

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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de octubre de 2020

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	Negativa	Negativa	

“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
Fecha de la Emisión:	23 de agosto de 2017
Saldo al 30 de junio de 2020:	US\$7,997,076
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 30.06.20 -----		
Activos: 11.2	Utilidad: 0.004	Ingresos: 0.4

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019 del Fondo de Titularización y Originador; los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020 del Fondo de Titularización y Originador; así como 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 30 de junio de 2020.

En la calificación de los Valores de Titularización, se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el nivel de cobertura (flujos capturados / cuota de cesión) beneficiado por la generación de flujos del activo subyacente - ingresos de efectivo provenientes de la cartera de préstamos -, (ii) el número de cuotas (cuatro) en la cuenta restringida como respaldo de la emisión, (iii) el mecanismo subsidiario de captura de flujos, en caso el Originador incumpla con el mecanismo primario, (iv) el establecimiento de un límite máximo de pignoración de cartera

(35%) en adición a otras razones financieras que deben cumplirse, (v) el mecanismo de aceleración de recursos con base en lo estipulado en los contratos legales de la estructura (por incumplimiento de razones financieras), y (vi) 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 facultad del Originador para realizar ventas de cartera, y

(v) los riesgos particulares del Originador –CCZ. Un entorno de creciente competencia, el débil desempeño de la actividad económica y la actual coyuntura por la crisis del COVID-19, han sido valorados de igual manera por el Comité de Clasificación, dado el efecto potencial sobre el desempeño financiero y de gestión del Originador de la estructura.

El Comité de Clasificación acordó mantener la perspectiva Negativa. El adverso entorno económico y los efectos de la contingencia sanitaria en el perfil crediticio del Originador y consecuentemente en la estructura, fundamentan la decisión indicada.

Los recursos operativos captados por la emisión están 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 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:

Nivel de Cobertura y Generación de Flujos: De 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 (26.6 veces). Subsecuentemente, el Originador ha pagado las cuotas correspondientes a los meses de julio a septiembre de 2020.

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. El saldo a la fecha es de US\$497.4 mil, cumpliendo con las cuatro cuotas de cesión establecidas.

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 FEDECRÉDITO para activar

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

- a) Coeficiente de liquidez neta mayor o igual a 20% (27.2% en junio 2020).
- b) Índice de préstamos vencidos, según definición en el Prospecto de Emisión, menor o igual a 4.0% (2.2% en junio 2020 -dicho indicador, según definición del covenant, incluye el saldo de capital de los refinanciados-).
- c) Porcentaje de préstamos categoría A y B mayor o igual a 93% (porcentaje actual del 95.2% a junio de 2020).
- d) Pignoración de cartera no deberá ser mayor a 35%, salvo autorización de la Sociedad Titularizadora y previa solicitud de CCZ (pignoración a junio 2020 del 22.3%).

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, el cual consiste en que Ricorp instruye 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.

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

Perfil del Originador: 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 concentración de la cartera en municipalidades, 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.

La Caja de Crédito de Zacatecoluca es una entidad financiera no regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero, no obstante, da seguimiento a la Normativa prudencial emitida por FEDECRÉDITO, así como adop-

ciones voluntarias a las mejores prácticas observadas en el mercado.

Desempeño de cartera: En términos de negocios, la cartera exhibe un menor crecimiento en el primer semestre del año de comparar con similar período de 2019 (US\$1.1 millones versus US\$2.2 millones). Cabe precisar que, en la etapa de confinamiento, hubo una desaceleración en el ritmo de expansión; efecto que tiende a revertirse con la reapertura económica que ha venido acompañada de una mayor demanda crediticia. Si bien el Originador no estaría excediendo las metas anuales de crecimiento, estaría cerca de cumplir con lo presupuestado a la luz de sus expectativas de colocación en los últimos meses del año.

