

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

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

**Sesión Ordinaria:** N.º 6062020 del 20 de abril de 2020.

**Fecha de ratificación:** 29 de abril de 2020.

**Información Financiera:** auditada al 31 de diciembre 2019.

Contactos: Claudia Stefany Hernández  
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero  
Analista Financiero

[chernandez@scriesgo.com](mailto:chernandez@scriesgo.com)  
[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno FTRTCCZ01, con información financiera auditada al 31 de diciembre 2019.

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

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

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.<sup>1</sup>

**Perspectiva en Observación:** Se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.<sup>1</sup>

**(SLV):** Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley

del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

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

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

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

*“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.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

constituye una venta de los derechos de flujos futuros.

- Niveles de cobertura del servicio de deuda adecuados que reflejan una suficiente cobertura bajo diferentes escenarios futuros.
- El originador se favorece del amplio reconocimiento de franquicia que le brinda pertenecer al sistema FEDECRÉDITO.
- Fuerte posicionamiento en su área geográfica de influencia directa.
- Adecuados indicadores en calidad de cartera para los riesgos asumidos, destacando los amplios niveles de cobertura con reservas sobre cartera vencida.
- Nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

## Retos

- Estructura de la transacción que no brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros acreedores financieros, ante eventuales escenarios de concurso de acreedores.
- Riesgo de re-direccionamiento de fondos a la cuenta colectora debido a que la captura es realizada por originador.
- La estrategia de crecimiento podría estar limitada por la ausencia de más agencias, baja diversificación de sus productos y efectos transitorios de las medidas por emergencia COVID-19.
- SCRiesgo advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.
- Reducir indicador de eficiencia operativa.

## Amenazas

- Lento desempeño de la economía local y el modesto crecimiento del sector financiero.
- La emergencia COVID-19, puede generar posibles efectos negativos, aunque transitorios en los servicios de intermediación financiera del Originador.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

SCRiesgo modificó la perspectiva de Estable a Observación debido a los eventos en desarrollo que requieren de mayor información, y la valoración en la efectividad de las medidas de mitigación adoptadas por el Originador. En nuestra opinión, la Caja operará en un entorno más difícil, acompañado de altos niveles de incertidumbre en el corto plazo debido a la crisis del COVID-19 y sus efectos negativos en la economía; que podría repercutir en la dinámica de los servicios de intermediación financiera en el corto plazo. Los flujos de la cartera, soporte principal para liquidez del Fondo podrían desacelerarse reflejo de la suspensión temporal en los pagos de los deudores y una menor demanda de la actividad crediticia.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca (en adelante la Caja) están constituidos por una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Dentro de éstos destacan los relacionados a la cartera de préstamos que se consideran en un 100% y los no operativos, para servir como fuente de pago de la serie de Valores de Titularización emitida por el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno FTRTCCZ 01.

El mecanismo primario de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización se colecta mensualmente de los primeros pagos efectuados a la Caja de Crédito de Zacatecoluca, del dinero proveniente del pago de las cuentas por cobrar del total de la cartera crediticia.

Para efectos de la emisión, la Caja emitirá una orden irrevocable de colecturía y traslado, donde queda obligada a trasladar a la cuenta colectora a nombre del Fondo de Titularización las cuotas de cesión a lo largo de toda la

emisión. Por medio de dicha orden, se generarán las capturas de liquidez que serán transferidas al patrimonio autónomo y que servirán como fuente principal de repago para los valores de titularización (VTRTCCZ 01). De manera subsidiaria, en caso de incumplimiento del Originador a la Orden Irrevocable de Colecturía y traslado, se utilizará una orden irrevocable de pago (OIP) a favor del Fondo de Titularización con el propósito específico de que FEDECRÉDITO, dirija los primeros flujos de dinero que mensualmente debe transferir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca por la compensación de las operaciones inter-entidades, (resto de participantes del sistema); a más tardar el último día hábil de cada mes calendario, cuyo monto corresponderá a la cuota mensual de cesión.

#### 4. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA

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

Saldo vigente diciembre 2019	US\$ 8,389,607.00
------------------------------	-------------------

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

## 5. CONTEXTO ECONÓMICO

### 5.1 Análisis de la plaza

Los efectos negativos por el brote del nuevo Coronavirus contraerán el crecimiento económico mundial, generando una desaceleración significativa de las materias primas y bienes de consumo. Esta situación traerá incidencias negativas en las economías emergentes; principalmente en los sectores financieros, turismo, servicios, transporte, y sus subsectores. Lo anterior impone condiciones adversas para las proyecciones de crecimiento estimadas inicialmente para El Salvador. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios por COVID-19, tendrá afectaciones principalmente de los sectores de construcción, financiero, servicios, inmobiliario, hoteles y restaurantes, estimando que su reactivación podría ser lenta ante una prolongación de la pandemia.

La crisis inicia en un contexto en que El Salvador mostraba signos de recuperación en el clima de inversión, derivado de los esfuerzos del Gobierno por fortalecer las relaciones con mercados desarrollados, la simplificación de trámites de comercio transfronterizos, factibilidad de negocios y combate a la criminalidad.

Durante el 2019, el país continuó diversificando la matriz energética, principalmente en proyectos de energía renovable como la construcción de la planta solar Capella (140MW), planta solar Bósforo (100MW) y el avance en la planta de energía a base de gas natural licuado con capacidad de 378MW, que está siendo desarrollado por la empresa Energía del Pacífico y la firma Quantum de El Salvador, entre otros inversores privados. Se continuaron con los proyectos para mejorar el sistema de red de carreteras como parte del Plan Maestro del Corredor Oeste, que permitirá interconectar el nuevo Bypass de Santa Ana y Sonsonate con el Puerto de Acajutla, así también el Bypass de San Miguel y La Libertad, lo que vendría a dinamizar los cruces fronterizos.

La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento continúa como uno de los principales factores críticos ante la crisis del nuevo coronavirus, por lo que llegar a acuerdos que permitan una rápida reactivación de la economía es de especial atención ante la limitante de diálogo.

