

# FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de abril de 2019

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

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

## Fondo de Titularización

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

-----MM US\$ al 31.12.18 -----		
Activos: 13.4	Utilidad: 0.004	Ingresos: 0.8

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017 y 2018, así como la información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador e información adicional brindada por la Sociedad Titularizadora.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría AA-.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018. En la calificación de los Valores de Titularización, se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el elevado nivel de cobertura (flujos capturados / cuota de cesión) favorecido por la amplia generación de flujos del activo subyacente - ingresos de efectivo provenientes de la cartera de préstamos -, (ii) el hecho que la cuenta colectora se encuentra a nombre del Fondo de Titularización, (iii) el número de cuotas (cuatro) en la cuenta restringida como respaldo de la emisión, (iv) el mecanismo subsidiario de captura de flujos, en caso el Originador incumpla con el mecanismo primario, (v) la imposibilidad del Originador para enajenar más del 35% de la cartera de prés-

tamos, salvo previa autorización del Administrador del Fondo de Titularización (Ricorp), (vi) la incorporación de razones financieras con un adecuado periodo de revisión, cuyo incumplimiento implica la activación del mecanismo de aceleración de recursos con base en lo estipulado en los contratos legales de la estructura, y (vii) las fortalezas intrínsecas del Originador – Caja de Crédito de Zacatecoluca- (CCZ).

Por otra parte, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) el alto nivel de discrecionalidad al considerar la facultad que recae sobre el Originador en el proceso de transferencia de recursos a la cuenta colectora; así como para la retención de fondos en caso se active el mecanismo de aceleración, (ii) la no existencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas), (iii) la no existencia de un activo plenamente cedido a favor de los inversionistas, (iv) la

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

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

facultad del Originador para realizar ventas de cartera, y (v) los riesgos particulares del Originador –CCZ.

Zumma Ratings valora que una mejora o deterioro en el perfil crediticio del Originador o un incumplimiento en las razones financieras suscritas podría causar una modificación en la calificación o perspectiva de la emisión a cargo del Fondo de Titularización.

Los recursos operativos captados por la emisión estarán respaldados por los derechos sobre los flujos financieros futuros mensuales de la CCZ. Dichos flujos provienen, operativamente, de la cartera de préstamos de la CCZ en concepto de recuperación de capital, pago de intereses, comisiones y seguros. No obstante, queda establecido en los contratos que respaldan la presente estructura que el Fondo de Titularización podrá acceder a los flujos que sean generados por los activos de la CCZ (intereses de inversiones, utilidad por la venta de activos, entre otros).

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

**Elevado Nivel de Cobertura y Alta Generación de Flujos:** Al comparar el importe mensual de flujos de la CCZ vinculados a los créditos colocados durante los últimos doce meses con la cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización, se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación (21.5 veces), durante los meses evaluados en el análisis. La cobertura que otorgan los flujos que ingresarán a la cuenta discrecional del Fondo sobre el pago de capital e intereses es en promedio de 1.09 veces; mientras que sobre los egresos totales del Fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) es de 1.04 veces. Si bien dichas coberturas son modestas, se valora el alto nivel de predictibilidad (tasa de interés no variable) en los egresos del Fondo, mitigando contingencias que sensibilicen su liquidez.

**Número de Cuotas en la Cuenta Restringida:** Esta cuenta es administrada por Ricorp Titularizadora, como administrador del FTRTCCZ 01 y el monto en ésta no deberá ser menor a las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión de flujos futuros. Dicho mejorador otorga una fortaleza adicional a la estructura, en caso se requieran recursos de forma coyuntural.

**Mecanismos de Captura de Flujos:** La CCZ tiene la obligación de transferir a la Cuenta Colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos, a través de los mecanismos de captura de flujos, Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT) y de forma subsidiaria la Orden Irrevocable de Pago (OIP). La OICT tiene por objetivo concentrar los recursos provenientes de los préstamos colocados por la CCZ en la cuenta colectora y canalizar los primeros flujos hacia la cuenta discrecional, ambas cuentas a nombre del Fondo de Titularización. Un factor de riesgo a señalar es la alta discrecionalidad que tiene el Originador de la estructura, debido a que CCZ es la entidad que operativamente debe transferir los primeros flujos al Fondo. Como mitigante de este riesgo se valora que la Cuenta Colectora estará a nombre del Fondo de Titularización, contando con la capacidad de revisar periódicamente esta cuenta. De esta manera el rol que tiene la Sociedad Titularizadora es clave en la presente estructura.

**Mecanismo Subsidiario de Captura:** En caso de incumplimiento de la CCZ sobre el mecanismo primario (la OICT), Ricorp informará a Fedecredito para activar la

OIP, la cual ha sido previamente aceptada por CCZ, valorándose que la activación de la misma sería inmediata a la notificación de la Sociedad Titularizadora. Por medio de la OIP, Fedecredito trasladará al Fondo de Titularización los primeros flujos provenientes de la compensación a favor de CCZ por operaciones interinstitucionales con entidades que integran el Sistema Fedecredito. Dichas operaciones se ejecutan en función a las labores de colecturía que realizan las entidades del Sistema Fedecredito entre sí, aplicando posteriormente Fedecredito el proceso respectivo de compensación.

**Incorporación de razones financieras:** En el marco del proceso de titularización, CCZ está obligada a mantener bajo límites previamente establecidos una serie de razones financieras. Al respecto, el auditor externo de la CCZ se encargará de calcular trimestralmente las siguientes razones financieras:

- a) Coeficiente de liquidez neta mayor o igual a 20% (26.6% en diciembre 2018).
- b) Índice de préstamos vencidos, según definición en el Prospecto de Emisión, menor o igual a 4.0% (0.9% al cierre de diciembre).
- c) Porcentaje de préstamos categoría A y B mayor o igual a 93% (porcentaje actual del 97.9%).
- d) Pignoración de cartera no deberá ser mayor a 35%, salvo autorización de la Sociedad Titularizadora y previa solicitud de CCZ (pignoración a diciembre del 22.8%).