Aumento en el indicador de vencidos y efecto de contingencia sanitaria: En el interanual, los préstamos vencidos exhiben un incremento de US\$353 mil de tal forma

que el índice de mora pasa a 1.6% desde 1.1%; mientras que la cobertura de reservas cerró en 191.8% al 30 de junio de 2020 (215.4%) en similar período de 2019. Si bien durante la etapa de confinamiento hubo suspensión de días mora y de reclasificación de deudores, con la reapertura económica se ha normalizado el proceso de registro de operaciones vencidas. Acompañada de las medidas de alivio otorgadas a ciertos deudores, la CCZ viene ejecutando un proceso de cobro permanente a sus clientes lo cual ha permitido una notable recuperación en el flujo de cuotas a partir del mes de julio del presente año. El seguimiento y monitoreo a ciertos deudores (sector transporte) que no han logrado normalizar a la fecha su situación crediticia, es un aspecto clave en la evolución de la calidad de la cartera.

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. Mejora en la gestión de liquidez del Originador, en vista de la actual coyuntura por crisis sanitaria.

Amenazas

1. Cambios adversos en leyes y/o normas que afecten el sector financiero cooperativo.
2. Fragilidad de las finanzas públicas.
3. Entorno retador por contracción en la actividad económica.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados

Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y las mejoras en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

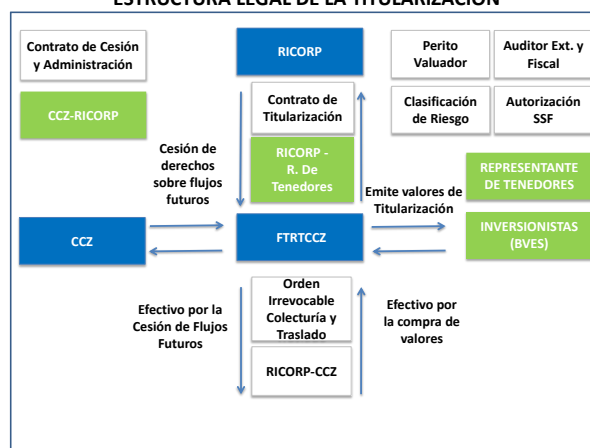
La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

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.

ESTRUCTURA LEGAL DE LA TITULARIZACIÓN



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

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.

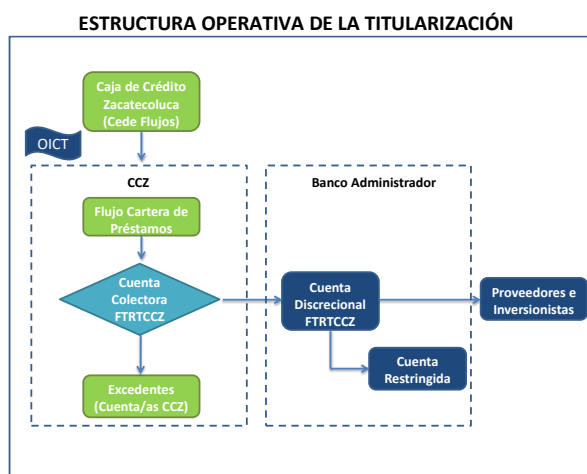
Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros

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 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, 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).



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

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.

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

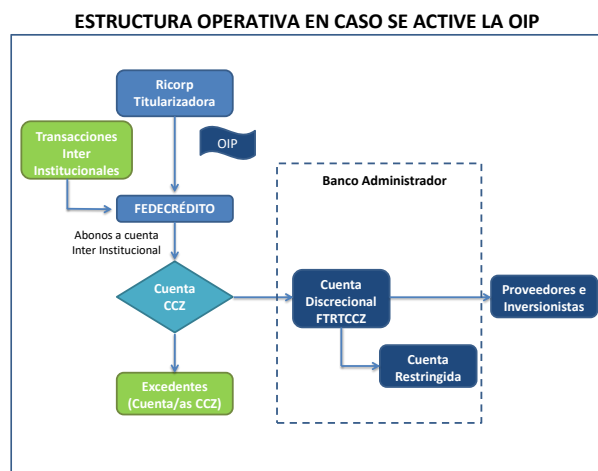
Dicha cuenta está abierta en Banco de América Central, S.A. a nombre del FTRTCCZ 01, administrada por Ricorp Titularizadora. La Cuenta Discrecional recibe los flujos provenientes de la Cuenta Colectora hasta cumplir con el monto de cesión mensual, y una vez captados dichos recursos se utilizarán para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

ceder 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 Discrecional 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.

