 129,616 | 3% |
| Intereses sobre depósitos | - | 0% | - | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Costos de operación | 1,190,197 | 32% | 2,363,026 | 32% | 1,441,248 | 35% | 3,030,827 | 37% | 1,621,911 | 38% |
| Intereses sobre emisión de obligaciones | - | 0% | - | 0% | 576,336 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Intereses sobre préstamos | 619,992 | 17% | 1,194,689 | 16% | 5,970 | 0% | 1,192,104 | 14% | 617,455 | 14% |
| UTILIDAD FINANCIERA | 2,503,086 | 68% | 5,070,244 | 68% | 2,709,008 | 65% | 5,270,450 | 63% | 2,640,333 | 62% |
| Reserva de saneamiento | 339,224 | 0% | 695,184 | 0% | 282,890 | 0% | 787,828 | 0% | 21,517 | 0% |
| UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS | 2,163,862 | 68% | 4,375,060 | 68% | 2,426,118 | 65% | 4,482,622 | 63% | 2,618,816 | 62% |
| Gastos de operación | 1,350,040 | 37% | 2,677,054 | 36% | 1,443,011 | 35% | 2,861,454 | 34% | 1,686,313 | 40% |
| Personal | 781,121 | 21% | 1,503,857 | 20% | 787,743 | 19% | 1,477,410 | 18% | 869,865 | 20% |
| Generales | 498,891 | 14% | 1,039,422 | 14% | 602,328 | 15% | 1,276,924 | 15% | 753,907 | 18% |
| Depreciación y amortización | 70,028 | 2% | 133,775 | 2% | 52,940 | 1% | 107,120 | 1% | 62,541 | 1% |
| UTILIDAD DE OPERACIÓN | 813,822 | 22% | 1,698,006 | 23% | 983,107 | 24% | 1,621,169 | 20% | 932,503 | 22% |
| Otros ingresos netos | (95,944) | -3% | (251,443) | -3% | -65,172 | -2% | -53,817 | -1% | 255,591 | 6% |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO | 717,878 | 19% | 1,446,562 | 19% | 917,935 | 22% | 1,567,352 | 19% | 1,188,095 | 28% |
| Impuesto sobre la renta | 274,435 | 7% | 509,278 | 7% | 321,730 | 8% | 345,928 | 4% | 349,351 | 8% |
| UTILIDAD DEL PERIODO | 443,444 | 12% | 937,284 | 13% | 567,607 | 14% | 1,160,353 | 14% | 796,806 | 19% |