El mecanismo de aceleración con que cuenta el fondo se activa, cuando la CCZ ha incumplido la misma razón financiera en dos revisiones trimestrales consecutivas.

**Perfil del Originador:** La expansión del crédito en sintonía con los volúmenes de negocio generados, la buena calidad de activos presentada por la CCZ (en términos de mora y reservas), la posición de solvencia (flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento), y sus adecuados niveles de rentabilidad, en línea con la continua generación de utilidades; se han ponderado favorablemente en el análisis de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

Factores de riesgo vinculados a la dependencia de las operaciones a plazo como fuente de fondeo y su efecto inherente en términos de costos, la modesta relación garantía real / cartera, la alta concentración individual de los mayores depositantes y la moderada posición de liquidez gestionada por la CCZ; limitan y condicionan el perfil de riesgo de la Institución.

El débil desempeño de la actividad económica y un entorno de creciente competencia, han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación como variables exógenas que podrían sensibilizar el desempeño de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. De igual manera, se ha valorado el hecho que la Entidad no se encuentra supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, no obstante, da seguimiento a la Normativa prudencial emitida por Fedecredito, así como adopciones voluntarias a las mejores prácticas observadas en el mercado.

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

**Fortalezas**

1. Nivel de cobertura (flujo en cuenta colectora / cuota de cesión).
2. Constitución de cuenta restringida equivalente a cuatro cuotas mensuales de cesión.
3. Mecanismo adicional de captura de flujos (compensación de operaciones interinstitucionales con entidades del Sistema Fedecrédito).

**Debilidades**

1. La discrecionalidad que tiene el Originador en el traslado de recursos y retención de cuotas como entidad operativa en la estructura.
2. El hecho que no hay un activo generador de flujos a favor de los inversionistas.

**Oportunidades**

1. Expansión en la gestión de negocios del Originador que conlleve a mayores flujos financieros.

**Amenazas**

1. Cambios adversos en leyes y/o normas que afecten el sector financiero cooperativo.
2. Profundización en el deterioro de las finanzas públicas que conlleve a inestabilidad macroeconómica.

## ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, debido a la política anti migratoria de los Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentarían un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por Fitch y B- por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de en-

deudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

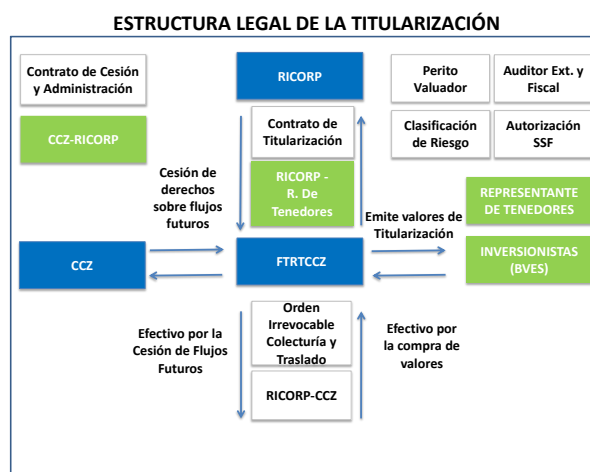
Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

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

El 23 de agosto de 2017, el FTRTCCZ 01 colocó en la plaza bursátil local la emisión relacionada al programa de titularización en análisis por US\$10.0 millones en dos tramos.



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

### Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros

Mediante el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ cede de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., administrador del Fondo FTRTCCZ 01, los derechos sobre flujos finan-

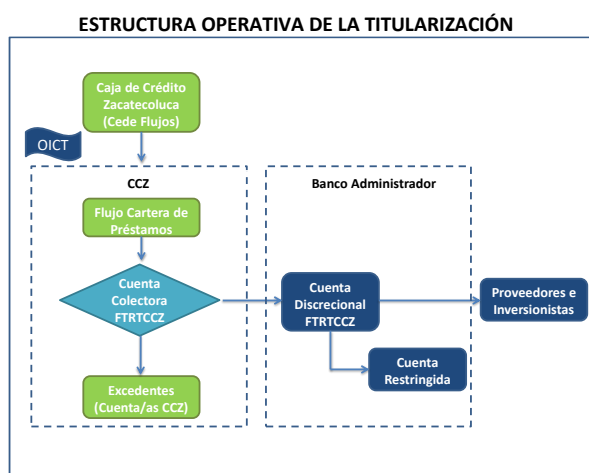
cieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ, hasta un monto máximo de US\$14,880,000 los cuales serán captados por el Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$124,000.00, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al FTRTCCZ 01.

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

### Mecanismos de Captura de Flujos

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

Sin embargo, Ricorp podrá: i) requerir a la CCZ la adición de nuevos mecanismos de captura de flujos, tales como órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la CCZ deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colecturía de fondos a la CCZ o cualquier entidad del sistema financiero donde la CCZ mantenga recursos; y ii) abrir otras cuentas colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos mecanismos de captura de flujos. Para ello, Ricorp requerirá por escrito a la CCZ que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar un nuevo mecanismo de captura de flujos.



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

### Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT)

La Caja de Crédito de Zacatecoluca se obliga a concentrar, de forma diaria, en la denominada Cuenta Colectora los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ, que constituyen los Activos Titularizados (derechos sobre flujos).

### Cuenta Colectora

Ricorp Titularizadora se obliga como parte de la OICT a abrir la denominada Cuenta Colectora, abierta a nombre del FTRTCCZ 01, administrado por Ricorp en la CCZ. Dicha cuenta será restringida para Ricorp Titularizadora, S.A., ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la Concentración de los Flujos.

Quedará establecido que ni Ricorp ni la CCZ, pueden realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma, excepto las transacciones autorizadas que se detallan en los contratos suscritos para este programa de titularización.