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 FEDECRÉDITO.
- 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.

- d) Dar cumplimiento a las razones financieras detalladas en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros.

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

- a) **Coefficiente de liquidez neta:** Se define como la relación entre la suma de los activos líquidos dividida entre la suma de los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo y los títulos de emisión propia hasta un año plazo. Esta relación financiera 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 30 de junio de 2020, la relación se ubica en 27.2%.
- b) **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 30 de junio de 2020, este índice se ubica en 2.2% (dicho indicador, según definición del covenant, incluye el saldo de capital de los refinanciados).
- c) **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 95.2%, a junio 2020.
- d) **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. A la fecha de esta evaluación, la cartera pignorada es del 22.3%.

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 estableci-

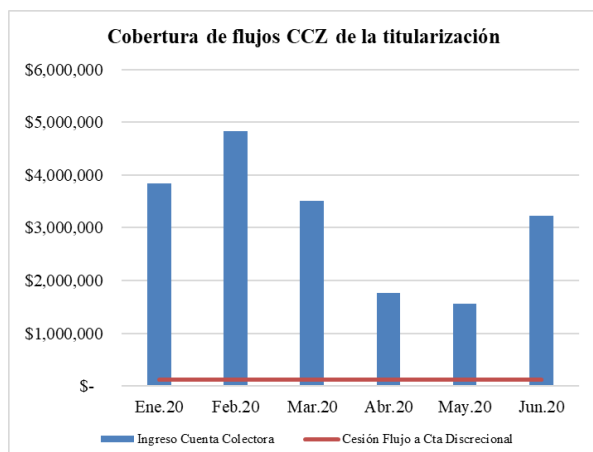
das previamente, contará con cinco días hábiles para notificar a la CCZ y al Representante de Tenedores de dicho incumplimiento, haciéndole saber a la CCZ que deberá tomar las acciones necesarias para regularizar la situación de incumplimiento. En caso de que la CCZ vuelva a incumplir en la siguiente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

Caducidad

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

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



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

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.

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 (26.6 veces), de julio 2019 a junio 2020. Es importante señalar la disminución observada en los meses de abril y mayo, vinculada a la crisis sanitaria, en los cuales la cobertura fue de 14.3 y 12.5 veces, respectivamente.

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.

Ante la coyuntura actual por crisis sanitaria y en un escenario donde las metas de crecimiento no sean alcanzadas y se acompañe con un deterioro en cartera, los flujos del originador definidos en la estructura podrían verse sensibilizados durante el segundo semestre de 2020. No obstante, la cobertura histórica de los mismos sobre la cuota de cesión es amplia, por lo que no se espera que el cumplimiento a la obligación por titularización se vea afectado.

DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FEDECRÉDITO

La Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) 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. FEDECRÉDITO 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. FEDECRÉDITO, 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, FEDECRÉDITO ha impulsado el desarrollo de productos para la implementación en todo el Sistema FEDECRÉDITO (FEDECRÉDITO 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, FEDECRÉDITO ha incursionado en el mercado de seguros de El Salvador desde enero de 2015 mediante las compañías Seguros FEDECRÉDITO, S.A. y FEDECRÉDITO 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 FEDECRÉDITO 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 al 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. Los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019 presentan una opinión sin salvedad.

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 30 de junio de 2020.

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.