## 5.2 Producción nacional

El crecimiento económico se ubicó en 2.3% al cierre de 2019, y su expansión para el 2020 se estimaba entre el rango del 2.3% al 2.7%. No obstante, producto de la crisis por el nuevo coronavirus y sus efectos en la economía global, el Banco Central de Reserva (BCR), se encuentra analizando los impactos en la actividad económica y el gasto del país a efecto de ajustar sus proyecciones a las realidades actuales y futuras. De acuerdo, con el organismo la contracción podría ser superior a la materializada en la crisis del 2009, ubicándose en un rango del -2.0% al -4.0%

## 5.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central a 2019 registró un 2.9% del PIB a precios corrientes (diciembre 2018: 2.5%), el cual podría alcanzar porcentaje entre el 5.0% y el 7.0% debido a la crisis. La deuda pública total representó el 73.8% del PIB a diciembre 2019, y se estima pueda presionarse aún más debido a los recursos demandados por la emergencia del COVID-19. Para enfrentar la crisis, el Gobierno construye un hospital cuya inversión será de US\$70.0 millones, mientras que US\$450.0 millones serán utilizados para beneficiar con un bono de US\$300.00 a 1.5 millones de hogares, además se aprobó buscar financiamiento por US\$2,000 millones que representa el 7.3% del PIB.

## 5.4 Comercio Exterior

A diciembre 2019, las exportaciones registraron un saldo de US\$5,943.3 millones, mostrando un incremento de apenas 0.7% con respecto a 2018. Lo anterior se debe al bajo desempeño de las actividades de maquila y de industria manufacturera. Las importaciones alcanzaron US\$12,017.6 millones, con un crecimiento de 1.6% (US\$187.8 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (+10.8%); suministro de electricidad (+5.7%) e industrias manufactureras de maquila (+1.2%).

## 5.5 Inversión Extranjera Directa

El Gobierno ha realizado esfuerzos por crear alianzas con inversores estratégicos y mejorar el entorno de negocios; sin embargo, continúa como uno de los países de la región centroamericana con menor captación de inversión. La criminalidad y la dificultad de consensos entre el órgano legislativo y ejecutivo imprimen incertidumbre entre los

inversionistas. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$456.3 millones a septiembre 2019, menor en US\$94.7 millones (-17.2%); que hace un año.

## 5.6 Remesas Familiares

Al cierre de 2019, el flujo de remesas continúa creciendo, pero a un ritmo menos acelerado en comparación con los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 4.8%, acumulando US\$5,649.0 millones, cifra superior en US\$258.2 millones a la registrada en 2018. Estas transferencias son particularmente vulnerables a los efectos negativos en la economía de EEUU. La problemática del nuevo coronavirus que acusa la enfermedad COVID-19, generará incidencias significativas en la productividad de dicho país afectando el mercado laboral, lo cual derivará en un mayor riesgo en la dinámica del flujo de remesas.

## 5.7 Sector bancario

La situación de emergencia por el nuevo coronavirus impone desafíos para los bancos, particularmente en los de menor tamaño, y aquellos que están concentrados en clientes que pertenecen a segmentos con mayor exposición a la crisis. Como medida de alivio económico para los más afectados, el Gobierno instruyó a las entidades financieras congelar el cobro de créditos hipotecarios, personales, tarjetas de crédito, capital de trabajo y emprendimiento durante tres meses sin aplicar intereses, moras y multas; reanudándose dicho cobro al finalizar el plazo propuesto. Aunque tal suspensión no afectará la calificación crediticia del deudor por un corto plazo, es previsible que tenga efectos sobre los montos recuperados de préstamos y en cierto debilitamiento de los indicadores de calidad de cartera.

En opinión de SCRiesgo, existen riesgos significativos para las entidades financieras ante la contracción económica prevista a causa del COVID-19. Sus efectos a nivel mundial y la incertidumbre de su extensión, hacen imprevisible ubicar el periodo de reactivación de los sectores más afectados. Se prevé una disminución de las colocaciones crediticias en línea con la desaceleración del consumo interno y las condiciones operativas adversas para la banca que limitarán el crecimiento de las operaciones.

Durante el 2019, el crecimiento de los bancos comerciales continuó moderado, aunque creciente (+8.0%),

fundamentalmente por la colocación crediticia hacia el sector consumo, servicios, un repunte del sector construcción y un crecimiento de las disponibilidades. Ponderaron de manera positiva, el buen desempeño de indicadores en calidad de cartera, robustos niveles patrimoniales, mejoras en los esquemas regulatorios, una relativa estabilidad de depósitos y elevados niveles de liquidez. El sistema ha experimentado la incursión de nuevos participantes a la plaza bancaria y continúa la desinversión de grupos bancarios globales.

La morosidad del sistema registró un 1.8% mejorando respecto al 1.9% de diciembre 2018. Las coberturas por reservas sobre los créditos vencidos alcanzaron el 128.5%. La mayor parte de créditos continúan concentrados en categorías A y B (95.0%).

Al cierre de 2019, la cartera de depósitos creció un 11.1%, explicado principalmente por ahorros del sector corporativo y las familias. Con el objetivo de afrontar de mejor manera las condiciones esperadas de contracción económica por la Emergencia Nacional de la Pandemia por COVID-19; se han efectuado ajustes a la norma de reservas de liquidez para reducir temporalmente el requerimiento, pretendiendo liberar más recursos financieros para alentar la actividad de sectores productivos claves y evitar posibles situaciones de iliquidez.

A diciembre 2019, el coeficiente de liquidez neta fue de 35.9% (diciembre 2018: 32.5%); mientras que el coeficiente patrimonial registró un 15.5%, inferior al 16.1% observado un año atrás, determinado por el mayor crecimiento de los activos ponderados por riesgo y una menor generación interna de capital (límite legal: 12.0%).

El margen financiero registró un 66.4%, inferior al 67.6% observado un año atrás. Lo anterior se debe a un mayor ritmo de crecimiento de los costos operativos (+8.5%); versus la dinámica que mostraron los ingresos operativos (+4.8%). Los resultados finales del sector bancario totalizaron US\$195.5 millones, mostrando una expansión del 17.6% favorecida por un mayor control de gastos operativos (+3.0%). Lo anterior implicó que el ROA y ROE alcanzaran un ratio de 1.1% y 8.9%.