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

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

De los fondos concentrados en la Cuenta Colectora, Ricorp instruye a la CCZ para que debite diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y los traslade a la Cuenta Discrecional hasta completar la cuota mensual de US\$124,000, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización. Una vez completado el monto de la cuota mensual, la CCZ estará autorizada para debitar diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y que excedan de dicha cuota mensual hacia las cuentas que la CCZ disponga, a excepción de la activación del mecanismo de aceleración de recursos estipulado en el proceso de regularización de razones financieras.

Zumma Ratings es de la opinión que, si bien aporta de manera favorable en la estructura que la cuenta colectora se encuentra a nombre del Fondo, existe un componente de discrecionalidad en el traslado de recursos, considerando que dicha operación es función del Originador y no de un tercero. En ese contexto, la Sociedad Titularizadora podrá revisar los flujos que ingresan a la Cuenta Colectora y detectar si hay incumplimiento por parte del Originador.

Por lo anterior, la participación de la Sociedad Titularizadora es relevante en esta estructura.

#### Cuenta Discrecional

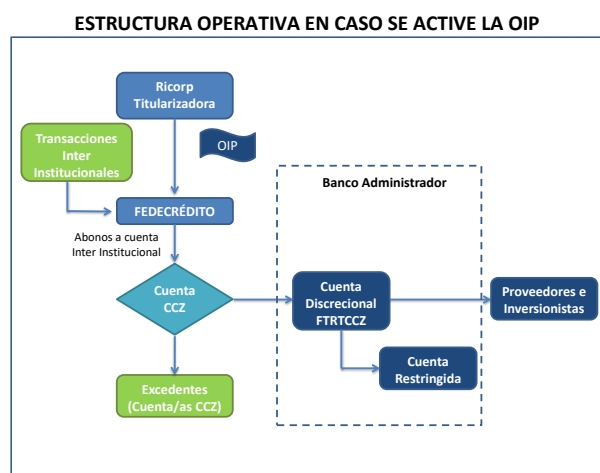
Dicha cuenta está abierta en Banco de América Central, S.A. a nombre del FTRTCCZ 01, administrada por Ricorp Titularizadora. La Cuenta Discrecional recibe los flujos provenientes de la Cuenta Colectora hasta cumplir con el monto de cesión mensual, y una vez captados dichos recursos se utilizarán para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

#### Cuenta Restringida

La Sociedad Titularizadora ha constituido la denominada Cuenta Restringida, la cual o las cuales están abiertas en Banco de América Central, S.A., en donde se resguardan, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión (US\$496,000). Este resguardo se constituirá deduciéndolo de los fondos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización en cuestión, en el momento que estos fondos se encuentren disponibles.

#### Orden Irrevocable de Pago (OIP)

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



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

Ricorp Titularizadora, S.A. notificará por escrito a FEDECRÉDITO: i) la fecha a partir de la cual debe proceder conforme a la OIP, por haber ocurrido un incumplimiento por parte de la Caja de Crédito de Zacatecoluca a la OICT; y ii) el número de la denominada Cuenta Dis-

crecional y nombre del Banco en el que haya sido abierta. Ricorp Titularizadora, S.A. se obliga a gestionar con FEDECRÉDITO la aceptación de dicha OIP.

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

#### Procedimiento en Caso de Mora

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

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

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

#### Destino de los Recursos

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

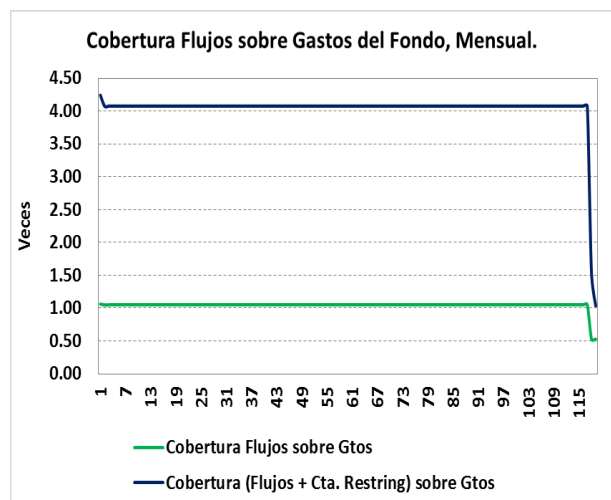
#### Nivel de Cobertura del Fondo de Titularización

Con base en el modelo financiero realizado por la Sociedad Titularizadora en el cual se estiman los ingresos y gastos esperados del Fondo de Titularización, se determina que el nivel de cobertura que otorga la cesión de flujos financieros futuros para el pago de capital e intereses se ubica en un promedio mensual de 1.09 veces durante el plazo de la emisión (120 meses); mientras que la cobertura sobre los egresos totales del Fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) es en promedio de 1.04 veces.

En opinión de Zumma Ratings, estas coberturas se consideran modestas, aunque dicho aspecto se mitiga con el hecho que el Fondo de Titularización no refleja gastos



variables relevantes que puedan poner en riesgo el cumplimiento de sus obligaciones.



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

### Condiciones Especiales

Cabe mencionar que durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRTCCZ 01, la Caja de Crédito de Zacatecoluca se obliga a:

- Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Consejo 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 mínimo de US\$5,770,000.
- Dar cumplimiento a las razones financieras detalladas en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros.

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

- Coefficiente de liquidez neta:** Se define como la relación entre la suma de los activos líquidos dividida entre la suma de los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo y los títulos de emisión propia hasta un año plazo. Esta relación financiera deberá de ser como mínimo igual a un coeficiente del veinte por ciento y deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización. Al 31 de diciembre, la relación se ubica en 26.6%.
- Índice de préstamos vencidos:** Esta relación financiera deberá de ser como máximo igual a un coeficiente de cuatro por ciento y deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización. Al cierre de diciembre, este índice se ubica en 0.9%.