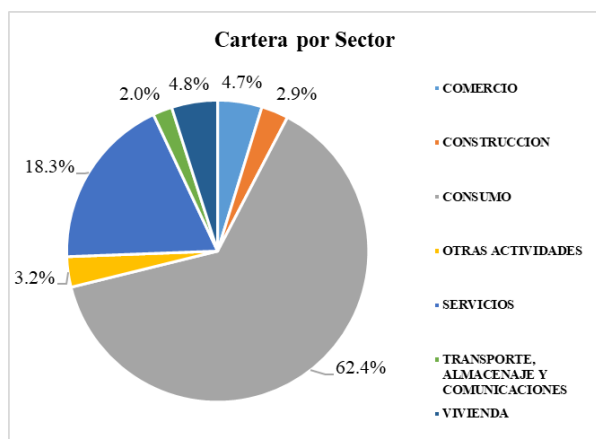
ANÁLISIS DE RIESGO ORIGINADOR

Gestión de Negocios

La CCZ es una Caja de Crédito de tamaño mediano, respecto de las integrantes del Sistema FEDECRÉDITO. Al 30 de junio de 2020, la entidad exhibe una expansión en sus activos del 8.4% (equivalente a US\$6.5 millones), determinada principalmente por el crecimiento en su cartera de préstamos (7.2%), un aumento en sus disponibilidades (16.8%) y la ampliación en su activo fijo (en virtud de la remodelación de sus instalaciones en 2019). Por su parte, del lado de los pasivos destaca la mayor captación de depósitos de sus socios, principalmente depósitos a plazo y un mayor volumen de préstamos recibidos de otras instituciones financieras.

En términos de negocios, se señala el impacto de la emergencia sanitaria en la desaceleración del ritmo de crecimiento del crédito. Al respecto, los préstamos de la CCZ

reflejan un ligero crecimiento de 1.7% durante el primer semestre de 2020, proveniente de los segmentos de servicios, vivienda y consumo, principalmente. El gráfico *Cartera por Sector* muestra la distribución por sector económico, donde destaca la concentración en el sector Consumo (62%). Por otra parte, del total de créditos otorgados, un 21.8% corresponde a Municipalidades (con garantía FODES). Cabe precisar que los créditos de consumo y de Alcaldías, no han tenido afectaciones relevantes derivadas de la contingencia sanitaria o de atrasos coyunturales por otras condicionantes (traslado de fondos FODES).



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.

Retomar la dinámica de crecimiento en la colocación de préstamos (post apertura de la economía), manteniendo el control apropiado del riesgo crediticio y en un entorno retador, constituye el principal desafío de las instituciones financieras locales.

Calidad de Activos

Respecto de junio 2019, los préstamos vencidos exhiben un incremento de US\$353 mil de tal forma que el índice de mora pasa a 1.6% desde 1.1%; mientras que la cobertura de reservas cerró en 191.8% al 30 de junio de 2020 (215.4%) en similar período de 2019. Si bien durante la etapa de confinamiento hubo suspensión de días mora y de reclasificación de deudores, con la reapertura económica se ha normalizado el proceso de registro de operaciones vencidas.

Por su parte, la cartera refinanciada / reestructurada alcanza una participación conjunta con los créditos vencidos del 7.5% a la fecha de evaluación sobre los créditos totales. Acompañada de las medidas de alivio otorgadas a ciertos deudores, la CCZ viene ejecutando un proceso de cobro permanente a sus clientes lo cual ha permitido una notable recuperación en el flujo de cuotas a partir del mes de julio del presente año.

En relación al nivel de afectación por la contingencia sanitaria, la CCZ estima un índice de 2.25%, habiendo aplicado medidas de alivio para aproximadamente 2,500 deudores. El seguimiento y monitoreo a ciertos deudores (sector transporte) que no han logrado normalizar a la

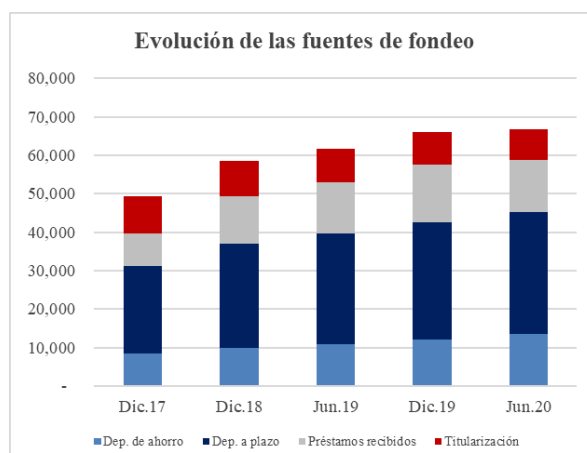
fecha su situación crediticia, es un aspecto clave en la evolución de la calidad de la cartera.