## 6. SISTEMA FEDECRÉDITO

Con más de 70 años de operación, el Sistema FEDECRÉDITO está integrado por 48 Cajas de Crédito, 7 Bancos de los Trabajadores, su Federación conocida como FEDECRÉDITO, dos aseguradoras (Seguros Fedecrédito y Fedecrédito vida)

y una subsidia (FEDESERVI S.A. de C.V), La federación, brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus asociadas. El Sistema, ha continuado ampliando su plataforma para la prestación de servicio financiero y continuo posicionamiento de su marca en el mercado. Asimismo, opinamos que el Sistema Fedecrédito, posee un importante valor de marca dentro del país que le generará presencia geográfica, aprovechamiento de economías de escala, acceso a fuentes de financiamiento y la amplitud en la red de servicios por medio de su plataforma tecnológica.

El sistema FEDECRÉDITO, a través de su red de afiliados concentra la mayor actividad de intermediación en operaciones de consumo, empresa y microfinanzas. A pesar de los riesgos particulares que distinguen a la industria, el Sistema maneja controlados indicadores de cartera y niveles administrables de eficiencia operativa que comparan similar a los promedios de la gran banca comercial.

## 7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

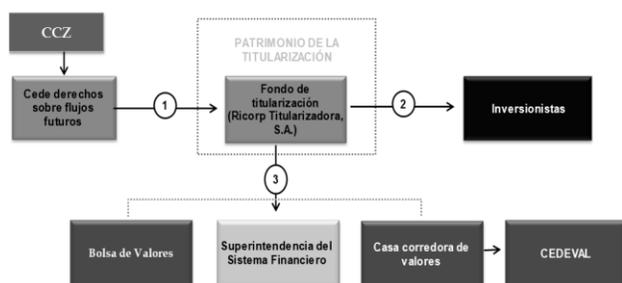
Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades siguientes: Estudios de factibilidad de titularización, administración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

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

Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de RICORP en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada. La Junta Directiva ha conformado diversos comités para apoyar la gestión, dentro de los cuales se incluyen: Comité de Riesgos, Comité de Ética y Conducta, Comité de Auditoría y Comité de Prevención de Lavado de Dinero.

### 7.1 Proceso de titularización



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

### 7.2 Emisión

- Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de Zacatecoluca cede los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros futuros y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
- Una vez conformado, el Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización (US\$10.0 millones) por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

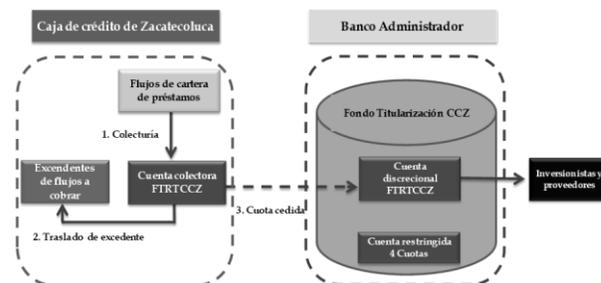
- La Sociedad Titularizadora emitirá dos tramos *Pari Passu* de títulos, el primero a 120 meses y el segundo a 60 meses.
- Los recursos captados de la emisión y enterados a la Caja (aproximadamente US\$10 millones) se destinarán al financiamiento de operaciones crediticias.

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

Monto de sesión en dolores US\$

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

### 7.3 Mecanismo de captura de fondos



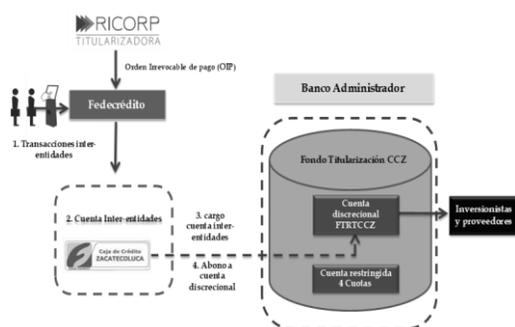
Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

- Originador: Caja de Crédito de Zacatecoluca. Entidad cooperativa supervisada por FEDECRÉDITO. Este último, autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero.
- Estructurador: Ricorp Titularizadora S.A. sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad titularizadora de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, el veintiocho de julio de dos mil once.
- Emisor: Ricorp Titularizadora S.A. con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero uno – FTRTCCZ 01.
- Sociedad de titularización: Ricorp Titularizadora S.A.
- Agente colector: La Caja de Crédito de Zacatecoluca. La Caja mediante contrato de cesión se obligará a concentrar de forma diaria, en la

denominada Cuenta Colectora a nombre del Fondo, los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca, que constituyen los Activos Titularizados.

6. Patrimonio de la titularización: Patrimonio del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero uno, que puede abreviarse “FTRTCCZ 01”, creado como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.
7. La cuenta colectora: será abierta a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. en la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Los excedentes serán transferidos al originador solo por instrucción de la sociedad titularizadora.
8. Cuenta discrecional: Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), en la cual se depositarán los ingresos cedidos.
9. Cuenta restringida: Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la SSF, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo será equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital e intereses a pagar a los Tenedores de Valores, en caso necesario. Su saldo inicial será constituido al momento de la colocación de los instrumentos.

#### 7.4 Mecanismo subsidiario de captura



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora, S.A.

El mecanismo de captura se activará ocurrido un incumplimiento por parte de la Caja de Crédito de Zacatecoluca a la orden irrevocable de colecturía y traslado. Ricorp Titularizadora notificará por escrito a FEDECRÉDITO la fecha a partir de la cual debe proceder conforme a la OIP, la Titularizadora se obliga a gestionar la aceptación de FEDECRÉDITO de la OIP.

#### 7.5 Mejoras Crediticias

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

#### 7.6 Cumplimiento de condiciones especiales

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

#### 7.7 Cumplimiento de ratios financieros

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

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

## 7.8 Distribución de pagos

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

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

## 7.9 Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los tenedores de valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el Contrato de Titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas o financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el Contrato de Titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.

## 7.10 Procedimiento en caso de mora

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

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

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

## 7.11 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, a ser otorgado por la Caja de Crédito de Zacatecoluca y la Titularizadora, dicha Sociedad procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de CATORCE MILLONES OCHOCIENTOS OCHENTA Y OCHO MIL DÓLARES exactos de los ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora.

## 7.12 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: Deuda Tributaria, Obligaciones a favor

de tenedores de valores, Otros saldos adeudados a terceros, Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

## 8. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

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

El modelo de negocio está orientado al otorgamiento de crédito al sector de consumo, empresas y en menor medida vivienda, caracterizado por una atención personalizada; aunque poco diversificada de sus operaciones. La expansión futura del volumen de negocios podría estar limitada por una relevante concentración geográfica de sus operaciones (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 los departamentos la participación es relativamente baja.