- Porcentaje de préstamos categoría A y B:** Esta relación financiera deberá ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento y deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización. El porcentaje de préstamos en dichas categorías se riesgo es del 97.9%, a diciembre 2018.
- Pignoración de cartera:** La CCZ podrá dar en garantía hasta un máximo del treinta y cinco por ciento del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta, pero podrá pignorar cartera por encima de ese límite máximo con autorización previa de Ricorp Titularizadora, S.A., en cuyo caso no se considerará como un incumplimiento. Esta obligación deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, correspondiendo la primera certificación trimestral a partir de diciembre de dos mil diecisiete. Al respecto, se señala la posibilidad que un porcentaje superior al 35% de cartera sea entregado en garantía de otras obligaciones; pudiendo verse sensibilizada la generación de flujos si dichos colaterales son ejecutados. Al 31 de diciembre, la cartera pignorada es del 22.8%.

El auditor externo de la Caja de Crédito de Zacatecoluca será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. La certificación al cierre de marzo, junio y septiembre deberá remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el último día hábil del mes inmediato posterior.

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

### Caducidad

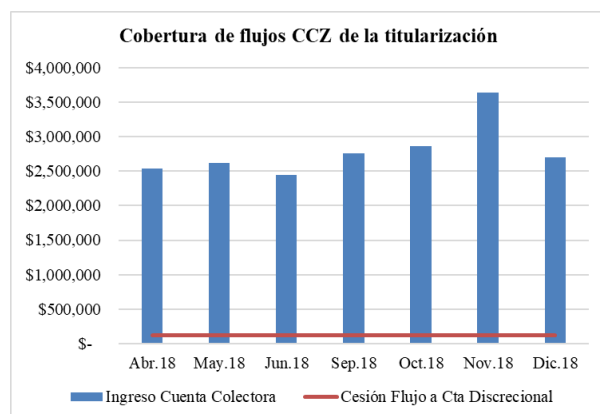
La CCZ y Ricorp Titularizadora, suscribieron el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros,

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

- Si sobre los Flujos Operativos Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento la Administración o la Junta Directiva de la CCZ resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.
- En el caso que la CCZ incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Si el evento de mora a cargo de la CCZ no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Cuando los valores emitidos con cargo al FTRTCCZ 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros que corresponda a la CCZ.

### ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ORIGINADOR

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



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

Al comparar el importe mensual de flujos de la CCZ vinculados a los créditos colocados durante los últimos doce meses con la cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización, se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación (21.5 veces), durante los meses evaluados en el análisis.

Por otra parte, es relevante mencionar que Zumma Ratings ha analizado y realizado escenarios de estrés a los flujos proyectados que serán percibidos en la Cuenta Colectora, con base al modelo financiero elaborado por la Sociedad Titularizadora, valorándose un nivel adecuado de cobertura sobre la cuota de cesión mensual.

### DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FEDECRÉDITO

La Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores (Fedecredito) es una sociedad cooperativa por acciones de capital variable, que tiene por objeto fundamental propiciar el desarrollo del sistema de cooperativas de ahorro y crédito. Fedecredito es una institución financiera regulada que fue constituida en octubre de 1940. La Federación se integra por sus Entidades socias, totalizando 48 Cajas de Crédito y 7 Bancos de los Trabajadores. Fedecredito, encontrándose facultada para realizar principalmente las siguientes operaciones:

- Recibir de las Entidades Socias depósitos a la vista retirables.
- Administrar tarjetas de débito y tarjetas de crédito de las Entidades Socias.
- Servir de agente financiero de instituciones y empresas nacionales o extranjeras para la colocación de recursos en el país.
- Contraer obligaciones con personas jurídicas, nacionales o extranjeras, así como con organismos internacionales.
- Operar sistemas de centralización de liquidez de las Entidades Socias.
- Constituirse en garante de obligaciones asumidas por las Entidades Socias, a solicitud de éstas.

Como parte del proceso de ampliación de servicios, Fedecredito ha impulsado el desarrollo de productos para la implementación en todo el Sistema Fedecredito (Fedecredito y sus Entidades Socias), brindando el servicio de red de cajeros automáticos, corresponsales no bancarios, banca por celular, call center, administración de la tarjeta de crédito y débito, y pago de remesas familiares.

Adicionalmente, Fedecredito ha incursionado en el mercado de seguros de El Salvador desde enero de 2015 mediante las compañías Seguros Fedecredito, S.A. y Fedecredito Vida, S.A., Seguros de Personas. En mayo de 2015, la Federación invirtió en la adquisición de acciones de la empresa FEDESERVI, dedicada a brindar servicios complementarios a las Entidades Socias. Asimismo, en octubre de 2015 Fedecredito incursionó en el mercado de valores de El Salvador, colocando un programa de papel bursátil por un monto de US\$30 millones a un plazo de



cinco años, para financiar proyectos de mediano y largo plazo.

### **CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTRTCCZ 01)**

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

Originador: Caja de Crédito de Zacatecoluca (CCZ).

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

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

Interés: Será fijo por la totalidad del plazo.

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

Tramo 2: US\$1.0 millón de dólares a un plazo de 60 meses con una tasa de interés del 6.60%.

Amortización: El pago del capital es mensualmente.

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

Fecha de Colocación: 23 de agosto de 2017.

### **ANTECEDENTES GENERALES DE ORIGINADOR**

La Caja de Crédito de Zacatecoluca (en adelante CCZ) fue fundada el 1 de marzo de 1942 bajo la naturaleza Cooperativa por Acciones, de Responsabilidad Limitada, Capital Variable, operando bajo ese nombre hasta el 4 de febrero de 2005. Con fecha 11 de diciembre de 2009, la Caja modifica sus estatutos en Testimonio de Escritura de Modificación al Pacto Social y Aumento de Capital Mínimo, realizándose subsecuentemente una posterior modificación al Pacto Social (septiembre de 2013).

La finalidad de la Caja de Crédito es la captación de depósitos de sus socios y la concesión de préstamos a sus socios y público en general, a fin de contribuir a su mejora económica mediante la satisfacción de sus necesidades crediticias y otros servicios financieros, propiciando así el desarrollo de la localidad. La Caja de Crédito está sujeta al control y vigilancia de Fedecrédito; siendo una de las instituciones proveedoras de recursos financieros a favor de la Caja.

