

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 30 abril de 2021

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 de la emisión	US\$7,592,011 (al 31 de diciembre de 2020)
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 cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00.

-----MM US\$ al 31.12.20 -----		
Activos: 10.4	Utilidad: 0.00	Ingresos: 0.7

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, 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 31 de diciembre 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 el 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, S. C. de R.L. de C.V.- (en adelante CCZ).

Por otra parte, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) el alto nivel de discrecionalidad por 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, y (iv) 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-

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

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

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. La perspectiva de la calificación se mantiene en Negativa.

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: Al comparar el importe mensual de flujos de la CCZ por su cartera crediticia con la cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización, se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación (28.6 veces), de enero a diciembre 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.

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 diciembre 2020 fue de US\$497.3 mil, cumpliendo con las cuatro cuotas de cesión establecidas.

Mecanismos de Captura de Flujos: La CCZ está obligada a 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 está 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 de la colecturía que realizan las entidades del Sistema FEDECRÉDITO entre sí, aplicando posteriormente FEDECRÉDITO el proceso respectivo de compensación.

Aprobación 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 encarga de calcular y certificar trimestralmente las siguientes razones financieras:

- a) Coeficiente de liquidez neta mayor o igual a 20% (24.8% en diciembre 2020).
- b) Índice de préstamos vencidos, según definición en el Prospecto de Emisión, menor o igual a 4.0% (2.0% en diciembre 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 97.3% al cierre 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 23.0%).

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 y sus adecuados niveles de rentabilidad, en línea con la continua generación de utilidades; se han ponderado favorablemente en el análisis del Originador.

Factores de riesgo vinculados con 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 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 CCZ 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 adopciones voluntarias a algunas prácticas observadas en el mercado.

Crecimiento de cartera: En términos de negocios, la desaceleración del crecimiento del crédito fue notoria en los primeros meses de la contingencia sanitaria (entre abril y junio); haciendo notar que la CCZ retomó las iniciativas de colocación desde agosto de 2020. En ese contexto, la cartera de préstamos reflejó una expansión anual de 12.2% al cierre de 2020, principalmente en los segmentos de personas (consumo y vivienda) y servicios. En el análisis se señala la concentración que exhibe la CCZ

en el sector consumo (63%) a diciembre 2020. Por su parte, del total de créditos otorgados, un 21.8% corresponde a Municipalidades (con garantía del Fondo Para El Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador -FODES-). Cabe precisar que los créditos de consumo (otorgados a empleados de Gobierno) y de Alcaldías, no han tenido afectaciones relevantes derivadas de la contingencia sanitaria o de atrasos coyunturales por otras condicionantes (traslado de fondos FODES).

Efectos de la emergencia sanitaria por COVID-19 en la calidad de activos: De comparar con el cierre de 2019, el índice de vencidos reflejó una relativa estabilidad, ubicándose en 1.44% a diciembre 2020 (1.51% en 2019). Cabe precisar, que la CCZ suspendió el conteo de días mora en los meses de confinamiento, en sintonía con las prácticas del sistema y la normativa emitida. Desde la reapertura económica (julio 2020), la entidad normalizó el proceso de registro de las operaciones vencidas. En el contexto de la pandemia, la entidad otorgó alivios (períodos de gracia, diferimiento de pagos) a una baja

proporción de créditos, en virtud del alto volumen de préstamos con orden de descuento y garantía FODES que no reflejaron ningún atraso en sus cuotas. Adicionalmente, la entidad ejecutó un proceso de cobro permanente a sus clientes, facilitando la recuperación de flujos. Así, a marzo 2021, un 0.36% de la cartera total de la CCZ exhibe afectaciones en sus flujos, impidiéndoles pagar de forma regular.

En abril de 2021, el Presidente de la República anunció que habría una modificación al monto de transferencias FODES (de un 10% a un 6%) y que únicamente un 25% de estos fondos podrían ser utilizados para gastos corrientes. Cabe precisar que esta iniciativa no se ha formalizado aún. De materializarse, lo anterior representaría un riesgo para la CCZ, debido a la alta dependencia que tienen las municipalidades en los flujos FODES para honrar sus obligaciones.

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. Mayor dinámica del crédito impulsada por una recuperación económica acelerada.

