

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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria n°6032021 del 20 de abril de 2021.
 Fecha de ratificación 30 de abril de 2021
 Información Financiera auditada al 31 de diciembre 2020.

Contactos: Marco Orantes Mancía
 Claudia Córdova Larios

Analista *sénior*
 Analista *sénior*

morantes@scriesgo.com
ccordova@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno FTRTCCZ01, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2020.

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

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

La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

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

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

Perspectiva en observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.¹

(SLV): Indicativo de país para las clasificaciones que SCR ESGO otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala

utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

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

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Derechos del Fondo sobre los primeros flujos financieros futuros mensuales provenientes de los ingresos operativos u otro ingreso facultado a percibir por la CCZ.
- El Fondo cuenta con una reserva en cuenta restringida por el monto de cuatro pagos mensuales de capital e intereses retenida por el Fondo de Titularización.
- Presencia comercial en el mercado financiero del Originador a través del sistema FEDECREDITO, red financiera de alto reconocimiento y cobertura nacional.
- La Caja muestra amplios niveles de cobertura de reservas de saneamiento sobre la cartera vencida.
- El Originador cuenta con Adecuados indicadores de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad

“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.”

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

financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

Retos

- La estructura de la transacción no brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros acreedores financieros, ante eventuales escenarios de concurso de acreedores.
- Riesgo de re-direccionamiento de fondos a la cuenta colectora debido a que la captura es realizada por el originador.
- La estrategia de crecimiento de la Caja podría estar limitada por la ausencia de más agencias, baja diversificación de sus productos y efectos transitorios de las medidas por emergencia COVID-19.
- Mantener una posición de liquidez apropiada para el cumplimiento oportuno de sus obligaciones, ante el entorno económico generado por el COVID-19.
- Reducir el mayor ritmo de crecimiento de los depósitos en relación con la cartera crediticia.
- Mejorar indicadores de eficiencia operativa.
- SCRiesgo advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.

Oportunidades

- Diversificación de los ingresos con la incursión de nuevos productos.
- Adaptar el modelo de negocio frente al contexto originado por la pandemia. Esto con el objetivo de ofrecer servicios financieros ajustados a las nuevas necesidades de los deudores. Lo anterior, podría acelerar el crecimiento en la etapa de reactivación económica.

Amenazas

- La emergencia COVID-19, ha generado efectos negativos en la economía y podría afectar los servicios de intermediación financieros del Originador.

- Mayor apetito de riesgos por parte de otros competidores en la etapa de normalización económica.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

El cambio en la perspectiva de “observación” a “Estable” obedece al buen desempeño mostrado por el Originador ante los eventos en desarrollo por la crisis del COVID-19 y sus efectos negativos en la economía. La Caja ha demostrado resistir la volatilidad de un entorno debilitado por la pandemia y ha logrado mantener estable sus métricas financieras. No obstante, aún persiste un contexto operativo débil y una menor demanda de la actividad crediticia debido a los efectos de la pandemia.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

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

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

Para efectos de la emisión, la Caja emitirá una orden irrevocable de colecturía y traslado, donde queda obligada a trasladar a la cuenta colectora a nombre del Fondo de Titularización las cuotas de cesión a lo largo de toda la emisión. Por medio de dicha orden, se generarán las capturas de liquidez que serán transferidas al patrimonio autónomo y que servirán como fuente principal de repago para los valores de titularización (VTRTCCZ 01). De manera subsidiaria, en caso de incumplimiento del Originador a la Orden Irrevocable de Colecturía y traslado, se utilizará una orden irrevocable de pago (OIP) a favor del Fondo de Titularización con el propósito específico de que FEDECRÉDITO, dirija los primeros flujos de dinero que mensualmente debe transferir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca por la compensación de las operaciones inter-

entidades, (resto de participantes del sistema); a más tardar el último día hábil de cada mes calendario, cuyo monto corresponderá a la cuota mensual de cesión.

4. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA

Emisión	Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Caja de Crédito de Zacatecoluca
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	USD10,000,000.00
Tramos	Tramo A: 120 meses Tramo B: 60 meses
Plazo	10 años
Activos subyacentes:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> • Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. • Orden Irrevocable de colecturía y traslado • De manera subsidiaria Orden Irrevocable de Pago. • Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de flujos financieros futuros.
Pago de intereses y principal	Mensual
Uso de los fondos	Financiamiento de operaciones crediticias
Saldo diciembre de 2020	USD 7,997,076.00

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la plaza

La desaceleración significativa en la economía durante el 2020, fue explicada por la suspensión temporal de algunas actividades productivas, necesarias en su momento para evitar contagios masivos por COVID-19. Esta situación originó incidencias económicas en el desempeño de diversos sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Desde el 2002, El Salvador ha experimentado crecimientos sostenidos en los niveles deuda, situación que lo ubica desde entonces como uno de los países de Latinoamérica con mayor participación de deuda respecto al PIB.