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las normas contables emitidas por Fedecrédito y en aquellas situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Por otra parte, es de señalar que la Entidad no capta depósitos del público (solo de sus socios). En términos de regulación y supervisión, la Caja de Crédito no se encuentra regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero, sin embargo, sigue los lineamientos normativos y de fiscalización por parte de Fedecrédito, así como adopciones voluntarias a las mejores prácticas observadas en el mercado.

### **GOBIERNO CORPORATIVO ORIGINADOR**

El Gobierno Corporativo se refiere al conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la CCZ, que se encuentra conformado por: Accionistas, Directores, Alta Gerencia, Comités y Unidades de Control. Con el objeto de mantener una adecuada estructura para la toma de decisiones y que propicie la creación sostenible de valor en un marco de adecuada asunción y gestión de riesgos, transparencia y responsabilidad frente a los distintos grupos de interés y la sociedad en general; la CCZ ha establecido un sistema de Gobierno Corporativo adecuado a la naturaleza, complejidad y escala de actividades de la Institución.

En cumplimiento con la Norma Prudencial “Normas de Gobierno Corporativo en las Entidades Socias que Captan Depósitos exclusivamente de sus Socios- NRP-002” la Caja de Crédito ha implementado un Código de Gobierno Corporativo, así como los lineamientos para el funcionamiento de los Comités de Junta Directiva y Comités de Alta Gerencia. El Código de Gobierno Corporativo reúne un conjunto de normas que definen y regulan derechos y responsabilidades de los Accionistas, la Junta Directiva, la Alta Gerencia, Unidades de Control, Empleados y otros sujetos involucrados en el Gobierno Corporativo de la Caja de Crédito. El Código a su vez establece principios que rigen las relaciones de dichos sujetos entre sí, y las relaciones entre la Entidad con otros grupos de interés.

En cuanto a la estructura de Gobierno, la CCZ cuentan con una Junta Directiva (3 directores propietarios y 3 suplentes) y un Comité de Gerencia quienes son los responsables primarios de la gestión de los negocios.

Las operaciones de crédito con partes relacionadas no comprometen la independencia de la administración, ya que éstas representan el 2.1% del fondo patrimonial al 31 de diciembre de 2018.

### **GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS ORIGINADOR**

La gestión integral de riesgos se define como un proceso estratégico realizado por toda la Institución, mediante el cual se identifica, mide, controla y monitorea los distintos tipos de riesgos inherentes a sus actividades. La CCZ gestiona de acuerdo de su estructura, tamaño, negocio y recursos los siguientes riesgos: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo operacional para los cuales se han implementado manuales y políticas aprobados por Junta Directiva. En ese sentido, la gestión integral de riesgos de la CCZ está en línea con las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Socias que captan Depósitos Exclusivamente de sus Socios – NRP-001, emitida por Fedecrédito.

## ANÁLISIS DE RIESGO ORIGINADOR

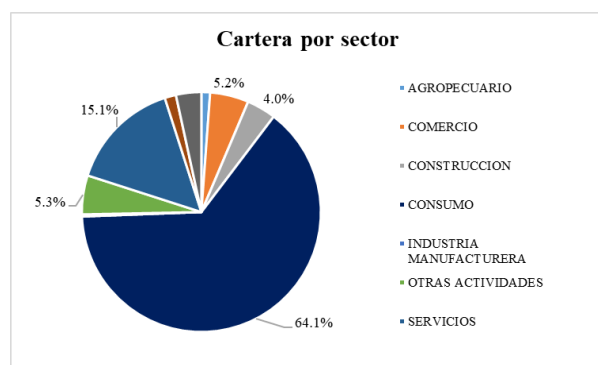
La expansión del crédito en sintonía con los volúmenes de negocio generados, la buena calidad de activos presentada por la CCZ (en términos de mora y reservas sobre vencidos), la posición de solvencia (flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento), y sus adecuados niveles de rentabilidad, en línea con la continua generación de utilidades; se han ponderado favorablemente en el análisis de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

Factores de riesgo vinculados a la dependencia de las operaciones a plazo como fuente de fondeo y su efecto inherente en términos de costos, la modesta relación garantía real / cartera, la alta concentración individual de los mayores depositantes y la moderada posición de liquidez gestionada por la CCZ; limitan y condicionan el perfil de riesgo de la Institución.

El débil desempeño de la actividad económica y un entorno de creciente competencia, han sido considerados de igual manera como variables exógenas que podrían sensibilizar el desempeño de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

### Gestión de Negocios

Al 31 de diciembre de 2018, la CCZ exhibe una expansión en sus operaciones, en términos de activos, del 17.6% (equivalente a US\$11.2 millones), determinado principalmente por el notable aumento de su cartera de préstamos (16.6%) y un incremento en sus disponibilidades (15.4%). Por su parte, del lado de los pasivos destaca la mayor captación de depósitos de sus socios, principalmente depósitos a plazo (un 19.0%) y un mayor volumen de préstamos recibidos de otras instituciones financieras (48.1%)



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

En términos de colocaciones, la cartera de préstamos brutos exhibe un incremento con respecto a diciembre 2017 del 16.6%. Al respecto, el volumen de negocios proveniente de los sectores consumo y servicios; ha determinado el desempeño descrito al crecer 78.1% y 12.6% respectivamente. El gráfico *Cartera por Sector* muestra la distribución de la cartera por sector económico, donde destaca la concentración en el sector Consumo.

La permanencia del contexto de lento crecimiento de la economía doméstica y un ambiente de creciente competencia en los mercados objetivos de la CCZ, son aspectos a considerar en las expectativas de sostenimiento o ampliación de sus negocios.