Amenazas

1. Disminución en los flujos del FODES.
2. Fragilidad de las finanzas públicas.
3. Entorno retador por menor actividad económica.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. En ese sentido, en el segundo y tercer trimestre de 2020 la economía de El Salvador registró significativas disminuciones interanuales en su PIB (-19.8% y -10.2%, respectivamente). Además, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó una contracción anual entre -7.0% y -8.5% para el cierre de 2020. Lo anterior refleja el impacto en la economía de las medidas de cierre temporal de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad, confinamiento social y cese de la actividad económica de los sectores no esenciales para disminuir el número de casos y contagios por la pandemia.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura. Si bien la reapertura en la economía contribuyó a una recuperación de puestos de trabajo que quedaron en estatus de suspensión temporal, el nivel de empleo formal registró una disminución anual de 2.1% al cierre de 2020. Con base en datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), El Salvador reflejará una expansión en su economía del 4.0% para 2021. Entre los factores positivos que podrían contribuir con la recuperación económica se encuentran la disminución en los índices de violencia, los modestos y estables niveles de inflación, el mayor flujo de remesas, el inicio de la vacunación contra el COVID-19 y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, entre los elementos adversos se señalan el aumento en el precio del petróleo, el elevado nivel de endeudamiento público, el acceso a financiamiento del Gobierno sin medidas fiscales claras, la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la percepción que tenga la comunidad internacional sobre el Estado de Derecho en el país.

Según datos del BCR, las exportaciones totales registraron una contracción anual del 15.4% al cierre de 2020, explicada principalmente por el menor importe de los sectores industria manufacturera y maquilas. Durante los meses críticos de la coyuntura sanitaria en que se presentó el cierre de fronteras y sectores no esenciales de la economía, se observó una contracción severa en las exportaciones, sin embargo, la reapertura económica local y de los socios comerciales de El Salvador conllevó una importante recuperación de las exportaciones mensuales en el último trimestre de 2020, logrando niveles mensuales similares a los registrados antes de la pandemia.

Por otra parte, las importaciones decrecieron anualmente en 11.8%, al cierre de 2020, especialmente de productos de industria manufacturera. En otro aspecto, la factura petrolera se redujo un 36.8% producto de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI durante 2020: USD\$39.1), así como por la reducción de la demanda durante el período de confinamiento. No obstante, el precio internacional del petróleo ha mostrado una tendencia al alza en los primeros meses del 2021. El

volumen acumulado de remesas recibido en 2020 ascendió a US\$5,918.6 millones, reflejando un incremento anual del 4.8%. En sintonía con la crisis sanitaria y las restricciones de movilidad en Estados Unidos, las remesas familiares registraron una reducción en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, la apertura de la economía norteamericana, así como una recuperación en la tasa de desempleo hispano contribuyeron a su incremento en el segundo semestre de 2020.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. El volumen de deuda pública total incrementó anualmente un 14.2% en 2020 (uno de los más altos de la región); estimándose que el ratio deuda/PIB se ubicó en 90.0% al cierre de 2020. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50% en julio de 2020; valorándose el alto costo de este financiamiento en virtud del perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Cabe mencionar que Moody's modificó la perspectiva crediticia de El Salvador a Negativa en febrero de 2021, debido a los retos fiscales y de sostenibilidad de la deuda pública que presenta el Gobierno. Durante los dos primeros meses del 2021, el Gobierno presentó atrasos en el pago a proveedores y en la transferencia de recursos FODES, mientras que los ingresos recaudados fueron menores a los presupuestados; presionando aún más las finanzas públicas.

Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2021, principalmente por el vencimiento de LETES y CETES y el limitado acceso a financiamiento externo e interno. Un aspecto clave será la estrategia fiscal que impulse el Gobierno; considerando el control que tendrá el partido Nuevas Ideas en la Asamblea Legislativa a partir del 1 de mayo. Además, el Gobierno ha confirmado que mantiene negociaciones con el FMI para una Línea de Crédito Extendida, conllevando a la implementación de un potencial ajuste fiscal.

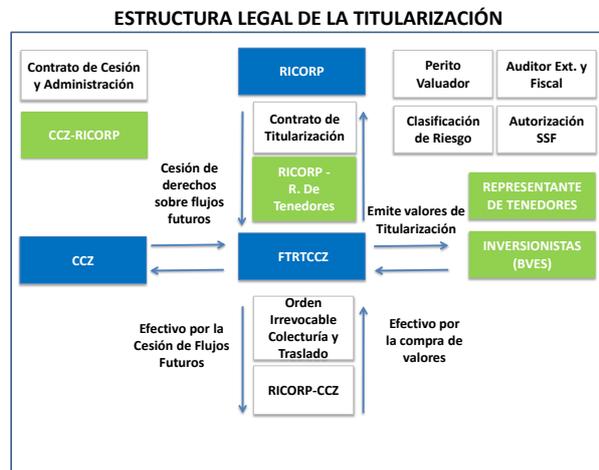
DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

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 cedidos comprenden los flujos hasta por un monto máximo de US\$14.9 millones. El Fondo de Titularización fue constituido con el propósito principal de generar los pagos correspondientes de la emisión, mediante la adquisición de los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales percibidos por la CCZ.