Los financiamientos aprobados al Gobierno para asistir la crisis sanitaria y la fase de reactivación, aumentaron aún más las obligaciones de deuda. Esto combinado con una baja recaudación fiscal en el núcleo de la cuarentena, profundizó los resultados en materia de déficit fiscal, condición que ha limitado el margen de maniobra para una reactivación acelerada a través de la inversión pública. Un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en línea de reconfigurar la deuda, es cada vez más previsible, luego que las recientes elecciones legislativas posicionaron al partido Nuevas Ideas (NI) como la primera fuerza política del país con 56 escaños (mayoría calificada).

La despolarización de la Asamblea Legislativa proporcionaría al Ejecutivo una mayor flexibilidad para alcanzar acuerdos estructurales y efectuar procesos de reformas, entre estas: fiscales, previsionales y de seguridad. Asimismo, podrán efectuar acuerdos sobre reformas constitucionales.

Para el 2021, una adecuada reactivación de la economía supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria por posibles rebotes. El lento despliegue de la inmunización a través de la vacuna, condición que se replica en toda la región y países en vías de desarrollo, es una amenaza para retomar la dinámica de las actividades en niveles pre pandémicos.

Por otra parte, se observan mejoras en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo, el país continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en

proyectos de modernización de infraestructura vial y adaptación del sistema educativo a la nueva realidad pandémica.

5.2 Producción nacional

A septiembre de 2020, el PIB cerró en USD17,824.6 millones y mostró una reducción interanual del 10.6% (USD2,108.4 millones) a precios corrientes. Con un aporte conjunto del 7.3% al PIB, las ramas económicas que mostraron crecimiento de manera trimestral fueron: actividades de atención sanitarias (1.6%); suministro de electricidad (7.6%); suministro de agua, alcantarillados y gestión de desechos (5.4%). Mientras que las cinco industrias que representan un 44.3%, registraron contracciones en el siguiente orden: manufactura (9.9%), comercio, reparación de vehículos (6.9%), actividades financieras y seguros (7.6%), actividades inmobiliarias (3.6%) y construcción (18.4%). Por su parte, las actividades de hostelería y restaurantes, arte-recreativas y construcción fueron las más afectadas con caídas superiores al 35.0%.

5.3 Finanzas públicas

A diciembre de 2020, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF)^[1] registraron un saldo de USD5,633.6 millones, con una contracción interanual de 6.4%, explicado principalmente por la menor recaudación entre abril y junio. Por su parte, el gasto total sostuvo una expansión interanual del 13.5%, atribuido a los gastos corrientes (+18.5%) destinado a la atención de la crisis sanitaria. El déficit fiscal incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por el incremento en el gasto corriente para atender la crisis sanitaria y al pago de intereses de deuda.

En el contexto de la crisis actual, el indicador deuda sobre producto interno bruto (PIB), alcanzó el 85.8% con datos del PIB preliminares del Ministerio de Hacienda (MH) a diciembre de 2020. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyectó que dicho indicador alcanzaría el 88.5% a fin de año. La reconversión de las obligaciones corto a largo plazo, liberaría presiones de liquidez en la ruta hacia la recuperación post-Covid19.

[1] SPNF: comprende las entidades que conforman el Presupuesto General del Estado, pertenecientes a las 5 funciones (Ejecutiva, Legislativa, Judicial, Electoral y de Transparencia y Control Social).

5.4 Comercio exterior

La balanza comercial continúa reportando un alto déficit. A diciembre 2020, presentó un saldo de USD5,282.6 millones. Sin embargo, a partir de julio y agosto con la reapertura económica se observa una menor tasa de decrecimiento interanual. Al cuarto trimestre 2020, las exportaciones acumularon USD5,044.0 millones, con una variación interanual de -15.1%, USD899.3 millones menos respecto al mismo período del 2019. Las importaciones alcanzaron USD10,326.3 millones, con una variación interanual de -14.1% (USD1,691.0 millones); respecto del año anterior. Por volumen, la industria manufacturera importó 13.1% menos, seguido de maquila (-29.4%) y suministros de electricidad (-57.2%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios, afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

5.5 Inversión extranjera directa (IED)

A septiembre de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD245.2.3 millones, cifra un 46.3% menor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un efecto neto negativo en los flujos de las actividades financieras y seguros USD103.2 millones. España con USD359.3 millones y Estados Unidos USD79.4 millones; fueron los principales países con mayor flujo de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, la construcción y el comercio mayorista también registran considerables disminuciones de IED, con un -190.2 y 123.4% respectivamente.