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

La Caja enfrenta el desafío de incrementar su red de agencias, ampliar su base de acreditados por zona geográfica y diversificar sus productos financieros. Cabe

señalar, que la Institución tiene como meta fortalecer su imagen corporativa, con la incursión en medios digitales y canales electrónicos, y la modernizando de manera integral las dos agencias que actualmente administra.

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

### 8.1 Gobierno corporativo y gestión de riesgo

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

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

Nombre	Cargo
Ana Cecilia Mena Hernández	Presidente
Juan Alberto Flores Gonzalez	Secretario
Lorenzo Gilberto Helena Canizalez	Director Propietario
Blanca Nora Gomez Guzman	Director Suplente
Jose Alberto Ortiz	Director Suplente
René Wilson Angulo Cornejo	Director Suplente

Fuente: Informe de Gobierno de la CCZ

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

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

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

## 9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

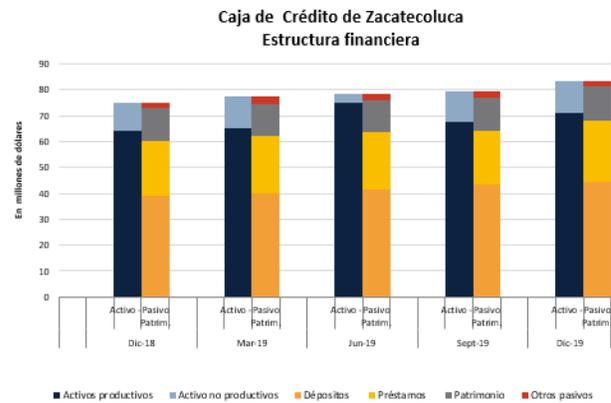
Los estados financieros auditados (2019-2018) utilizados en este reporte fueron preparados con base a las Normas Contables emitidas por la Federación de las Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO). La información financiera de la Caja de Crédito de Zacatecoluca fue auditada por la firma Castellanos Chacón, Ltda. de C.V. PKF International Limited, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. SCRiesgo recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

### 9.1 Estructura financiera

A diciembre 2019, la Caja refleja una expansión de sus operaciones, los activos presentan un crecimiento de 11.1% totalizando US\$83.1 millones (diciembre 2018: +17.6%), principalmente por un aumento de la cartera crediticia de (+9.2%), dicha cuenta mantiene una participación en balance de 78.2% compuesta por colocaciones en el sector consumo, servicio y otras actividades. En menor medida las disponibilidades (efectivo + equivalentes) con el 15.6%.

Los pasivos muestran un cambio interanual positivo de 11.9% ascendiendo a US\$69.8 millones, manteniendo con relación a su activo el fondeo proveniente de sus socios a través de depósitos (53.5%) como su principal fuente de financiamiento, y en menor medida con instituciones financieras (18.0%) y fondos obtenidos a través del mecanismo de titularización (10.0%).

Con un saldo acumulado de US\$13.3 millones de patrimonio la Caja logró un crecimiento de 7.1%, permitiendo un respaldo patrimonial que se fortalece consecuencia de la generación de utilidades, permitiendo un soporte suficiente para la absorción de pérdidas esperadas. La calidad del patrimonio permite a la Caja una estabilidad en su negocio en marcha y favorecer la expansión de sus operaciones.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

## 10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

### 10.1 Riesgo cambiario

SCRiesgo considera un riesgo de mercado bajo, debido a que las cifras financieras y operaciones efectuadas de la CCZ están expresado en dólares, lo cual permite mitigar posibles pérdidas futuras que puedan impactar el patrimonio. La Caja opera en un entorno económico dolarizado favoreciendo la reducción de un riesgo cambiario.

### 10.2 Riesgo de tasa de interés

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

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

### 10.3 Riesgo de liquidez

La posible interrupción de los flujos derivados de las colocaciones crediticias por la crisis COVID-19, originó que la Institución elaborará el Plan de Contingencia para la Continuidad de las Operaciones ocasionadas por la Pandemia COVID-19, como respuesta inmediata ante diversos escenarios de problemas de liquidez.

Entre las estrategias para mantener un perfil de liquidez adecuado están: límites en el otorgamiento de créditos y tarjetas de crédito, líneas de crédito, salidas de depósito con base a la volatilidad definida por la SSF, estabilidad en la tendencia de gastos administrativos y recursos líquidos inmediatos conformado por reserva de liquidez, efectivo en caja, depósitos a plazo que ascienden a US\$12.0 millones a cierre de marzo 2020.

Al cierre 2019, las disponibilidades acumularon US\$13.0 millones, reflejando un aumento interanual de 65.6%, sobre la base generada en diciembre 2018 (US\$10.3 millones). Cabe señalar que la Caja cuenta con el soporte que podría recibir de FEDECREDITO en caso de necesitarlo, logrando reducir el riesgo de incumplimiento de pago de las obligaciones.

La relación de préstamos a depósitos se ubicó en 142.1% explicado por la cartera de créditos que se financia de forma equilibrada entre depósitos y financiamiento de instituciones financieras. La entidad cuenta con la capacidad de liquidez inmediata para responder a sus obligaciones totales de 19.2% versus el 17.1% del año anterior.

CCZ: Indicadores de liquidez y Fondo					
	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	13.8%	16.3%	14.6%	15.6%	15.6%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	17.1%	20.3%	18.0%	19.3%	19.2%
Relación de préstamos a depósitos	149.6%	144.8%	144.7%	138.6%	142.1%

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

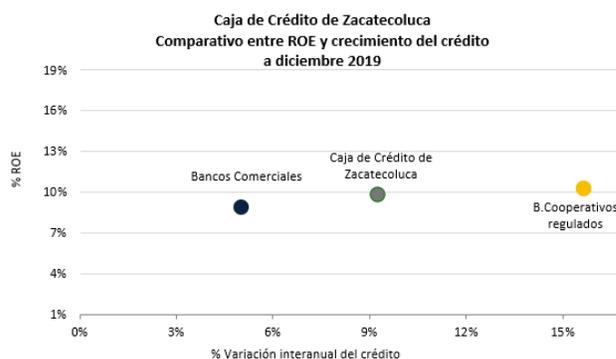
### 10.4 Riesgo de crédito

Ante la pandemia COVID-19 y la emergencia decretada por el Gobierno de El Salvador, la Caja ha puesto a disposición de sus clientes afectados soluciones financieras en línea con las medidas definidas por el ejecutivo; facilitando la suspensión de las próximas tres cuotas de los meses abril, mayo y junio; trasladándolas al vencimiento del plazo de financiamiento, sin perjudicar el récord crediticio. Además de proporcionar otros beneficios crediticios, entre estos:

reducción de tasas de interés, ampliaciones de plazo, refinanciamientos, reestructuraciones y consolidaciones.