El 23 de agosto de 2017, el FTRTCCZ 01 colocó en la plaza bursátil local la emisión relacionada con el progra-

ma de titularización en análisis por US\$10.0 millones en dos tramos.



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

Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros

Mediante el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ cedió de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., administrador del FTRTCCZ 01, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales del Originador 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 son 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.

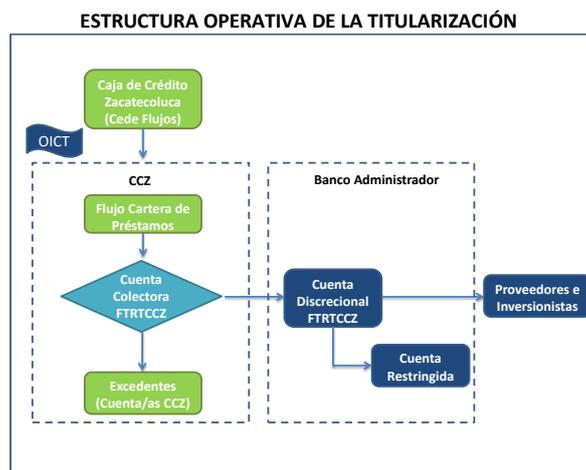
Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la Caja de Crédito de Zacatecoluca el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, que causen la generación de dichos flujos 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 está obligada a transferir los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de los mecanismos de captura de fondos, consistiendo inicialmente en la: i) Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT); y de forma subsidiaria ii) Orden Irrevocable de Pago (OIP).

Sin embargo, Ricorp tiene la facultad de: i) requerir a la CCZ la adición de nuevos mecanismos de captura de flujos, tales como órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la CCZ deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colecturía de fondos a la CCZ o cualquier entidad del

sistema financiero donde la CCZ mantenga recursos; y ii) abrir otras cuentas colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos mecanismos de captura de flujos. Para ello, Ricorp requerirá por escrito a la CCZ que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar un nuevo mecanismo de captura de flujos.



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

Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT)

La CCZ está obligada 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 abrió la denominada Cuenta Colectora, abierta a nombre del FTRTCCZ 01, administrado por Ricorp en la CCZ. Dicha cuenta es restringida para Ricorp Titularizadora, S.A., ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la Concentración de los Flujos.

Ricorp y la CCZ no pueden realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la cuenta colectora, 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 está 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. Una vez completado el monto de la cuota mensual, la CCZ está 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. Cabe mencionar que la Sociedad Titularizadora puede 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 utilizan para el pago de las obligaciones del Fondo de Titularización.

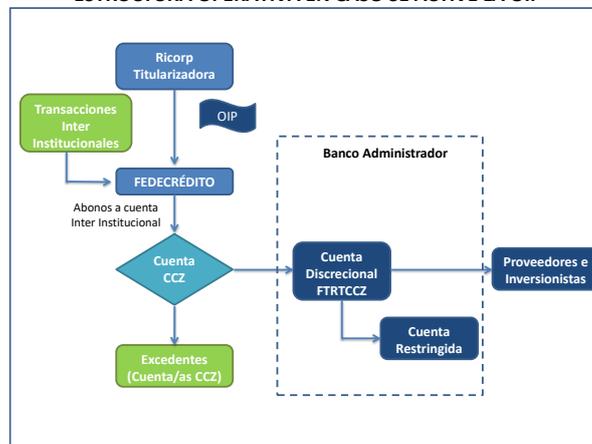
Cuenta Restringida

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 constituyó deduciéndolo de los fondos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización en cuestión.

Orden Irrevocable de Pago (OIP)

La CCZ está obligada 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 transfiere 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.

ESTRUCTURA OPERATIVA EN CASO SE ACTIVE LA OIP



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

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

neamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Destino de los Recursos

Los fondos que la CCZ recibió en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales a favor del Fondo de Titularización FTRTCCZ 01, fueron invertidos por la CCZ 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 está obligada a:

- a) Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Consejo Directivo de FEDECRÉDITO.
- b) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- c) 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 debe de 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 debe de ser como mínimo igual a un coeficiente del veinte por ciento y debe de cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización. Al 31 de diciembre de 2020, la relación se ubica en 24.8%.
- b) **Índice de préstamos vencidos:** Esta relación financiera debe de ser como máximo igual a un coeficiente de cuatro por ciento y debe cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización. Al 31 de diciembre de 2020, este índice se ubica en 2.0% (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 debe ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento y debe 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 por-

centaje de préstamos en dichas categorías se riesgo es del 97.3% a diciembre 2020.