5.6 Remesas familiares

Las remesas familiares mostraron una recuperación a partir de junio 2020, el saldo acumulado a diciembre 2020 alcanzó los USD5,929.9 millones, un crecimiento del 4.8% respecto de 2019, explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. La ampliación del TPS hasta octubre de 2021, brinda un alivio temporal de la situación migratoria a los salvadoreños amparados al estatus. Por otra parte, el nuevo gobierno de EEUU, a través de proyectos como el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); buscará minimizar la migración forzada;

escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

5.7 Sector bancario

Durante el 2020, la banca mostró un crecimiento modesto, índices de morosidad bajos, amplias coberturas para créditos vencidos, una tendencia decreciente de sus índices de solvencia, elevados indicadores de liquidez y un crecimiento sostenido de su portafolio de inversiones. Durante la etapa de confinamiento por COVID-19, la banca aceleró el desarrollo de productos y servicios en línea (banca digital), y generó menos dependencia de los espacios físicos para atender a sus clientes. Esto le permitió reducir sus gastos de estructura y la reconfiguración de procesos.

En los últimos cuatro años, el ranking de bancos se ha modificado debido a la estrategia de posicionamiento adoptada por algunos bancos, principalmente los de franquicias de reciente incursión en la industria. Banco Cuscatlán S.A. se ubicó como el segundo banco más grande del país luego de fusionar los activos derivados de la compra de Banco Scotiabank S.A. Mientras que Banco Atlántida El Salvador S.A. y Banco Azul S.A. pasaron desde la posición 10 a la 7, y de la 13 a la 8, respectivamente.

Evolución Ranking de Bancos

Ranking	Dic-16	Dic-20	Posiciones ↑
1	Agrícola	Agrícola	
2	Davivienda	Cuscatlán	3
3	Scotiabank	Davivienda	
4	BAC	BAC	
5	Cuscatlán	Hipotecario	2
6	Promerica	Promerica	
7	Hipotecario	Atlántida	3
8	G&T	AZUL	5
9	BFA	G&T	
10	Atlántida	BFA	
11	Industrial	Industrial	
12	CITI NA	CITI NA	
13	AZUL	ABANK	
14	ABANK		

Fuente: SSF

El Comité de Normas del BCR, dictaminó los lineamientos para el apoyo temporal a deudores con problemas de pago por COVID-19. Las entidades brindaron apoyo a través de la

¹ Normas técnicas para aplicación de gradualidad en la constitución de reservas de saneamiento de créditos afectados por COVID-19 (NRP-25).

suspensión transitoria de pagos, consolidaciones de deuda, reestructuraciones y refinanciamientos, sin afectar la categoría crediticia de los deudores. Estas medidas concluyeron en marzo de 2021, aunque se incorporaron nuevos lineamientos hacia la normalización crediticia a través de la NRP-25¹, cuyo objeto es establecer la gradualidad en la constitución de reservas de saneamiento en la cartera afectada por COVID-19, y la NPBT-05² con el objetivo de continuar incentivando la colocación de créditos a través reducciones en requerimiento de la reserva de liquidez en los destinos de créditos productivos y vivienda, lo cual les permite mayor disponibilidad de recursos.

A diciembre de 2020, la banca reportó un crecimiento modesto de cartera (1.2%), impulsado por créditos a empresas del sector servicios (5.0%), comercio (2.1%) e industria y manufactura (2.2%). Los créditos para empresas fueron favorecidos por líneas de financiamiento de la banca multilateral y organismos de cooperación durante el segundo semestre 2020. Los sectores de consumo y vivienda disminuyeron en 0.5% y 1.3%, respectivamente; producto de los efectos de la crisis, entre estos la caída de 62 mil empleos formales entre abril y agosto.

Durante la crisis, el índice de mora (diciembre 2020: 1.6%), fue favorecido por los efectos de la implementación de medidas temporales a los afectados por COVID-19. Dicha normativa permitió ajustar las condiciones de crédito para minimizar los impactos de la pandemia. En el mismo orden de ideas, los bancos de manera precautoria fortalecieron la cobertura de reservas anticipándose a la probabilidad de incumplimientos, el ratio pasó de 128.5% a 205.1% entre diciembre 2019 y 2020.

La reducción de los límites de reservas de liquidez aprobadas por el BCR a través de la Norma Técnica Temporal para el Cálculo de la Reserva de Liquidez (NPBT-03), permitió una mayor liquidez a los bancos con el objetivo de mantener recursos durante la crisis. La mayoría de los fondos liberados fueron invertidos en títulos de deuda a corto plazo emitidos por el Gobierno. Según la Asociación Bancaria Salvadoreña (ABANSA) once bancos miembros han realizado inversiones por el 64.4% del valor ofertado en títulos.

El coeficiente de solvencia patrimonial muestra una trayectoria decreciente a diciembre 2018: 16.1%, diciembre 2019: 15.5% y diciembre 2020 14.8%. La tendencia es explicada por un consistente reparto de dividendos en los

² Normas Técnicas Temporales para Incentivar El Otorgamiento De Créditos (NPBT-05).

principales bancos de la plaza y una tasa de crecimiento de los activos crediticios más acelerada que la tasa de generación interna de capital.