En relación con la estructura por categoría de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E representaron 2.1% al cierre del semestre en evaluación (2.0% en junio 2019). En otro aspecto, se señala la modesta relación garantía real/cartera, al representar un 24.6% del total de garantías, no obstante, se valora el 37% 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 modesta concentración individual de deudores al representar los mayores diez el 13.1%, correspondiendo una alta proporción a financiamientos otorgados a Alcaldías. En el actual contexto de incertidumbre, algunos aspectos claves son la ejecución de las políticas de recuperación de préstamos, la adecuada constitución de reservas de saneamiento y el apetito de riesgo en el otorgamiento de nuevos créditos. En el caso de la CCZ, los retrasos que presenta Hacienda en el pago de fondos FODES a las municipalidades representa un riesgo de crédito por la exposición de la entidad.

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de la Caja de Crédito se fundamenta en depósitos de clientes y, en menor medida, préstamos recibidos. Al 30 de junio de 2020, las operaciones a plazo representan el 45% del pasivo, seguido en ese orden de los préstamos adquiridos (19%), los depósitos de ahorro (18%) y el pasivo por titularización (11%). 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. En los últimos 12 meses, los depósitos a plazo exhiben un incremento del 9.7%, totalizando US\$31.7 millones, los préstamos recibidos totalizan US\$13.6 millones (con un crecimiento de 3.5%), y la titularización exhibe un saldo a la fecha de US\$8.0 millones (amortización del 8.7% con relación a 2019, ver gráfico *Evolución de las fuentes de fondeo*).



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

La gestión de liquidez de la caja se considera razonable, los activos disponibles (US\$13.3 millones) representan el 16% en la estructura de balance (15% en junio 2019), ubicándose en niveles levemente inferiores a los observados en la banca local (19%) y otras instituciones financieras. Las disponibilidades favorecen una cobertura sobre las operaciones a la vista de 0.98 veces, la cual pasa a un moderado 0.28 veces de incorporar en la medición la totalidad de depósitos.

En términos de concentraciones individuales relevantes, los diez mayores depositantes representan el 17.7% del total de captaciones a junio 2020, ejerciendo una presión moderada sobre la liquidez inmediata de la CCZ. Como hecho relevante, se señala la reducción de las tasas de interés pasivas de la entidad, vinculada con los excedentes de liquidez que registran las instituciones financieras por la expansión en depósitos y la menor colocación de créditos. En otro aspecto, la Caja registra descálces en algunas de sus ventanas de tiempo de corto plazo.

En opinión de Zumma Ratings, las actuales métricas de liquidez de la CCZ, la concentración en sus principales depositantes, el descálce en algunas ventanas de tiempo y el fondeo fundamentado en depósitos, exponen moderadamente a la entidad a un riesgo de liquidez sistémico.

Solvencia

La Caja de Crédito de Zacatecoluca registra una relación de fondo patrimonial a activos ponderados de 18.2% al cierre del primer semestre de 2020, sobre un mínimo requerido del 12%; favoreciendo la capacidad de crecimiento, de absorción de pérdidas potenciales y flexibilidad financiera de la Institución.

Por su parte, la relación de patrimonio/activos se ubica en 16.2%, mayor al promedio de la banca comercial (10.5%). 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\$9,188,685 a la fecha). Resaltar que la Entidad registró pago de dividendos en el primer trimestre de 2020.

Análisis de Resultados

La CCZ cerró el semestre en evaluación con una utilidad neta de US\$782 mil, reflejando un crecimiento interanual de 11.2%. El incremento en los ingresos operacionales y no operacionales, determinan la variación descrita en las utilidades.

La base de activos productivos ha favorecido un ligero aumento del 2.9% 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 recursos. La utilidad financiera incrementa levemente en 0.5% respecto de junio 2019 acorde al ritmo en que crecen los ingresos y los costos; mientras que el margen financiero se reduce a 57.5% desde 58.9% en el lapso de un año.

En términos de eficiencia (gastos operativos sobre utilidad financiera), la CCZ refleja un bajo índice de 69.0% (68.7% en 2019), en vista del incremento en los gastos generales de la entidad. El indicador en mención compara desfavorable en relación a los niveles observados en la banca comercial (57.4%) y otras instituciones financieras. Finalmente, la Caja de Crédito cierra con un ROAA y ROAE de 1.7% y 10.2% respectivamente; mientras que el margen neto (utilidad neta / ingresos) se ubicó en 15.9%.