### Calidad de Activos

Al cierre de 2018, la Caja presenta una buena calidad de activos. Por su parte, la proporción de créditos vencidos sobre el total de cartera se ubica en 0.9%, mejorando desde un 1.7% en el lapso de un año, en virtud de una mejor gestión de cobros y la disminución de los saldos vencidos en el sector consumo. Este indicador compara de manera favorable en relación con el promedio del sector bancario y otras instituciones financieras. La cartera refinanciada / reestructurada alcanza una participación conjunta con los créditos vencidos de 6.7% a la fecha de evaluación (8.0% en diciembre 2017) sobre los créditos totales. Adicionalmente, las reservas actuales garantizan una excelente cobertura sobre vencidos del 236.1% a diciembre 2018 (200.4% en 2017); relación que disminuye a un bajo 31.7% de considerar en la medición el volumen de cartera refinanciada.

En relación con la estructura por categoría de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E representaron un bajo 2.1% al 31 de diciembre (2.3% en 2017). En otro aspecto, se señala la modesta relación garantía real / cartera, al representar un 27.0% del total de garantías, no obstante, se valora el 26.6% de cartera que la entidad tiene garantizada con orden irrevocable de pago, en línea al segmento hacia el cual la entidad enfoca su modelo de negocio (consumo).

Por otra parte, la Caja de Crédito exhibe una moderada concentración individual de deudores al representar los mayores diez el 13.3%, correspondiendo una alta proporción a financiamientos otorgados a Municipales (con garantía FODES).

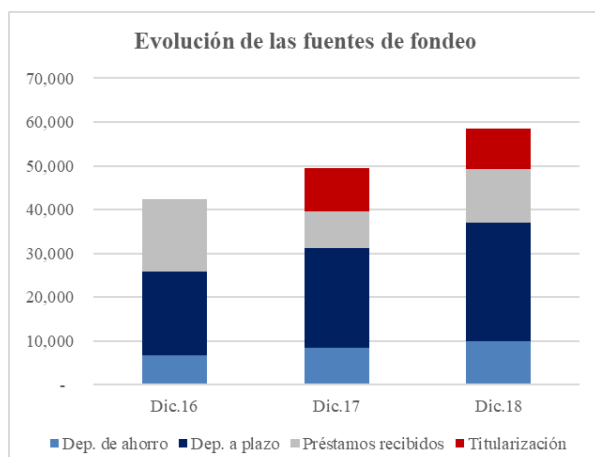
En opinión de Zumma Ratings, el seguimiento a iniciativas para el control de la mora y de las operaciones sujetas a refinanciamientos o reestructuraciones, continúan siendo un factor clave en mantener la calidad de activos.

### Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de la Caja de Crédito se fundamenta en depósitos a plazo y préstamos recibidos. Las operaciones a plazo representan el 43.3% del pasivo, seguido en ese orden de los préstamos adquiridos (19.8%), los depósitos de ahorro (15.9%) y la titularización (14.6%). La emisión de valores de titularización en agosto 2017 por US\$10.0 millones ha favorecido a diversificar las fuentes de financiamiento para la Entidad. Al 31 de diciembre de 2018, los depósitos a plazo exhiben un incremento del 19.0%, totalizando US\$27.0 millones, los préstamos recibidos totalizan US\$12.4 millones (con un crecimiento de US\$4.0 millones), y la titularización exhibe un saldo a la fecha de US\$9.1 millones (amortización

del 6.8% con relación a 2017, ver gráfico *Evolución de las fuentes de fondeo*).

La gestión de liquidez de la caja se considera razonable, los activos disponibles (US\$10.4 millones) representan el 13.8% en la estructura de balance (14.1% en diciembre de 2017), ubicándose en niveles inferiores a los observados en la banca local (28.1%) y otras instituciones financieras. Las disponibilidades favorecen una moderada cobertura sobre las operaciones a la vista de 0.87 veces, la cual pasa a 0.27 veces de incorporar en la medición la totalidad de depósitos.



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

En términos de concentraciones individuales relevantes, los diez mayores depositantes representan un alto 20.3% del total de captaciones al 31 de diciembre de 2018, ejerciendo cierta presión sobre la liquidez inmediata de la CCZ. Por otra parte, la Caja no registra descortes relevantes en sus ventanas de tiempo. El programa de titularización ha favorecido en la reducción de las brechas de liquidez entre activos y pasivos de la CCZ.

### Solvencia

La Caja de Crédito de Zacatecoluca registra una relación de fondo patrimonial a activos ponderados de 17.2% al 31 de diciembre de 2018, favoreciendo la solvencia, capacidad de crecimiento y flexibilidad financiera de la Institución. El excedente generado sobre la base del 12% de requerimiento mínimo, otorga una capacidad de crecimiento estimada de US\$28.4 millones.

Al cierre del período evaluado, la relación de capitalización (patrimonio/activos) se ubica en 16.6%, mayor al promedio de la banca comercial (12.3%). En el marco del programa de titularización, la CCZ se obliga a mantener reservas de capital por un monto mínimo de US\$5,000,000 como parte de las condiciones especiales de la estructura (US\$7,323,331 a la fecha).

### Análisis de Resultados

Al 31 de diciembre de 2018, la Caja muestra indicadores de rentabilidad adecuados. En ese sentido, La CCZ cierra con una utilidad neta de US\$1.3 millones, reflejando una expansión anual del 13.2%. El leve incremento de la utilidad financiera, complementado por la no constitución de reservas de saneamiento, compensaron el incremento en los gastos operativos, determinando la variación positiva en las utilidades.

La base de activos productivos ha favorecido un aumento del 7.0% en los ingresos de operación. En la estructura de costos de intermediación, destaca el incremento en los intereses pagados por depósitos, a la luz de la mayor captación de operaciones a plazo. La utilidad financiera mejora levemente en 3.2% respecto de 2017 acorde al ritmo en que crecen los ingresos y los costos; mientras que el margen financiero se redujo a 60.4% desde 62.6% en el lapso de un año.