Los depósitos crecieron 11.5% interanual, explicado por una disminución del consumo interno; remesas familiares destinadas en parte al ahorro y los fondos obtenidos por el Estado a través de préstamos y emisiones, que temporalmente son depositados en los bancos.

El margen financiero se observó estable en lapso de un año promediando 66.6% al cierre de 2020; a pesar que los ingresos operativos declinaron en 2.0%. Esto explicado por una mejora en la gestión de costos de operación (-2.5%), favorecido por una disminución del costo en intereses sobre préstamos (-23.8%).

La rentabilidad fue afectada por volúmenes disminuidos de ingresos operativos (-2.0%) y un aumento de las reservas de saneamientos (+22.8%), esta última como medida precautoria ante un posible deterioro en algunos destinos crediticios, principalmente consumo y empresas. En consecuencia, las utilidades netas reflejaron una contracción interanual del 28.9% versus la expansión del 17.6% en diciembre 2019.

6. SISTEMA FEDECRÉDITO

El Sistema Fedecrédito está integrado por 48 Cajas de Crédito, 7 Bancos de los Trabajadores, 2 compañías de seguros relacionadas (Seguros Fedecrédito y Fedecrédito Vida), una entidad proveedora de servicios varios (FEDESERVI) y su Federación, conocida como Fedecrédito, quien le brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus asociadas y empresas relacionadas.

Fedecrédito es una entidad financiera de segundo piso; las Cajas de Crédito y Banco de los Trabajadores se enfocan en servicios de banca comercial principalmente hacia los segmentos de microcrédito y pequeñas y medianas empresas (PYMES), así como a banca minorista. A pesar de los riesgos particulares que distinguen a la industria, el sistema maneja controlados indicadores de cartera y niveles administrables de eficiencia operativa que comparan similar a los promedios de la banca comercial.

El Sistema posee 8 entidades supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF): 4 bancos de los trabajadores, 2 aseguradoras, una subsidiaria

especializada en servicios complementarios y la Federación. Las 51 entidades restantes son reguladas y supervisadas por la Federación y han adoptado de forma prudencial la normativa aplicable al sistema financiero regulado.

En línea con lo anterior, el sistema Fedecrédito adoptó las normas temporales emitidas por el Banco Central de Reserva (BCR) para el apoyo temporal a deudores con problemas de pago por COVID-19. Esto permitió poder ofrecer diferimiento de cuotas a las personas que tuvieron afectaciones en sus fuentes generadoras de ingresos y mantener sus perfiles de riesgo sin una afectación negativa.

Al finalizar 2020, la cartera de créditos del Sistema reportó un saldo de USD1,983.6 millones, experimentando un crecimiento anual del 7.5%³ (diciembre de 2019: +10.2%), mientras que el sector de bancos comerciales registró un incremento modesto del 1.2% y los bancos cooperativos +8.1%.

El portafolio presentó un índice de vencimiento del 2.0%¹, superior a la media de los bancos comerciales (1.6%) y bancos cooperativos (1.0%). Cabe señalar, que estos ratios todavía no reflejan el impacto de la crisis sanitaria debido a las medidas de alivio económico aprobadas por el BCR y podrían mostrar un deterioro a partir del segundo trimestre de 2021. Las entidades cuentan con mitigantes de riesgo como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD1,502.1 millones al término del 2020, registrando un aumento del 18.2%¹ anual (diciembre de 2019: +17.1%), se destaca que solamente 4 bancos de los trabajadores, del total de participantes del Sistema, están autorizados para captar fondos del público, el resto de entidades capta exclusivamente de sus socios. A la misma fecha, la banca comercial mostró un aumento del 11.5% y los bancos cooperativos 17.4%.

El coeficiente de solvencia patrimonial se ubicó en 22.0%¹, favorecido por capitalizaciones constantes y pago de dividendos moderados. La banca comercial reportó un ratio de 14.8% y el sector de bancos cooperativos 18.9%.

SCRiesgo considera, que el Sistema FEDECRÉDITO posee un importante valor de marca, que le genera presencia geográfica, con más de 690 puntos de servicio distribuidos en todo el país, aprovechamiento de economías de escala, acceso a fuentes de financiamiento y una amplitud en la red de servicios favorecido por su amplia plataforma

³ Memoria de labores 2020. Caja de Crédito de San Vicente.

tecnológica. Lo anterior, crea importantes ventajas competitivas para cada una de sus entidades socias.

Conducta, Comité de Auditoría y Comité de Prevención de Lavado de Dinero.