- d) **Pignoración de cartera:** La CCZ puede dar en garantía hasta un máximo del treinta y cinco por ciento del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta, pudiendo 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 debe 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 que en el caso que el porcentaje superior al 35% de cartera sea entregado en garantía para obligaciones; podría sensibilizar 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 CCZ es el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. La certificación al cierre de marzo, junio y septiembre debe remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el último día hábil del mes inmediato posterior.

Proceso de Regularización: A partir de la fecha en que Ricorp Titularizadora S.A. haya verificado el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras establecidas previamente, contará con cinco días hábiles para notificar a la CCZ y al Representante de Tenedores de dicho incumplimiento, haciéndole saber a la CCZ que deberá tomar las acciones necesarias para regularizar la situación de incumplimiento. En caso 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.

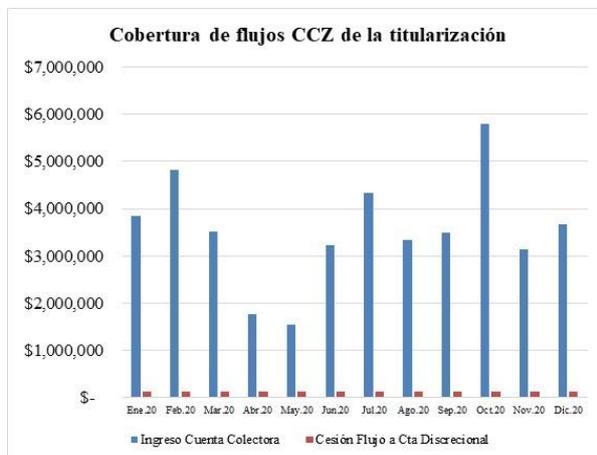
Caducidad

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 debe-

rá 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 cede 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 debe recibir 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 (28.6 veces), de enero a diciembre 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.

Si bien los primeros meses de la contingencia sanitaria determinaron una sensibilización en los flujos del originador, la cobertura sobre la cuota de cesión fue adecuada en los meses de menor recolección. Para el 2021, con un panorama menos incierto sobre el desempeño de algunos sectores económicos, no se prevé una afectación sobre el originador que le impida cubrir sin dificultad la cuota de cesión mensual.

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.

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El FTRTCCZ 01 ha cobrado los primeros ingresos de efectivo provenientes de la cartera de préstamos de la CCZ, de acuerdo con lo estipulado en los contratos; asimismo, ha pagado el servicio de la deuda de la emisión VTRTCCZ 01, según el plan de pago.

Se pondera favorablemente que la principal erogación del Fondo (servicio de la deuda) se ha pactado a tasa fija, evitando así contingencias que estresen su liquidez. Además, el resto de compromisos (servicios de terceros) representan una baja porción de los ingresos del Fondo (10.5% a diciembre 2020).

La liquidez (bancos y cuenta restringida) y porción corriente de activos de titularización del FTRTCZ 01 brinda una cobertura sobre el saldo de las obligaciones financieras de corto plazo de 2.4 veces al cierre de 2020 (2.6x en 2019).

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 algunas prácticas observadas en el mercado. Los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020 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 1.7% del fondo patrimonial al 31 de diciembre 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.

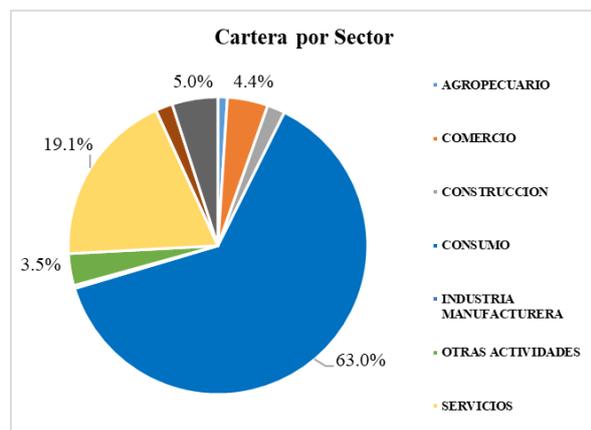
ANÁLISIS DE RIESGO ORIGINADOR

Gestión de Negocios

La CCZ es una entidad de tamaño mediano, respecto de los integrantes del Sistema FEDECRÉDITO. A diciembre 2020, la entidad exhibió una expansión anual en sus activos del 10% (equivalente a US\$8.3 millones), determinada principalmente por el crecimiento en su cartera crediticia (12.6%), un aumento en sus disponibilidades (2.1%) y la ampliación en su activo fijo (en virtud de la remodelación de sus instalaciones a partir de 2019). Por su parte, en los pasivos de intermediación destaca la mayor captación de depósitos de sus socios (15.6%), tanto en opera-

ciones a la vista como a plazo, un incremento en los préstamos recibidos de otras instituciones financieras y la amortización de la titularización.