La utilidad de operación se ha beneficiado de la no constitución de reservas de saneamiento (a la luz de una excelente cobertura proveniente de períodos previos), a pesar de haber experimentado un aumento en los gastos operativos. En términos de eficiencia, la CCZ refleja un índice de 66.5% (55.1% en diciembre 2017), en vista del incremento en gastos operativos. El indicador en mención compara desfavorable en relación a los niveles observados en la banca comercial y otras instituciones financieras. Finalmente, la Caja de Crédito cierra con un ROAA y ROAE de 1.9% y 11.0% respectivamente; mientras que el margen neto (utilidad neta / ingresos) se ubicó en 14.8%.

En perspectiva, se prevé que un entorno de creciente competencia y el bajo desempeño de la economía podrían sensibilizar la generación de nuevos negocios en los segmentos de mercado de la entidad, condicionando mayores avances en la ampliación del margen financiero. En ese contexto, la gestión del costo de fondeo, así como mantener la tendencia en la eficiencia operacional será esencial para ampliar la rentabilidad de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

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

	DIC.14		DIC.15		DIC.16		DIC.17		DIC.18	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>										
Fondos Disponibles	6,235	12.7%	6,646	12.7%	7,243	13.0%	8,969	14.1%	10,350	13.8%
Inversiones financieras	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>Préstamos brutos</b>	<b>41,316</b>	<b>84.0%</b>	<b>43,649</b>	<b>83.2%</b>	<b>45,973</b>	<b>82.7%</b>	<b>51,038</b>	<b>80.2%</b>	<b>59,520</b>	<b>79.5%</b>
Vigentes	38,305	77.9%	40,654	77.5%	41,244	74.2%	46,971	73.8%	55,560	74.2%
Refinanciados / Reestructurados	2,061	4.2%	2,122	4.0%	3,320	6.0%	3,220	5.1%	3,427	4.6%
Vencidos	950	1.9%	873	1.7%	1,409	2.5%	847	1.3%	532	0.7%
Menos:										
Reserva de saneamiento	1,647	3.3%	1,514	2.9%	2,000	3.6%	1,698	2.7%	1,257	1.7%
<b>Préstamos netos de reservas</b>	<b>39,669</b>	<b>80.7%</b>	<b>42,134</b>	<b>80.4%</b>	<b>43,973</b>	<b>79.1%</b>	<b>49,340</b>	<b>77.5%</b>	<b>58,263</b>	<b>77.8%</b>
Bienes recibidos en pago	221	0.4%	312	0.6%	285	0.5%	949	1.5%	668	0.9%
Derechos y Participaciones	1,316	2.7%	1,384	2.6%	1,639	2.9%	1,809	2.8%	2,170	2.9%
Activo fijo neto	1,441	2.9%	1,644	3.1%	2,168	3.9%	1,944	3.1%	2,513	3.4%
Otros activos	304	0.6%	311	0.6%	300	0.5%	655	1.0%	879	1.2%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>49,184</b>	<b>100%</b>	<b>52,432</b>	<b>100%</b>	<b>55,607</b>	<b>100%</b>	<b>63,665</b>	<b>100%</b>	<b>74,844</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>										
<b>Depósitos</b>										
Depósitos de ahorro	5,471	11.1%	6,090	11.6%	6,675	12.0%	8,540	13.4%	9,917	13.3%
Cuentas a plazo	16,715	34.0%	18,313	34.9%	19,268	34.7%	22,695	35.6%	27,013	36.1%
Restringidos e Inactivos	1,310	2.7%	1,114	2.1%	1,381	2.5%	1,462	2.3%	2,015	2.7%
<b>Total de Depósitos</b>	<b>23,495</b>	<b>47.8%</b>	<b>25,516</b>	<b>48.7%</b>	<b>27,324</b>	<b>49.1%</b>	<b>32,697</b>	<b>51.4%</b>	<b>38,945</b>	<b>52.0%</b>
Préstamos Recibidos	15,673	31.9%	16,127	30.8%	16,404	29.5%	8,349	13.1%	12,369	16.5%
Pasivo por Titularización	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Títulos de emisión propia							9,798		9,127	
Otros Pasivos	1,382	2.8%	1,500	2.9%	1,854	3.3%	1,431	2.2%	1,969	2.6%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>40,551</b>	<b>82.4%</b>	<b>43,143</b>	<b>82.3%</b>	<b>45,582</b>	<b>82.0%</b>	<b>52,275</b>	<b>82.1%</b>	<b>62,410</b>	<b>83.4%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Capital social	2,298	4.7%	2,269	4.3%	2,256	4.1%	2,249	3.5%	2,340	3.1%
Reservas, P.R. y Resultados Acumulados	5,525	11.2%	6,123	11.7%	6,828	12.3%	7,980	12.5%	8,780	11.7%
Resultados del Ejercicio	801	1.6%	892	1.7%	937	1.7%	1,160	1.8%	1,313	1.8%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>8,633</b>	<b>17.6%</b>	<b>9,289</b>	<b>17.7%</b>	<b>10,025</b>	<b>18.0%</b>	<b>11,391</b>	<b>17.9%</b>	<b>12,434</b>	<b>16.6%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>49,184</b>	<b>100%</b>	<b>52,432</b>	<b>100%</b>	<b>55,607</b>	<b>100%</b>	<b>63,665</b>	<b>100%</b>	<b>74,844</b>	<b>100%</b>