7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

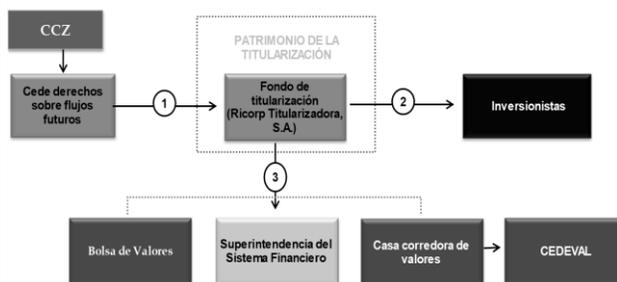
La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. En tal contexto, RICORP Titularizadora, S.A. recibió la autorización por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. Por su parte, el inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de junio de 2011. Como sociedad Titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades siguientes: estudios de factibilidad de titularización, administración de las emisiones, titularización y colocación.

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

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración.

Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de RICORP en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada. La Junta Directiva ha conformado diversos comités para apoyar la gestión, dentro de los cuales se incluyen: Comité de Riesgos, Comité de Ética y

7.1 Proceso de titularización



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.2 Emisión

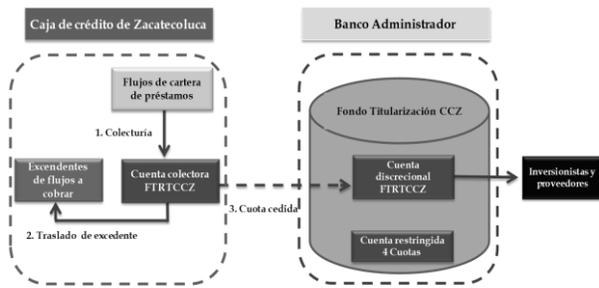
- Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de Zacatecoluca cede los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros futuros y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
- La Titularizadora con cargo al Fondo emitió valores de titularización (USD10.0 millones) en dos tramos.
- Pari Passu de títulos, el primero a 120 meses y el segundo a 60 meses.
- Los recursos captados de la emisión fueron entregados a la Caja y utilizados por esta para el financiamiento de operaciones crediticias.

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

Monto de sesión en dólares USD

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.3 Mecanismo de captura de fondos

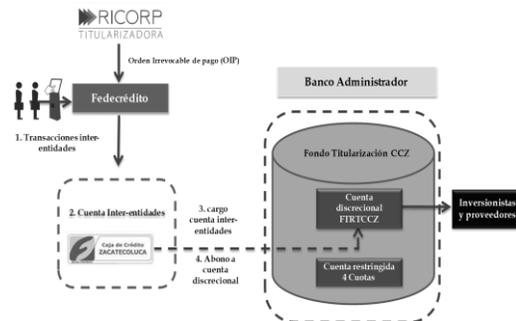


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

- Originador:** Caja de Crédito de Zacatecoluca. Entidad cooperativa supervisada por FEDECRÉDITO.
- Estructurador:** Ricorp Titularizadora S.A.
- Emisor:** Ricorp Titularizadora S.A. con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero uno – FTRCCZ 01.
- Agente colector:** Es la caja y mediante contrato de cesión está obligado a concentrar de forma diaria, en la cuenta colectora a nombre del Fondo, una porción de los primeros ingresos generados por el activo subyacente.
- Patrimonio de la titularización:** Patrimonio del Fondo, creado como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.
- Cuenta colectora:** a nombre del Fondo de concentrará los flujos cedidos que luego serán transferidos a la cuenta discrecional. Los excedentes serán direccionados al Originador solo por instrucción Titularizadora.
- Cuenta discrecional:** Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), en la cual se depositarán los ingresos cedidos.
- Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la SSF, que funciona como un fondo de

liquidez. El saldo será equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión.

7.4 Mecanismo subsidiario de captura



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

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

7.5 Mejoras crediticias

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

7.6 Cumplimiento de condiciones especiales

- Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo 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 de USD5,770,000 dólares, en toda la vida de la emisión, durante la vigencia de la emisión.

7.7 Cumplimiento de ratios financieros

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

El auditor externo de la Caja es el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. A diciembre 2020, el Originador ha cumplido con los límites establecidos.

7.8 Distribución de pagos

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

1. La Caja concentra directamente en la cuenta colectora a favor del Fondo, los flujos financieros de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja en la cuenta a nombre del Fondo y luego es trasladada a la cuenta discrecional hasta completar la cuota cedida.
2. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de las próximas cuatro cuotas de la Cesión al Fondo.
3. El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores FTRCCZ 01.
4. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.

5. No podrán trasladarse recursos excedentes a la Caja, sino hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

7.9 Eventos de pérdidas y amortización anticipada

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

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

7.10 Procedimiento en caso de mora

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

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

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

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

7.11 Caducidad

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

7.12 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: Deuda Tributaria, Obligaciones a favor de tenedores de valores, Otros saldos adeudados a terceros, Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

8. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

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

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

baja diversificación de productos y niveles altos de competitividad en su área de influencia directa.

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

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

La Caja enfrenta el desafío de incrementar su red de agencias, ampliar su base de acreditados por zona geográfica y diversificar sus productos financieros. Cabe señalar, que la Institución tiene como meta fortalecer su imagen corporativa, con la incursión en medios digitales y canales electrónicos, y modernizar de manera integral las dos agencias que actualmente administra.