En términos de negocios, la desaceleración en el otorgamiento de créditos fue notoria en los primeros meses de la contingencia sanitaria (entre abril y junio); haciendo notar que la CCZ retomó las iniciativas de colocación desde agosto de 2020. En ese contexto, la cartera de préstamos reflejó un crecimiento anual de 12.2% al cierre de 2020, principalmente en los segmentos de personas (consumo y vivienda) y servicios (ver gráfico: Cartera por sector). En el análisis se señala la concentración que exhibe la CCZ en el sector consumo (63%) a diciembre 2020. Por su parte, del total de créditos otorgados, un 21.8% corresponde a Municipalidades (con garantía FODES). Cabe precisar que los créditos de consumo (otorgados a empleados de gobierno) y de Alcaldías, no han tenido afectaciones relevantes derivadas de la contingencia.



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 CCZ estima mantener los favorables ritmos de expansión durante 2021. En ese sentido, el principal reto de la entidad será balancear el crecimiento manteniendo el control apropiado del riesgo crediticio, en un entorno con algunas incertidumbres, principalmente relacionadas a la transferencia de fondos FODES a las municipalidades (origen de flujos para pagar sus obligaciones).

Calidad de Activos

De comparar con el cierre de 2019, el índice de vencidos reflejó una relativa estabilidad, ubicándose en 1.44% a diciembre 2020 (1.51% en 2019). Cabe precisar, que la CCZ suspendió el conteo de días mora en los meses de confinamiento, en sintonía con las prácticas del sistema y la normativa emitida. Desde la reapertura económica (julio 2020), la entidad normalizó el proceso de registro de las operaciones vencidas.

En el contexto de la pandemia, la entidad otorgó alivios (períodos de gracia, diferimiento de pagos) a una baja proporción de créditos, en virtud del alto volumen de préstamos con orden de descuento y garantía FODES

(alcaldías y empleados públicos) que no reflejaron ningún atraso en sus cuotas. Adicionalmente, la entidad ejecutó un proceso de cobro permanente a sus clientes, facilitando la recuperación de flujos. Así, a marzo 2021, un 0.36% de la cartera total de la CCZ exhibe afectaciones en sus flujos, impidiéndoles pagar de forma regular.

Por su parte, la cartera refinanciada / reestructurada alcanzó una participación conjunta con los créditos vencidos del 6.4% a la fecha de evaluación sobre los créditos totales (7.4% en 2019). En términos de cobertura, las reservas de saneamiento cubrieron un favorable 214.7% a diciembre 2020 (180.1% en 2019), a la luz de la mayor constitución de reservas voluntarias. De incorporar en la medición a los créditos refinanciados/reestructurados, la cobertura disminuye a 48.6%. Para 2021, la CCZ mantendrá una cobertura sobre vencidos superior al 200%, como medida prudencial en un ambiente de recuperación económica.

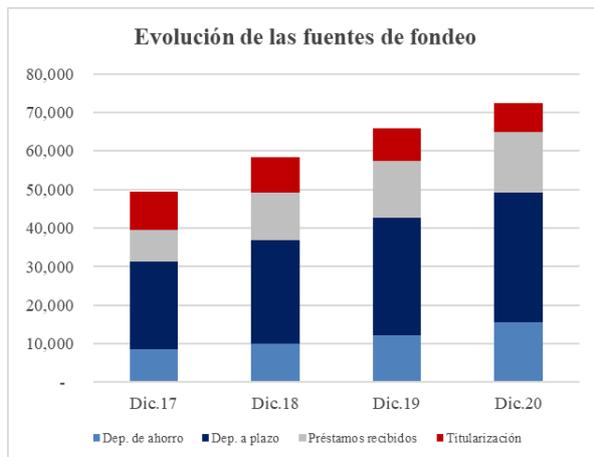
En relación con la estructura por categoría de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E representaron 1.1% al cierre de 2020, considerando la suspensión en el proceso de modificación de categorías de riesgo en el período de confinamiento. En otro aspecto, se señala la modesta relación garantía real/cartera, al representar un 23.3% del total de garantías, no obstante, se valora el 40% 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 12.8%, correspondiendo una alta proporción a financiamientos otorgados a Alcaldías.