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

	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%	DIC.17	%	DIC.18	%
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>6,413</b>	<b>100%</b>	<b>6,806</b>	<b>100%</b>	<b>7,332</b>	<b>100%</b>	<b>8,301</b>	<b>100%</b>	<b>8,879</b>	<b>100%</b>
Intereses de Operaciones de Intermediación	6,183	96.4%	6,568	96.5%	7,080	96.6%	8,033	96.8%	8,592	96.8%
Ingresos de Otras Operaciones	231	3.6%	238	3.5%	252	3.4%	268	3.2%	287	3.2%
Otros Ingresos	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>COSTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>2,384</b>	<b>37%</b>	<b>2,626</b>	<b>39%</b>	<b>2,837</b>	<b>39%</b>	<b>3,104</b>	<b>37%</b>	<b>3,517</b>	<b>40%</b>
Intereses sobre Depósitos	1,016	15.8%	1,094	16.1%	1,168	15.9%	1,317	15.9%	1,571	17.7%
Intereses sobre Préstamos	1,000	15.6%	1,074	15.8%	1,143	15.6%	1,192	14.4%	1,262	14.2%
Comisiones, Costos de Intermediación y Otros	369	5.7%	458	6.7%	526	7.2%	594	7.2%	685	7.7%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>4,029</b>	<b>62.8%</b>	<b>4,180</b>	<b>61.4%</b>	<b>4,494</b>	<b>61.3%</b>	<b>5,198</b>	<b>62.6%</b>	<b>5,362</b>	<b>60.4%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>2,555</b>	<b>39.8%</b>	<b>2,603</b>	<b>38.2%</b>	<b>2,677</b>	<b>36.5%</b>	<b>2,861</b>	<b>34.5%</b>	<b>3,567</b>	<b>40.2%</b>
Personal	1,362	21.2%	1,356	19.9%	1,384	18.9%	1,477	17.8%	1,852	20.9%
Generales	1,030	16.1%	1,093	16.1%	1,160	15.8%	1,277	15.4%	1,585	17.9%
Depreciación y amortización	163	2.5%	154	2.3%	134	1.8%	107	1.3%	129	1.5%
<b>Reservas de saneamiento</b>	<b>334</b>	<b>5.2%</b>	<b>470</b>	<b>6.9%</b>	<b>695</b>	<b>9.5%</b>	<b>715</b>	<b>8.6%</b>	<b>-</b>	<b>0.0%</b>
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA</b>	<b>1,140</b>	<b>17.8%</b>	<b>1,107</b>	<b>16.3%</b>	<b>1,122</b>	<b>15.3%</b>	<b>1,621</b>	<b>19.5%</b>	<b>1,795</b>	<b>20.2%</b>
Otros ingresos y gastos no operacionales	105	1.6%	98	1.4%	324	4.4%	(54)	-0.6%	292	3.3%
Dividendos	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO</b>	<b>1,245</b>	<b>19.4%</b>	<b>1,205</b>	<b>17.7%</b>	<b>1,447</b>	<b>19.7%</b>	<b>1,567</b>	<b>18.9%</b>	<b>2,088</b>	<b>23.5%</b>
Impuesto sobre la renta	443	6.9%	313	4.6%	509	6.9%	407	4.9%	774	8.7%
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA</b>	<b>801</b>	<b>12.5%</b>	<b>892</b>	<b>13.1%</b>	<b>937</b>	<b>12.8%</b>	<b>1,160</b>	<b>14.0%</b>	<b>1,313</b>	<b>14.8%</b>

**CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA, S.C. DE R.L. DE C.V.**

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>DIC.14</b>	<b>DIC.15</b>	<b>DIC.16</b>	<b>DIC.17</b>	<b>DIC.18</b>
<b>Capital</b>					
Pasivo / Patrimonio	4.70	4.64	4.55	4.59	5.02
Pasivo / Activo	0.82	0.82	0.82	0.82	0.83
Patrimonio / Préstamos brutos	20.9%	21.3%	21.8%	22.3%	20.9%
Patrimonio/ Vencidos	908.9%	1064.3%	711.3%	1344.2%	2335.7%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	9.2%	8.1%	11.7%	6.5%	3.9%
Patrimonio / Activos	17.6%	17.7%	18.0%	17.9%	16.6%
<b>Liquidez</b>					
Disponibilidades / Depósitos a la vista	1.14	1.09	1.09	1.05	1.04
Disponibilidades / Depósitos Totales	0.27	0.26	0.27	0.27	0.27
Disponibilidades + Inversiones/ Depósitos	0.27	0.26	0.27	0.27	0.27
Disponibilidades + Inversiones/ Activo	0.13	0.13	0.13	0.14	0.14
<b>Rentabilidad</b>					
ROAE	9.59%	9.95%	9.71%	10.84%	11.03%
ROAA	1.69%	1.75%	1.74%	1.95%	1.90%
Margen financiero neto	62.8%	61.4%	61.3%	62.6%	60.4%
Rendimiento de Activos	13.0%	13.1%	13.3%	13.4%	12.3%
Costo de la deuda	6.1%	6.3%	6.5%	7.6%	6.9%
Margen de operaciones	6.9%	6.8%	6.8%	5.8%	5.4%
Eficiencia operativa	63.4%	62.3%	59.6%	55.1%	66.5%
Gastos operativos / Ingresos de operación	39.8%	38.2%	36.5%	34.5%	40.2%
<b>Calidad de activos</b>					
Vencidos / Préstamos brutos	2.30%	2.00%	3.07%	1.66%	0.89%
Reservas / Vencidos	173.4%	173.5%	141.9%	200.4%	236.1%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	7.3%	6.9%	10.3%	8.0%	6.7%
Reservas / Vencidos + refinanciados	54.7%	50.6%	42.3%	41.8%	31.7%
<b>Otros indicadores</b>					
Ingresos de intermediación	6,183	6,568	7,080	8,033	8,592
Costos de intermediación	2,016	2,168	2,311	2,509	2,832
Utilidad actividades de intermediación	4,167	4,400	4,769	5,524	5,760

<b>MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 (US\$ MILES)</b>						
<b>DENOMINACIÓN</b>	<b>MONTO AUTORIZADO</b>	<b>SALDO</b>	<b>FECHA DE COLOCACIÓN</b>	<b>TASA</b>	<b>PLAZO</b>	<b>ACTIVO DE RESPALDO</b>
VTRTCCZ 01	\$10,000	\$9,127	23/8/2017	Tramo 1: 7.45% Tramo 2: 6.60%	Tramo 1: 120 meses Tramo 2: 60 meses	Los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ



ANEXO 1

CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCZ 01

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

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

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

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

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

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

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

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