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

La Caja continúa avanzando en la incorporación de tecnologías con el objetivo de mejorar sus procesos crediticios y de captación, han iniciado con la instalación de servicio de transferencias QR en diversos comercios, inicialmente con el objetivo de recibir pagos de sus clientes. Se señala como factor positivo, el avance en la digitalización de los procesos de otorgamiento de crédito, principalmente en los destinados al consumo, que concentra la mayor parte de su cartera. Con el apoyo de FEDECREDITO, la CCZ contará

con el sistema UNI, sistema utilizado para efectuar transferencia con todos los bancos unidos a través del BCR.

8.1 Gobierno corporativo y gestión de riesgo

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

Junta Directiva

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

Fuente: Informe de Gobierno de la CCZ

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

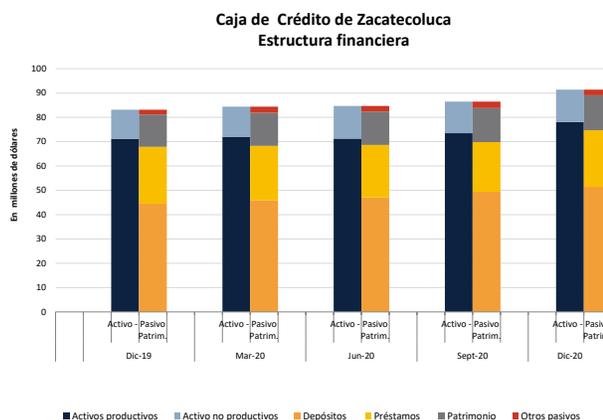
En nuestra opinión, la Caja tiene una estructura formal de gobierno corporativo, a la vez que cuenta con una adecuada gestión de riesgos que se favorece de herramientas técnicas de gestión para medir y controlar riesgos, en función del tamaño de negocios y los riesgos asumidos. En contrapeso, la Institución tiene el desafío de fortalecer la cultura de riesgos y robustecer la gestión integral de riesgos operacionales, tecnológicos y otros. Esto, con el propósito de brindar líneas de defensa hacia los intereses de los socios y demás grupos de interés.

9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

En el análisis se consideró lo estados financieros del periodo 2019-2020, preparados con base a las Normas Contables

emitidas por Fedecredito y auditada por la por la firma Castellanos Chacón, Ltda. de C.V. PKF *International Limited*, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Los estados financieros intermedios son auditados. Además, SCRiesgo recibió información financiera adicional para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

9.1 Estructura financiera



Fuente: Estados financieros de CCZ.

La evolución de la estructura financiera en los últimos doce meses ha estado de terminada por la tendencia sostenida en la expansión del crédito, una estabilidad en la calidad de los activos crediticios, un importante avance en las operaciones económicas a partir de la reapertura de económica y los efectos aún en desarrollo de la pandemia. La CCZ mostró una tendencia favorable al crecer en activos un 10.0%, que le permitió cerrar con un acumulado de USD91.4 millones. En su mayoría, impulsado por el aumento de la cartera crediticia (+12.6%), que superó el ritmo de expansión del 2019 (+9.2%).

Los pasivos totales mostraron un crecimiento interanual del orden del 10.3%; principalmente por la evolución positiva en depósitos captados de los socios (+15.6%), su principal fuente de financiamiento; y en menor proporción el incremento de la deuda con instituciones financieras (+4.7%). En este sentido, la deuda global ascendió a USD77.0 millones, superior en USD7.2 millones respecto a diciembre de 2019.

El patrimonio acumuló USD14.4 millones, 8.0% superior al crecimiento promedio mostrado en diciembre 2019 (+7.1%). La variación positiva es producto del incremento en la generación de utilidades en 9.2% y de reservas

voluntarias en 11.5%. La Agencia estima que el Originador mantiene un adecuado soporte para la absorción de pérdidas esperada y continuar impulsando el crecimiento de cartera.

10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

10.1 Riesgo cambiario

La Clasificadora considera un riesgo de mercado bajo, debido a que la CCZ opera en un entorno económico dolarizado, esto le permite mitigar posibles pérdidas futuras que debiliten el patrimonio.

10.2 Riesgo de tasa de interés

El principal riesgo de tasas de intereses procede de los préstamos otorgados a los deudores y de las obligaciones con sus proveedores financieros. Este riesgo es mitigado en gran medida por el amplio margen de intermediación y al esquema flexible de ajustar a discreción las tasas de intereses.

10.3 Riesgo de liquidez

Durante el 2020, como medida precautoria ante potenciales descensos en los flujos de cartera crediticia entorno a la coyuntura pandémica, la Caja adoptó medidas conservadoras para resguardar los niveles de liquidez. La CCZ estableció límites en las colocaciones e implementó estrategias para la gestión de gastos administrativos y operativos. Se pondera como factor mitigante de iliquidez, la disposición de líneas de crédito del Originador instituciones financieras y con reservas de liquidez administrada por FEDECRÉDITO.