Zumma Ratings anticipa que los niveles de rentabilidad y eficiencia de la Caja podrían sensibilizarse al cierre de 2020, en virtud a la mayor constitución de reservas.

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
					Total		\$14,880,000.00

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

	DIC.16		DIC.17		DIC.18		JUN.19		DIC.19		JUN.20	
		%		%		%		%		%		%
ACTIVOS												
Fondos Disponibles	7,243	13.0%	8,969	14%	10,350	14%	11,405	15%	13,001	16%	13,320	16%
Préstamos brutos	45,973	82.7%	51,038	80%	59,520	80%	61,689	79%	65,022	78%	66,101	78%
Vigentes	41,244	74.2%	46,971	74%	55,560	74%	57,065	73%	60,192	72%	61,158	72%
Refinanciados / Reestructurados	3,320	6.0%	3,220	5%	3,427	5%	3,953	5%	3,850	5%	3,919	5%
Vencidos	1,409	2.5%	847	1%	532	1%	671	1%	979	1%	1,024	1%
Menos:												
Reserva de saneamiento	2,000	3.6%	1,698	3%	1,257	2%	1,444	2%	1,763	2%	1,964	2%
Préstamos netos de reservas	43,973	79.1%	49,340	77%	58,263	78%	60,244	77%	63,258	76%	64,137	76%
Bienes recibidos en pago	285	0.5%	949	1%	668	1%	465	1%	369	0%	235	0%
Derechos y Participaciones	1,639	2.9%	1,809	3%	2,170	3%	2,371	3%	2,372	3%	2,543	3%
Activo fijo neto	2,168	3.9%	1,944	3%	2,513	3%	3,024	4%	3,436	4%	3,679	4%
Otros activos	300	0.5%	655	1%	879	1%	676	1%	714	1%	804	1%
TOTAL ACTIVOS	55,607	100%	63,665	100%	74,844	100%	78,185	100%	83,149	100%	84,717	100%
PASIVOS												
Depósitos												
Depósitos de ahorro	6,675	12.0%	8,540	13%	9,917	13%	10,829	14%	12,098	15%	13,541	16%
Cuentas a plazo	19,268	34.7%	22,695	36%	27,013	36%	28,905	37%	30,470	37%	31,717	37%
Restringidos e Inactivos	1,381	2.5%	1,462	2%	2,015	3%	1,909	2%	1,945	2%	1,839	2%
Total de Depósitos	27,324	49.1%	32,697	51%	38,945	52%	41,643	53%	44,513	54%	47,097	56%
Préstamos Recibidos	16,404	29.5%	8,349	13%	12,369	17%	13,127	17%	14,971	18%	13,585	16%
Títulos de emisión propia			9,798	15%	9,127	12%	8,763	11%	8,390	10%	7,997.076	9%
Otros Pasivos	1,854	3.3%	1,431	2%	1,969	3%	1,990	3%	1,954	2%	2,325	3%
TOTAL PASIVO	45,582	82.0%	52,275	82%	62,410	83%	65,522	84%	69,828	84%	71,004	84%
PATRIMONIO NETO												
Capital social	2,256	4.1%	2,249	4%	2,340	3%	2,383	3%	2,558	3%	2,614	3%
Reservas, P.R. y Resultados Acumulados	6,828	12.3%	7,980	13%	8,780	12%	9,576	12%	9,492	11%	10,317	12%
Resultados del Ejercicio	937	1.7%	1,160	2%	1,313	2%	703	1%	1,271	2%	782	1%
TOTAL PATRIMONIO NETO	10,025	18.0%	11,391	18%	12,434	17%	12,663	16%	13,322	16%	13,713	16%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	55,607	100%	63,665	100%	74,844	100%	78,185	100%	83,149	100%	84,717	100%