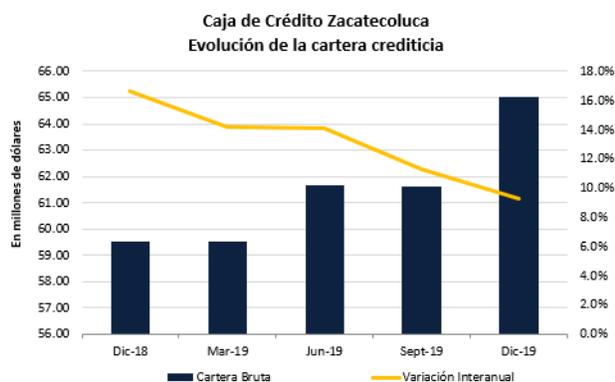
Dichas soluciones traen impactos financieros transitorios en la reducción de flujos proveniente de la cartera crediticia, siendo los de mayor riesgo los créditos no respaldados con ordenes irrevocables de pago. De acuerdo con el plan de contingencia, la Caja enfocará sus colocaciones durante la crisis de forma más conservadora, dirigiéndose a sectores productivos, clientes nuevos y recurrentes que demuestren una mayor capacidad y moral de pago.

La cartera bruta se expandió en 9.2% acumulando un saldo de US\$65.0 millones (diciembre 2018: +16.6%); comparando dicho crecimiento con respecto al promedio reportado en el sector bancario comercial (+5.0%) refleja una mayor dinámica; sin embargo, en relación con el sector bancario cooperativo regulado (+15.7%) el aumento es conservador.



Fuente: Estados financieros auditados e internos de CCZ.

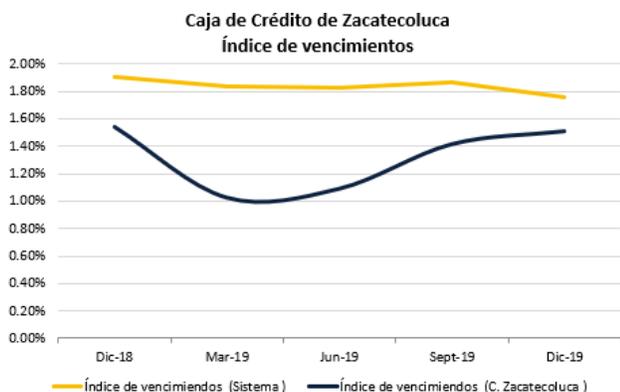
La Caja concentra sus operaciones en el departamento de La Paz y San Salvador, sin embargo, a través del soporte tecnológico de FEDECREDITO, el originador hace uso de la plataforma tecnológica brindando atención a nivel nacional. La composición de la cartera por tipo de crédito se presenta de la siguiente manera: consumo (58.1%), seguido de alcaldías (22.3%); empresas (10.4%); vivienda (5.9%) y tarjetas de crédito (3.3%). Dichos créditos en buena parte han sido otorgados con respaldos por órdenes irrevocables de pago (35.0%); hipotecaria (21.3%) y prendaria (3.2%); debido a que la entidad opera bajo estrategias conservadoras de colocación. Lo anterior se refleja en indicadores de calidad de cartera adecuados, a la vez dichas estrategias reduce el riesgo crediticio.



Fuente: Estados financieros auditados e internos de CCZ.

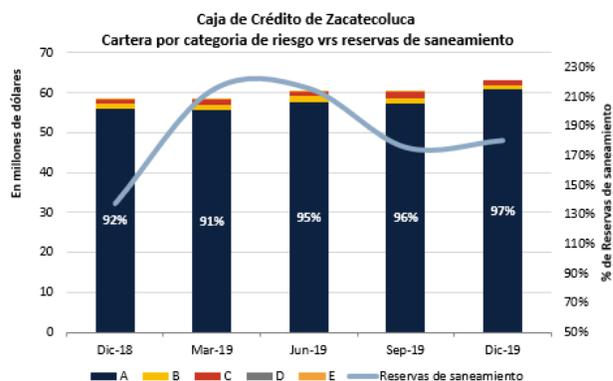
La calidad crediticia de los clientes continúa siendo fundamental para mantener el perfil crediticio. Esto se complementa con la amplia experiencia y estrategia de negocio de la entidad. Además, ser una institución supervisada por FEDECREDITO permite adoptar de manera prudente el marco normativo legal relacionado a instituciones financieras reguladas por SSF, permitiendo adecuarse a las buenas prácticas del mercado local.

El ratio de morosidad mayor a 90 días se observa estable al ubicarse en 1.5% a diciembre 2019, similar en el mismo periodo del año pasado, explicado principalmente por la efectividad en la operación del sistema de cobranza y en menor medida saneamientos de cartera crediticia.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

El 97.7% de los préstamos otorgados se encuentran en categorías A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) refleja el 2.3%. La relación de cobertura de reservas sobre los créditos vencidos es de 180.1%, mayor al compararlo con el 137.3%. Por su parte, los activos de baja productividad no presentan riesgos que a futuro puedan deteriorar el patrimonio favorecido por las amplias reservas dentro del balance.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

Al finalizar diciembre 2019, los 20 mayores deudores representan el 21.0% de la cartera bruta, cabe señalar que en su mayoría son alcaldías que poseen una calificación A1, y cuyo pago está garantizado con ordenes irrevocables de pago.