Las disponibilidades ascendieron a USD13.3 millones y mostraron un modesto crecimiento de 2.1% sobre la base de diciembre de 2020. Explicado por el alza de las obligaciones depositarias de 19.1%, reflejo de la adopción de medidas conservadoras e incremento del ahorro debido a la caída del consumo interno.

Dentro de las restricciones para con el Fondo, el Originador deberá cumplir con un coeficiente de liquidez neta mayor o igual al 20.0%. El ratio ascendió a 24.8% mayor al 17.0%, establecido como límite legal. Por su parte, la capacidad de liquidez inmediata sobre obligaciones financieras se

posicionó en 17.8%, menor a lo reportado en diciembre de 2019 (19.2%).

SCRiesgo considera que los niveles de liquidez son adecuados para gestionar tensiones temporales de iliquidez. El incremento de las disponibilidades obedece a resguardar mayor disponibilidad ante un eventual estrés económico.

CCZ: Indicadores de liquidez y Fondeo					
	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	15.6%	15.4%	15.7%	15.4%	14.5%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	19.2%	19.0%	19.4%	19.1%	17.8%
Relación de préstamos a depósitos	142.1%	140.2%	136.2%	133.4%	138.0%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

10.4 Riesgo de crédito

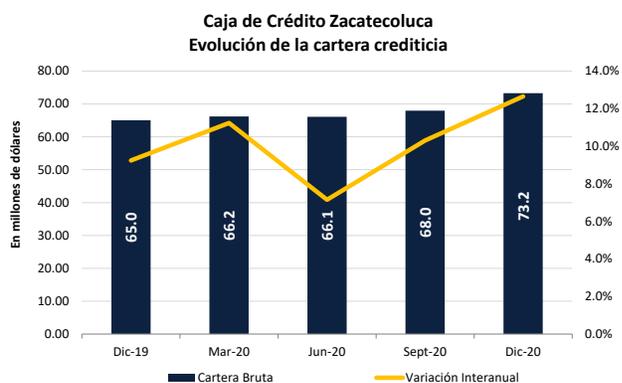
La Caja cuenta con una sólida posición competitiva dentro de su área de influencia directa. La estabilidad de los fundamentos crediticios mostrados en la etapa pandémica ha evidenciado la capacidad del Originador para resistir la volatilidad del entorno. La CCZ facilitó a los deudores ampliación de plazos, disminución de tasas, periodos de gracias y refinanciamientos sin deteriorar el récord crediticio.

Lo anterior, en línea con las disposiciones del Gobierno para apoyar a los afectados por el COVID-19, dichas medidas concluyeron en marzo 2021. En paralelo, se han aprobado nuevas medidas para los afectados por la pandemia a través de la Norma NRP 25. Por no estar regulada y supervisada, la CCZ no está obligada a implementar dicha normativa. Sin embargo, recibió capacitaciones especializadas de parte de FEDECRIDITO sobre la implementación. Por instrucción del mismo organismo las estarán implementando de manera prudencial.

A diciembre de 2020, los créditos relacionados representaron el 1.7% (máximo: 5% del fondo patrimonial) menor al 2.1% de diciembre 2019. La cartera por producto (alcaldías) registró 20.3% (máximo: 35% de la cartera), monto otorgado a alcaldías se ubicó en USD14.6 millones (máximo: USD18.0 millones).

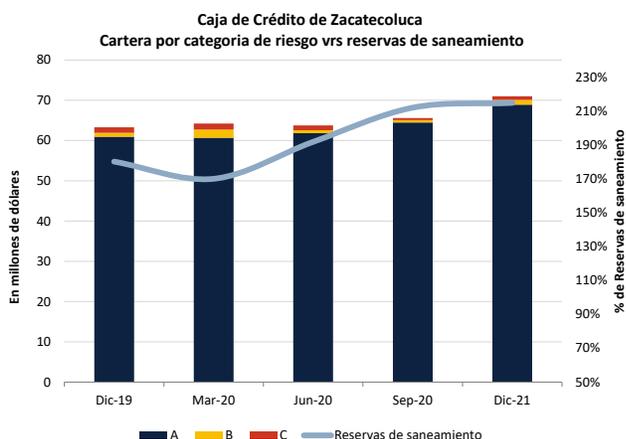
El crecimiento de la cartera fue superior al experimentado durante el periodo anterior. Luego de la reactivación económica la colocación de créditos se mostró dinámica en el tercer trimestre de 2020. A diciembre de 2020, el portafolio crediticio acumuló un saldo de USD73.2 millones y mostró una expansión del 12.6% (diciembre 2019: +9.2%).

La estrategia de colocación ha evolucionado de manera conservadora, reenfoándose en clientes recurrentes y nuevos que demuestren muy buena moral y capacidad de pago



Fuente: Estados financieros de CCZ.