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

	DIC.16		DIC.17		DIC.18		JUN.19		DIC.19		JUN.20	
		%		%		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	7,332	100%	8,301	100%	8,879	100%	4,766	100%	9,842	100%	4,904	100%
Intereses de Operaciones de Intermediación	7,080	97%	8,033	97%	8,592	97%	4,617	97%	9,493	96%	4,760	97%
Ingresos de Otras Operaciones	252	3%	268	3%	287	3%	149	3%	348	4%	144	3%
Otros Ingresos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
COSTOS DE OPERACIÓN	2,837	39%	3,104	37%	3,326	37%	1,960	41%	4,202	43%	2,085	43%
Intereses sobre Depósitos	1,168	16%	1,317	16%	1,571	18%	859	18%	1,776	18%	1,783	36%
Intereses sobre Préstamos	1,143	16%	1,192	14%	1,262	14%	796	17%	1,544	16%	-	0%
Comisiones, Costos de Intermediación y Otros	526	7%	594	7%	493	6%	305	6%	882	9%	301	6%
UTILIDAD FINANCIERA	4,494	61%	5,198	63%	5,554	63%	2,806	59%	5,640	57%	2,819	57%
GASTOS OPERATIVOS	2,677	37%	2,861	34%	3,567	40%	1,927	40%	3,763	38%	1,947	40%
Personal	1,384	19%	1,477	18%	1,852	21%	1,066	22%	2,018	20%	1,074	22%
Generales	1,160	16%	1,277	15%	1,585	18%	791	17%	1,605	16%	807	16%
Depreciación y amortización	134	2%	107	1%	129	1%	70	1%	140	1%	66	1%
Reservas de saneamiento	695	9%	715	9%	(192)	-2%	200	4%	497	5%	262	5%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	1,122	15%	1,621	20%	1,795	20%	679	14%	1,380	14%	611	12%
Otros ingresos y gastos no operacionales	324	4%	(54)	-1%	292	3%	356	7%	610	6%	682	14%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	1,447	20%	1,567	19%	2,088	24%	1,035	22%	1,990	20%	1,294	26%
Impuesto sobre la renta	509	7%	407	5%	774	9%	331	7%	719	7%	512	10%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	937	13%	1,160	14%	1,313	15%	703	15%	1,271	13%	782	16%

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

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.16	DIC.17	DIC.18	JUN.19	DIC.19	JUN.20
Capital						
Pasivo / Patrimonio	4.55	4.59	5.02	5.17	5.24	5.18
Pasivo / Activo	0.82	0.82	0.83	0.84	0.84	0.84
Patrimonio / Préstamos brutos	21.8%	22.3%	20.9%	20.5%	20.5%	20.7%
Patrimonio/ Vencidos	711.3%	1344.2%	2335.7%	1888.2%	1360.4%	1339.3%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	11.7%	6.5%	3.9%	4.8%	6.5%	6.5%
Patrimonio / Activos	18.0%	17.9%	16.6%	16.2%	16.0%	16.2%
Coefficiente Patrimonial Activos Ponderados	19.1%	18.8%	17.2%	18.8%	17.2%	18.2%
Liquidez						
Disponibilidades / Depósitos a la vista	1.09	1.05	1.04	1.05	1.07	0.98
Disponibilidades / Depósitos Totales	0.27	0.27	0.27	0.27	0.29	0.28
Disponibilidades + Inversiones/ Depósitos	0.27	0.27	0.27	0.27	0.29	0.28
Disponibilidades + Inversiones/ Activo	0.13	0.14	0.14	0.15	0.16	0.16
Rentabilidad						
ROAE	9.71%	10.84%	11.03%	9.90%	9.87%	10.23%
ROAA	1.74%	1.95%	1.90%	1.68%	1.61%	1.66%
Margen financiero neto	61.3%	62.6%	62.5%	58.9%	57.3%	57.5%
Utilidad neta / Ingresos financieros	12.8%	14.0%	14.8%	14.8%	12.9%	15.9%
Gastos operativos / Total activos	4.8%	4.5%	4.8%	4.9%	4.5%	4.6%
Componente extraordinario en utilidades	34.6%	-4.6%	22.3%	50.6%	48.0%	87.3%
Rendimiento de Activos	13.3%	13.4%	12.3%	12.6%	12.2%	12.0%
Costo de la deuda	6.5%	7.6%	6.5%	7.2%	7.1%	6.9%
Margen de operaciones	6.8%	5.8%	5.8%	5.5%	5.1%	5.1%
Eficiencia operativa	59.6%	55.1%	64.2%	68.7%	66.7%	69.0%
Calidad de activos						
Vencidos / Préstamos brutos	3.07%	1.66%	0.89%	1.09%	1.51%	1.55%
Reservas / Vencidos	141.9%	200.4%	236.1%	215.4%	180.1%	191.8%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	10.3%	8.0%	6.7%	7.5%	7.4%	7.5%
Reservas / Vencidos + refinanciados	42.3%	41.8%	31.7%	31.2%	36.5%	39.7%
Otros indicadores						
Ingresos de intermediación	7,080	8,033	8,592	4,617	9,493	4,760
Costos de intermediación	2,311	2,509	2,832	1,655	3,320	1,783
Utilidad actividades de intermediación	4,769	5,524	5,760	2,962	6,174	2,977