En abril de 2021, el Presidente de la República anunció que habría una modificación al monto de transferencias FODES (de un 10% a un 6%) y que únicamente un 25% de estos fondos podrían ser utilizados para gastos corrientes. Cabe precisar que esta iniciativa no se ha formalizado aún. De materializarse, lo anterior representaría un riesgo para la CCZ, debido a la alta dependencia que tienen las municipalidades en los flujos FODES para honrar sus obligaciones.

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de la CCZ se fundamenta en depósitos de clientes; complementándose con préstamos recibidos y la titularización. Al 31 de diciembre de 2020, las operaciones a plazo predominan sobre los pasivos de intermediación, representando el 43.8% del total, seguido en ese orden de los préstamos adquiridos (20.3%), los depósitos de ahorro (20.1%) y el pasivo por titularización (9.9%). La dinámica de los pasivos de intermediación durante 2020 se ilustra en el gráfico *Evolución de las fuentes de fondeo*. Cabe precisar que el originador no realizó variaciones sustanciales en sus tasas pasivas de captación.



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 14.5% en la estructura de balance (15.6% en 2019), ubicándose en niveles inferiores a los observados en la banca local (22.1%) y otras instituciones financieras a diciembre 2020. Las disponibilidades favorecen una cobertura sobre las operaciones a la vista de 0.86 veces, la cual pasa a un moderado 0.26 veces de incorporar en la medición la totalidad de depósitos.

En términos de concentraciones individuales relevantes, los diez mayores depositantes representan el 16.6% del total de captaciones a diciembre 2020, pudiendo ejercer una presión moderada sobre la liquidez inmediata de la CCZ, en caso se diera una salida de estos depositantes. En otro aspecto, la CCZ 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 posición de solvencia de la CCZ es adecuada, favoreciendo la capacidad de crecimiento, de absorción de pérdidas inesperadas y flexibilidad financiera. En ese contexto, la relación de fondo patrimonial a activos ponderadas fue de 17.3% al cierre de 2020, sobre un mínimo requeri-

do del 12%. Por su parte, el indicador de patrimonio/activos se ubicó en 15.7%, superior al promedio de la banca comercial (12.3%).

En el marco del programa de titularización, la CCZ se obliga a mantener reservas de capital por un monto mínimo de US\$5,000,000 como parte de las condiciones especiales de la estructura (US\$9,193,633 a diciembre 2020). La Entidad registró pago de dividendos en el primer trimestre de 2020. Cabe precisar que, para 2021, la CCZ planea que su crecimiento en activos de riesgo este acompañado de un crecimiento similar en patrimonio, mediante la venta de acciones a sus asociados.

Análisis de Resultados

Al 31 de diciembre de 2020, la CCZ cerró con una utilidad neta de US\$1.4 millones, reflejando un crecimiento anual de 9.2%. El incremento en los resultados de intermediación, la disminución en gastos generales, así como un resultado favorable proveniente de otros ingresos no operacionales, determinan los resultados netos.

La base de activos productivos ha favorecido un ligero aumento del 3.1% 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. En ese sentido, la utilidad financiera incrementa en 3.1% respecto de diciembre 2019 acorde al ritmo en que crecen los ingresos y los costos; mientras que el margen financiero se mantuvo en 57.3% al cierre de 2020.

En términos de eficiencia (gastos operativos sobre utilidad financiera), la CCZ refleja un índice de 63.4% (64.7% en 2019), en vista de la ligera reducción en gastos generales y la ampliación de los resultados de intermediación de la entidad. El indicador en mención compara desfavorable en relación a los niveles observados en la banca comercial (55.9%) y otras instituciones financieras. Finalmente, el originador cierra con un ROAA y ROAE de 1.6% y 10.0% respectivamente; mientras que el margen neto (utilidad neta / ingresos) se ubicó en 13.7%.

Para 2021, la CCZ planea mejorar los resultados en torno al 10%, fundamentada en el crecimiento de cartera esperado.