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

	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Directa	1.5%	1.0%	1.1%	1.4%	1.5%
Crédito C-D-E /Cartera Total	2.1%	2.2%	1.9%	2.5%	2.2%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	137.3%	214.2%	215.4%	175.4%	180.1%
Estimaciones /Crédito C-D-E	100.2%	100.8%	121.2%	98.0%	122.2%
Activos de baja productividad / patrimonio	-1.6%	-4.6%	-5.3%	-3.9%	-4.9%

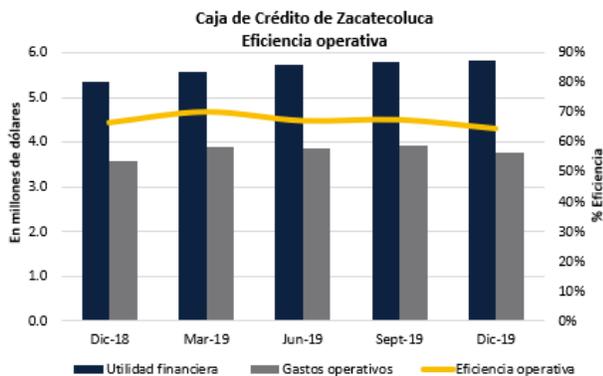
Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

## 10.5 Riesgo de gestión y manejo

La cobertura geográfica por medio de la red del sistema FEDECREDITO, ha favorecido a la Institución aumentar su operaciones y márgenes de rentabilidad. No obstante, el portafolio poco diversificado de sus productos y servicios financieros aún es un desafío para obtener mayores ingresos financieros y comisiones por servicios.

La estable evolución de la utilidad financiera, producto del crecimiento de las operaciones y la adecuada gestión de los costos operacionales favorecen el desempeño de la Caja al cierre del 2019. La eficiencia operativa, cuyo resultado

representa el porcentaje que los gastos operativos consumen de los ingresos fundamentales del negocio, es favorable al reportar una baja de 64.6% con relación al 66.5% de diciembre 2018. Por su parte, la eficiencia de los activos productivos con respecto a los gastos de operaciones se refleja en el aumento del ratio de 18.9 veces (diciembre 2018: 17.9 veces) explicado por una mayor gestión de sus activos productivos versus un menor consumo de sus gastos de estructura.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

Históricamente, la Caja ha logrado prescindir de una estructura intensiva de sucursales para gestionar adecuadamente los segmentos atendidos, lo cual refleja su posición conservadora. No obstante, consideramos que la concentración geográfica, sobre todo en su área de mayor afluencia es relevante y podría limitar la expansión futura, debido a los altos niveles competitividad. Contrario a estas limitaciones, ponderan como factor positivo el alto nivel de integración operativo al beneficiarse de la transferencia de conocimientos de su principal apoyo (FEDECRÉDITO) y aprovechamiento de economías de escala por el uso de plataformas tecnológicas.

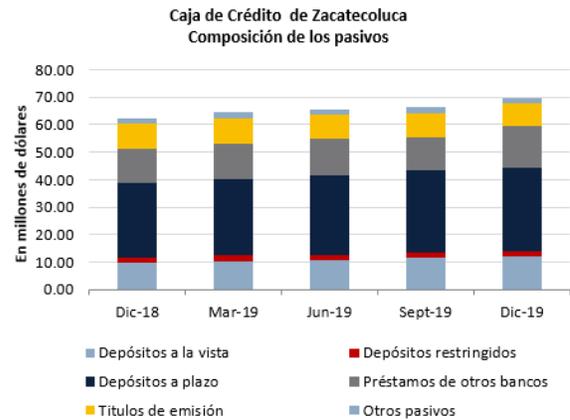
CCZ: Indicadores de gestión y manejo					
	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
Gastos operativos / Margen de intermediación	66.5%	70.1%	67.1%	67.5%	64.6%
Gastos operativos / activos totales promedio	5.1%	5.5%	5.3%	5.3%	4.8%
Costos en reservas / Margen de intermediación	0.0%	5.5%	9.2%	9.8%	11.8%
Activos productivos / Gastos operativos	17.9	16.7	19.4	17.3	18.9

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

## 11. FONDEO

La fuente de fondeo de la CCZ está compuesta entre depósitos, préstamos con instituciones financieras y el mecanismo de titularización. A diciembre 2019, la principal fuente de fondeo está compuesta de depósitos provenientes de sus socios, a la vista con 17.3% y a plazo

con 46.4%; sin embargo, buena parte del financiamiento es a corto plazo lo que podría genera a futuro moderados descalces.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

Al finalizar diciembre 2019, las 20 mayores exposiciones acumularon un saldo por US\$10.4 millones, concentrando el 23.5% de los depósitos. El riesgo por concentración es mitigado por la baja volatilidad de los depósitos proveniente de sus asociados, y por las reservas de liquidez acumuladas dentro del balance. Cabe señalar, que la Caja no capta depósitos del público por no estar regulada por los organismos oficiales.

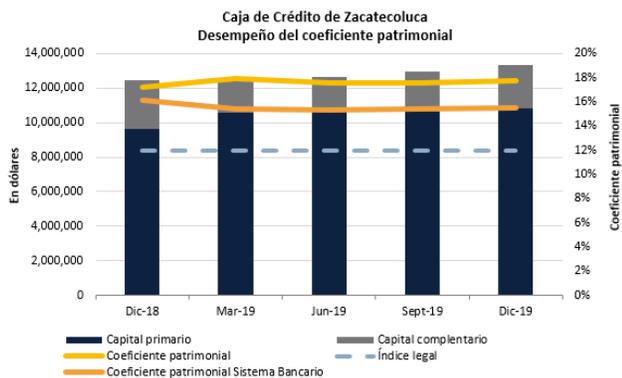
La otra parte del fondeo está compuesta por préstamos con instituciones especializadas de crédito y fondos provenientes del mercado de valores a través de titularización de flujos futuros, que de manera conjunta suman US\$23.4 millones, distribuidos de la siguiente manera: Fondo de titularización (35.9%); FEDECRÉDITO (29.4%); BANDESAL (14.4%); Banco G&T (7.4%); BCIE (5.9%) y otros (7.0%).

## 12. CAPITAL

Las inyecciones recurrentes de capital interno le proveen a la Caja la fuente principal para incrementar el patrimonio. Tal dinámica es resultado de la participación alta de los activos productivos dentro del balance, la política de retener una parte de los excedentes anuales y una política de reparto de dividendos muy conservadora.