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

	Dic.17		Dic.18		Jun.19		Dic.19		Jun.20	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Caja y bancos	144	1%	144	1%	148	1%	143	1%	147	1%
Cartera de inversiones	496	3%	496	4%	496	4%	496	4%	496	4%
Activos en titularización corto plazo	1,488	10%	1,488	11%	1,488	12%	1,488	12%	1,488	13%
Rendimientos por cobrar	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%	2	0%
Gastos pagados por anticipado										
Total activo corriente	2,129	14%	2,129	16%	2,133	17%	2,128	18%	2,133	19%
Activos en titularización largo plazo	12,772	86%	11,284	84%	10,540	83%	9,796	82%	9,052	81%
TOTAL ACTIVO	14,901	100%	13,413	100%	12,673	100%	11,924	100%	11,185	100%
PASIVOS										
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	698	5%	753	6%	779	6%	812	7%	842	8%
Total pasivo corriente	698	5%	753	6%	779	6%	812	7%	842	8%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	9,110	61%	8,374	62%	7,984	63%	7,578	64%	7,155	64%
Ingresos diferidos	5,083	34%	4,277	32%	3,901	31%	3,526	30%	3,179	28%
Total pasivo no corriente	14,194	95%	12,651	94%	11,885	94%	11,104	93%	10,334	92%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN										
Reservas de excedentes anteriores	5	0%	5	0%	5	0%	5	0%	5	0%
Excedentes del ejercicio	4	0%	4	0%	4	0%	4	0%	4	0%
TOTAL PASIVO	14,901	100%	13,413	100%	12,673	100%	11,924	100%	11,185	100%

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

	Dic.17		Dic.18		Jun.19		Dic.19		Jun.20	
		%		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	472	100%	832	100%	388	100%	776	100%	359	100%
Ingresos de operación y administración	463	98%	807	97%	375	97%	751	97%	347	97%
Ingresos por inversiones	9	2%	26	3%	13	3%	25	3%	12	3%
EGRESOS	43	9%	28	3%	13	3%	26	3%	12	3%
Gastos de administración y operación										
Por administración y custodia	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Por clasificación de riesgo	21	4%	23	3%	11	3%	21	3%	11	3%
Por auditoría externa y fiscal	2	0%	4	0%	1	0%	4	0%	1	0%
Por servicios de valuación	12	2%		0%		0%		0%		0%
Por honorarios profesionales	8	2%		0%		0%		0%		0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	429	91%	805	97%	375	97%	750	97%	347	97%
Gastos Financieros										
Intereses sobre valores de titularización	262	56%	698	84%	327	84%	647	83%	301	84%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	167	35%	107	13%	48	12%	103	13%	45	13%
Otros gastos	147	31%	60	7%	24	6%	56	7%	22	6%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	20	4%	47	6%	24	6%	47	6%	23	6%
Reservas de excedentes	5									
Remanentes devueltos al Originador	11	2%	43	5%	20	5%	43	6%	20	5%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3.8	1%	3.7	0%	3.8	1%	3.7	0%	3.5	1%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2020 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTCCZ 01	\$10,000	\$7,997	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

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

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

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

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

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

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

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