ANEXO
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.18		DIC.19		DIC.20	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Fondos Disponibles	7,243	13%	10,350	14%	13,001	16%	13,267	15%
Préstamos brutos	45,973	83%	59,520	80%	65,022	78%	73,246	80%
Vigentes	41,244	74%	55,560	74%	60,192	72%	68,593	75%
Refinanciados / Reestructurados	3,320	6%	3,427	5%	3,850	5%	3,599	4%
Vencidos	1,409	3%	532	1%	979	1%	1,054	1%
Menos:								
Reserva de saneamiento	2,000	4%	1,257	2%	1,763	2%	2,263	2%
Préstamos netos de reservas	43,973	79%	58,263	78%	63,258	76%	70,983	78%
Bienes recibidos en pago	285	1%	668	1%	369	0%	236	0%
Derechos y Participaciones	1,639	3%	2,170	3%	2,372	3%	2,540	3%
Activo fijo neto	2,168	4%	2,513	3%	3,436	4%	3,682	4%
Otros activos	300	1%	879	1%	714	1%	718	1%
TOTAL ACTIVOS	55,607	100%	74,844	100%	83,149	100%	91,427	100%
PASIVOS								
Depósitos								
Depósitos de ahorro	6,675	12%	9,917	13%	12,098	15%	15,516	17%
Cuentas a plazo	19,268	35%	27,013	36%	30,470	37%	33,745	37%
Restringidos e Inactivos	1,381	2%	2,015	3%	1,945	2%	2,179	2%
Total de Depósitos	27,324	49%	38,945	52%	44,513	54%	51,439	56%
Préstamos Recibidos	16,404	30%	12,369	17%	14,971	18%	15,676	17%
Títulos de emisión propia			9,127	12%	8,390	10%	7,592	8%
Otros Pasivos	1,854	3%	1,969	3%	1,954	2%	2,330	3%
TOTAL PASIVO	45,582	82%	62,410	83%	69,828	84%	77,037	84%
PATRIMONIO NETO								
Capital social	2,256	4%	2,340	3%	2,558	3%	2,677	3%
Reservas, P.R. y Resultados Acumulados	6,828	12%	8,780	12%	9,492	11%	10,325	11%
Resultados del Ejercicio	937	2%	1,313	2%	1,271	2%	1,388	2%
TOTAL PATRIMONIO NETO	10,025	18%	12,434	17%	13,322	16%	14,390	16%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	55,607	100%	74,844	100%	83,149	100%	91,427	100%

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

	DIC.16		DIC.18		DIC.19		DIC.20	
		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	7,332	100%	8,879	100%	9,842	100%	10,145	100%
Intereses de Operaciones de Intermediación	7,080	97%	8,592	97%	9,493	96%	9,725	96%
Ingresos de Otras Operaciones	252	3%	287	3%	348	4%	420	4%
COSTOS DE OPERACIÓN	2,837	39%	3,326	37%	4,202	43%	4,332	43%
Intereses sobre Depósitos	1,168	16%	1,571	18%	1,776	18%	1,975	19%
Intereses sobre Préstamos	1,143	16%	1,262	14%	1,544	16%	1,593	16%
Comisiones, Costos de Intermediación y Otros	526	7%	493	6%	882	9%	765	8%
UTILIDAD FINANCIERA	4,494	61%	5,554	63%	5,640	57%	5,814	57%
GASTOS OPERATIVOS	2,677	37%	3,567	40%	3,763	38%	3,687	36%
Personal	1,384	19%	1,852	21%	2,018	20%	1,865	18%
Generales	1,160	16%	1,585	18%	1,605	16%	1,678	17%
Depreciación y amortización	134	2%	129	1%	140	1%	144	1%
Reservas de saneamiento	695	9%	(192)	-2%	497	5%	598	6%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	1,122	15%	1,795	20%	1,380	14%	1,529	15%
Otros ingresos y gastos no operacionales	324	4%	292	3%	610	6%	750	7%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	1,447	20%	2,088	24%	1,990	20%	2,279	22%
Impuesto sobre la renta	509	7%	774	9%	719	7%	891	9%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	937	13%	1,313	15%	1,271	13%	1,388	14%