Al cierre 2019, el patrimonio presenta un crecimiento de 7.1% acumulando un saldo por US\$13.3 millones. Las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (61.9%) y capital social (19.2%). La Caja supera en gran

medida los niveles de capital regulatorios, el índice de fondo patrimonial a activos ponderados de riesgos fue de 17.2%, observándose similar en el mismo periodo del año pasado. Actualmente, el indicador promedió superior a los observados dentro del sector bancario (15.5%); de acuerdo con el límite exigido por la normativa local (12.0%). Las relaciones patrimoniales son estables y favorables para absorber pérdidas inesperadas.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

La incertidumbre originada por la crisis COVID-19, disminuirá las colocaciones crediticias en línea con la desaceleración del consumo interno, lo anterior implicaría una desaceleración de los activos crediticios ponderados de riesgo. Actualmente, la posición patrimonial es adecuada respecto a sus riesgos asumidos. En opinión de SCRiesgo, lograr una mezcla entre activos de riesgo y pasivos con costo será clave para rentabilizar las operaciones y asegurar el negocio en marcha.

CCZ: Indicadores de solvencia					
	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	17.2%	17.9%	17.5%	17.6%	17.2%
Capital social / Activos pond. por riesgo	3.6%	3.6%	3.5%	3.5%	3.6%
Activos productivos / Patrimonio	5.0	5.1	5.7	5.0	5.2
Patrimonio / Activos totales	16.6%	16.1%	16.2%	16.3%	16.0%
Deuda / Patrimonio	5.0	5.2	5.2	5.1	5.2

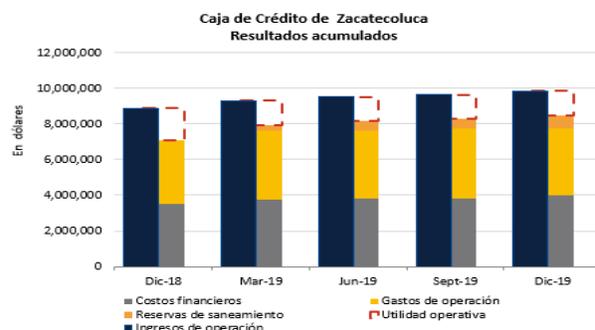
Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

### 13. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la Caja ha sido favorecida por la generación de ingresos derivados de la intermediación crediticia. Sin embargo, el incremento de gastos no operativos y el costo asociado al riesgo crediticio presionaron los resultados finales. Al cierre de 2019, la utilidad neta fue de US\$1.3 millones, 3.2% menor sobre el saldo absoluto del año anterior. El retorno sobre activos y patrimonio se ubicaron en 1.6% y 9.9%, respectivamente,

disminuyendo respecto a los resultados de diciembre 2018 (ROA: 1.9% ROE: 11.3%), consecuente de la reducción de la utilidad neta.

La utilidad financiera creció en 8.7%, por efecto del mayor aumento que experimentaron los ingresos operativos (10.8%). Lo costos operativos se expandieron a mayor ritmo que los ingresos al crecer en 14.1%. Por su parte, los gastos operativos representan el 38.2% de los ingresos totales y su expansión fue de 5.5%, menor al 24.6% de diciembre 2018, favoreciendo a la rentabilidad de operativa.



Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

El margen de intermediación neto (MIN) muestra una disminución, reflejo de la política de tasas bajas adoptadas por la Caja, para alentar el crecimiento en el volumen crediticio. A diciembre 2019, el MIN se ubicó en 9.0% con relación al 9.8% de diciembre 2018.

En opinión de SCRiesgo, los flujos operativos de la Caja pueden mostrar una desaceleración debido la crisis del nuevo coronavirus, la Caja operar en un entorno más retador y de bajo crecimiento económico.

CCZ: Indicadores de Rentabilidad					
	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sept-19	Dic-19
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	9.3%	9.4%	8.7%	9.0%	8.5%
Margen de interés neto	9.8%	10.1%	9.3%	9.8%	9.0%
Margen neto	14.8%	19.2%	14.8%	14.0%	12.9%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.9%	2.5%	1.9%	1.8%	1.6%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	11.3%	15.0%	11.4%	10.7%	9.9%

Fuente: Estados financieros auditados e internos CCZ.

### 14. ANÁLISIS DE INGRESOS

#### 14.1 Ingresos Operativos

Los valores de titularización están respaldados por los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una

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

Se señala como factor de riesgo, una potencial disminución de los flujos de cartera en el originador, debido al deterioro del contexto operativo, medidas regulatorias de suspensión transitorio de pagos en algunos segmentos y una desaceleración en la demanda de servicios de intermediación debido a la incertidumbre de la pandemia. Lo anterior puede derivar en una disminución en el nivel de coberturas, aunque estas aún se consideran amplias para cubrir la cesión para con el Fondo.

## 15. COBERTURA DE LA ESTRUCTURA

La cesión sobre ingresos totales promedió un 15.1%; a su vez los ingresos operativos cubren a la cesión en 6.6 veces y en un 27.5 veces el total de pagos con los flujos de cartera al cierre de diciembre 2019.

La participación del monto de la cesión frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación, comisiones más inversiones y los flujos de las cuentas por cobrar, muestran niveles satisfactorios. En conclusión, según el análisis realizado, el Originador ha cubierto de manera oportuna y cómodamente la cesión.

Variables	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Cesión/Ingresos totales (%)	16.8%	16.0%	15.6%	15.4%	15.1%
Cesión / Pagos de cartera (%)	5.6%	3.5%	4.0%	3.8%	3.6%
ICSD Promedio (ingresos totales)	6.0	6.3	6.4	6.5	6.6
ICSD promedio (pagos de cartera)	17.7	28.3	25.2	26.4	27.5