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.16	DIC.18	DIC.19	DIC.20
Capital				
Pasivo / Patrimonio	4.55	5.02	5.24	5.35
Pasivo / Activo	0.82	0.83	0.84	0.84
Patrimonio / Préstamos brutos	21.8%	20.9%	20.5%	19.6%
Patrimonio/ Vencidos	711.3%	2335.7%	1360.4%	1365.7%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	11.7%	3.9%	6.5%	6.3%
Patrimonio / Activos	18.0%	16.6%	16.0%	15.7%
Coefficiente Patrimonial Activos Ponderados	19.1%	17.2%	17.2%	17.3%
Liquidez				
Disponibilidades / Depósitos a la vista	1.09	1.04	1.07	0.86
Disponibilidades / Depósitos Totales	0.27	0.27	0.29	0.26
Disponibilidades + Inversiones/ Depósitos	0.27	0.27	0.29	0.26
Disponibilidades + Inversiones/ Activo	0.13	0.14	0.16	0.15
Rentabilidad				
ROAE	9.71%	11.03%	9.87%	10.02%
ROAA	1.74%	1.90%	1.61%	1.59%
Margen financiero neto	61.3%	62.5%	57.3%	57.3%
Utilidad neta / Ingresos financieros	12.8%	14.8%	12.9%	13.7%
Gastos operativos / Total activos	4.8%	4.8%	4.5%	4.0%
Componente extraordinario en utilidades	34.6%	22.3%	48.0%	54.0%
Rendimiento de Activos	13.3%	12.3%	12.2%	11.2%
Costo de la deuda	6.5%	5.5%	6.2%	5.8%
Margen de operaciones	6.8%	6.8%	6.0%	5.4%
Eficiencia operativa	59.6%	64.2%	66.7%	63.4%
Calidad de activos				
Vencidos / Préstamos brutos	3.07%	0.89%	1.51%	1.44%
Reservas / Vencidos	141.9%	236.1%	180.1%	214.7%
Préstamos brutos / Activos	82.7%	79.5%	78.2%	80.1%
Activos Inmovilizados	-3.1%	-0.4%	-3.1%	-6.8%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	10.3%	6.7%	7.4%	6.4%
Reservas / Vencidos + refinanciados	42.3%	31.7%	36.5%	48.6%
Otros indicadores				
Ingresos de intermediación	7,080	8,592	9,493	9,725
Costos de intermediación	2,311	2,832	3,320	3,567
Utilidad actividades de intermediación	4,769	5,760	6,174	6,158

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno

BALANCES GENERALES

(MILES DE DÓLARES)

	Dic.17		Dic.18		Dic.19		Dic.20	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Caja y bancos	144	1%	144	1%	143	1%	142	1%
Cartera de inversiones	496	3%	496	4%	496	4%	496	5%
Activos en titularización corto plazo	1,488	10%	1,488	11%	1,488	12%	1,488	14%
Rendimientos por cobrar	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Total activo corriente	2,129	14%	2,129	16%	2,128	18%	2,128	20%
Activos en titularización largo plazo	12,772	86%	11,284	84%	9,796	82%	8,308	80%
TOTAL ACTIVO	14,901	100%	13,413	100%	11,924	100%	10,436	100%
PASIVOS								
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	698	5%	753	6%	812	7%	875	8%
Total pasivo corriente	698	5%	753	6%	812	7%	876	8%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	9,110	61%	8,374	62%	7,578	64%	6,717	64%
Ingresos diferidos	5,083	34%	4,277	32%	3,526	30%	2,836	27%
Total pasivo no corriente	14,194	95%	12,651	94%	11,104	93%	9,552	92%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN								
Reservas de excedentes anteriores	5	0%	5	0%	5	0%	5	0%
Excedentes del ejercicio	4	0%	4	0%	4	0%	3	0%
TOTAL PASIVO	14,901	100%	13,413	100%	11,924	100%	10,436	100%

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno

ESTADOS DE RESULTADOS

(MILES DE DÓLARES)

	Dic.17		Dic.18		Dic.19		Dic.20	
		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	472	100%	832	100%	776	100%	713	100%
Ingresos de operación y administración	463	98%	807	97%	751	97%	690	97%
Ingresos por inversiones	9	2%	26	3%	25	3%	22	3%
EGRESOS	43	9%	28	3%	26	3%	75	11%
Gastos de administración y operación								
Por administración y custodia	1	0%	1	0%	1	0%	41	6%
Por clasificación de riesgo	21	4%	23	3%	21	3%	21	3%
Por auditoría externa y fiscal	2	0%	4	0%	4	0%	3	0%
Por servicios de valuación	12	2%	-	0%	-	0%	-	0%
Por honorarios profesionales	8	2%	-	0%	-	0%	9	1%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	429	91%	805	97%	750	97%	637	89%
Gastos Financieros								
Intereses sobre valores de titularización	262	56%	698	84%	647	83%	592	83%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	167	35%	107	13%	103	13%	46	6%
Otros gastos	147	31%	60	7%	56	7%	3	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	20	4%	47	6%	47	6%	42	6%
Reservas de excedentes	5							
Remanentes devueltos al Originador	11	2%	43	5%	43	6%	40	6%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3.8	1%	3.7	0%	3.7	0%	2.9	0%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020 (US\$ MILES)

DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTCCZ 01	\$10,000	\$7,592	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.