**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	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%	Sept-19	%	Dic-19	%
<b>Activos</b>										
Caja y bancos	10,350,285	14%	12,612,504	16%	11,405,291	15%	12,350,829	16%	13,000,614	16%
Inversiones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Préstamos (brutos)</b>	<b>59,519,583</b>	<b>80%</b>	<b>59,522,186</b>	<b>77%</b>	<b>61,688,529</b>	<b>79%</b>	<b>61,614,888</b>	<b>78%</b>	<b>65,021,509</b>	<b>78%</b>
Vigentes	58,604,492	78%	58,914,360	76%	61,017,929	78%	60,744,984	77%	64,042,358	77%
Vencidos	915,091	1%	607,826	1%	670,601	1%	869,904	1%	979,151	1%
Menos:		0%		0%		0%		0%		0%
Reserva de saneamiento	1,256,608	2%	1,301,951	2%	1,444,437	2%	1,525,830	2%	1,763,337	2%
<b>Préstamos después de reservas</b>	<b>58,262,975</b>	<b>78%</b>	<b>58,220,235</b>	<b>75%</b>	<b>60,244,092</b>	<b>77%</b>	<b>60,089,058</b>	<b>76%</b>	<b>63,258,172</b>	<b>76%</b>
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	668,403	1%	487,788	1%	464,639	1%	412,962	1%	368,742	0%
Inversiones accionarias	2,170,118	3%	2,366,488	3%	2,371,488	3%	2,372,423	3%	2,372,423	3%
Activo fijo neto	2,513,008	3%	2,860,965	4%	3,023,648	4%	3,232,701	4%	3,435,742	4%
Diversos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros activos	878,958	1%	644,940	1%	675,570	1%	897,453	1%	713,503	1%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>74,843,747</b>	<b>100%</b>	<b>77,192,920</b>	<b>100%</b>	<b>78,184,728</b>	<b>100%</b>	<b>79,355,427</b>	<b>100%</b>	<b>83,149,196</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivos</b>		0%		0%		0%		0%		0%
Depósitos	38,945,006	52%	40,207,519	52%	41,642,752	53%	43,341,906	55%	44,512,927	54%
Préstamos de otros bancos	21,496,307	29%	21,968,222	28%	21,890,776	28%	20,811,838	26%	23,360,858	28%
Otros pasivos	1,968,914	3%	2,611,239	3%	1,988,693	3%	2,236,794	3%	1,953,887	2%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>62,410,227</b>	<b>83%</b>	<b>64,786,979</b>	<b>84%</b>	<b>65,522,221</b>	<b>84%</b>	<b>66,390,538</b>	<b>84%</b>	<b>69,827,672</b>	<b>84%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>		0%		0%		0%		0%		0%
Capital social	2,340,447	3%	2,362,501	3%	2,381,805	3%	2,420,724	3%	2,558,190	3%
Reservas y resultado acumulado	10,093,073	13%	10,043,440	13%	10,280,702	13%	10,544,165	13%	10,763,334	13%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>12,433,520</b>	<b>17%</b>	<b>12,405,941</b>	<b>16%</b>	<b>12,662,507</b>	<b>16%</b>	<b>12,964,889</b>	<b>16%</b>	<b>13,321,524</b>	<b>16%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>74,843,747</b>	<b>100%</b>	<b>77,192,920</b>	<b>100%</b>	<b>78,184,728</b>	<b>100%</b>	<b>79,355,427</b>	<b>100%</b>	<b>83,149,196</b>	<b>100%</b>

## Caja de Crédito de Zacatecoluca

## Estado de resultado

En dólares

Información financiera	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%	Sept-19	%	Dic-19	%
<b>Ingresos de operación</b>	<b>8,879,230</b>	<b>100%</b>	<b>2,326,898</b>	<b>100%</b>	<b>4,765,842</b>	<b>100%</b>	<b>7,226,837</b>	<b>100%</b>	<b>9,841,824</b>	<b>100%</b>
Intereses por ingresos	7,925,528	89%	2,259,044	97%	4,588,709	96%	6,967,237	96%	8,745,557	89%
Ingresos por depósitos	25,339	0%	9,302	0%	28,108	1%	47,706	1%	79,424	1%
Intereses y otros ingresos por inversiones	928,363	10%	58,552	3%	149,025	3%	211,895	3%	668,411	7%
Otros servicios y contingencias	287,162	3%	0	0%	0	0%	0	0%	348,432	4%
<b>Costos de operación</b>	<b>3,517,198</b>	<b>40%</b>	<b>933,517</b>	<b>40%</b>	<b>1,896,578</b>	<b>40%</b>	<b>2,877,345</b>	<b>40%</b>	<b>4,012,965</b>	<b>41%</b>
Intereses y otros costos de depósitos	1,570,623	18%	423,028	18%	859,182	18%	1,313,951	18%	1,775,508	18%
Intereses sobre emisión de obligaciones	13,904	0%	7,438	0%	15,434	0%	10,958	0%	16,975	0%
Intereses sobre préstamos	1,288,090	15%	389,903	17%	795,537	17%	1,188,331	16%	1,580,023	16%
Otros servicios y contingencias	644,581	7%	113,148	5%	226,425	5%	351,374	5%	640,459	7%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>5,362,032</b>	<b>60%</b>	<b>1,393,382</b>	<b>60%</b>	<b>2,869,264</b>	<b>60%</b>	<b>4,349,492</b>	<b>60%</b>	<b>5,828,859</b>	<b>59%</b>
Reserva de saneamiento	0	0%	76,907	3%	263,615	6%	425,307	6%	685,699	7%
<b>UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS</b>	<b>5,362,032</b>	<b>60%</b>	<b>1,316,474</b>	<b>57%</b>	<b>2,605,649</b>	<b>55%</b>	<b>3,924,185</b>	<b>54%</b>	<b>5,143,160</b>	<b>52%</b>
<b>Gastos de operación</b>	<b>3,566,568</b>	<b>40%</b>	<b>976,764</b>	<b>42%</b>	<b>1,926,673</b>	<b>40%</b>	<b>2,935,412</b>	<b>41%</b>	<b>3,762,674</b>	<b>38%</b>
Personal	1,852,466	21%	519,153	22%	1,065,825	22%	1,616,951	22%	2,017,497	20%
Generales	1,585,167	18%	422,906	18%	790,577	17%	1,213,118	17%	1,605,014	16%
Depreciación y amortización	128,935	1%	34,705	1%	70,270	1%	105,343	1%	140,163	1%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>1,795,464</b>	<b>20%</b>	<b>339,710</b>	<b>15%</b>	<b>678,976</b>	<b>14%</b>	<b>988,774</b>	<b>14%</b>	<b>1,380,486</b>	<b>14%</b>
Otros ingresos netos	292,299	3%	324,950	14%	355,787	7%	521,778	7%	609,875	6%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>2,087,763</b>	<b>24%</b>	<b>664,660</b>	<b>29%</b>	<b>1,034,763</b>	<b>22%</b>	<b>1,510,552</b>	<b>21%</b>	<b>1,990,361</b>	<b>20%</b>
Impuesto sobre la renta	705,268	8%	193,472	8%	294,449	6%	443,211	6%	652,336	7%
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>1,313,370</b>	<b>15%</b>	<b>447,629</b>	<b>19%</b>	<b>703,297</b>	<b>15%</b>	<b>1,013,974</b>	<b>14%</b>	<b>1,271,124</b>	<b>13%</b>