La CCZ disminuyó su tolerancia al riesgo reflejo de los efectos negativos de la crisis sanitaria en la economía local. El 97.3% de los préstamos otorgados se clasifican en categorías A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 2.7%. La relación de cobertura de reservas sobre los créditos vencidos fue de 214.7% (diciembre 2019: 180.1%). Por su parte, los activos de baja productividad no presentan riesgos que a futuro puedan deteriorar el patrimonio, el indicador es también favorecido por las amplias reservas dentro del balance.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

Por tipo de crédito, la CCZ concentra los créditos principalmente en consumo (59.7%), alcaldías (21.8%), empresa (8.9%), vivienda (6.3%) y tarjeta de crédito (3.4%). La cartera en su mayoría se respalda en ordenes irrevocables de pago (40.0%), Fiduciaria (30.9%),

hipotecaria (20.1%); otros (3.4%) y 5.6% se encuentra sin garantía. SCRiesgo considera que la Caja incorpora garantías adecuadas, y resultan clave como mitigante parcial del riesgo crediticio.

Durante la crisis sanitaria, la capacidad de una parte de sus acreditados fue afectada. Sin embargo, la Caja ha logrado superar los retos en calidad de activos mediante el robustecimiento de sus estrategias de cobranza, reestructuración de plazos, ampliación de reservas y adecuada gestión del origen del crédito. La cartera afectada por COVID-19, representó el 20% a la fecha de este reporte, más del 90% se concentra en las categorías A y B.

Al finalizar 2020, índice de vencimientos mayor a 90 días se ubicó en 1.4% (sistema financiero: 1.6%). Los sectores que mayor concentraron en la cartera vencida son consumo y tarjetas de crédito y en menor cuantía empresa. Los efectos de deterioro en la cartera crediticia podrían aumentar y materializarse una vez finalice la vigencia de las medidas temporales para el tratamiento de créditos afectados por el COVID-19.

Con la apertura económica, la CCZ ha definido productos especiales para la nueva normalidad aplicados a clientes potenciales y recurrentes. Estos van dirigidos a través de líneas blandas para el sector consumo, empleado público y líneas de capital de trabajo e inversión para el sector comercio. También, permiten brindar arreglos de pago priorizando la consolidación de saldos y apoyo de capital de trabajo para la reactivación. Lo anterior, se otorga bajo el apetito de riesgo de la Caja y en función de la capacidad del deudor. El cumplimiento de metas fue superado, debido al recálculo de proyecciones y estrategia de colocación implementado en el segundo semestre.

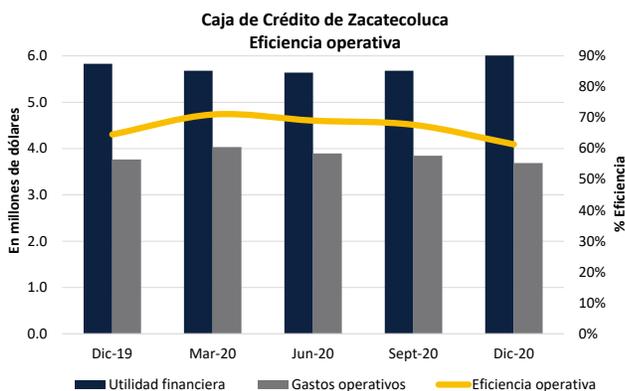
Una mayor supervisión en los créditos afectados y la adopción de medidas de control más robustas, permitió mantener las métricas en calidad de activos estables durante el 2020. Sería deseable que estas continúen para evitar que la cartera crediticia desmejore en la nueva normalidad y ante complicaciones en el entorno operativo debido a la pandemia.

	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
Índice de mora	1.5%	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%
Crédito C-D-E / Cartera Total	2.2%	2.3%	2.0%	0.9%	2.6%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	180.1%	169.9%	191.8%	211.9%	214.7%
Estimaciones /Crédito C-D-E	122.2%	126.3%	145.8%	348.1%	117.6%
Activos de baja productividad / patrimonio	-4.9%	-5.1%	-6.0%	-6.9%	-7.6%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

10.5 Riesgo de gestión y manejo

Las relaciones de eficiencia han sido favorecidas por volúmenes de negocios relativamente estables, una infraestructura modesta y mejor gestión de los gastos operativos. A diciembre de 2020, los gastos de operación fueron de USD3.7 millones y declinaron en el orden del 2.0% (diciembre de 2019: +5.5%). Lo anterior, responde a la estrategia de mantener una tendencia conservadora de gastos y resguardar los flujos ante posibles problemas de liquidez producto del entorno actual de crisis.



Fuente: Estados financieros de CCZ

La eficiencia operativa continuó mejorando al ubicarse en 61.4% desde 64.6% en lapso de un año. Principalmente, el ratio fue favorecido por menores costos operativos, cuyo saldo creció un 3.1% en relación a los reportados en 2019 (+14.1%). Al desempeño de la eficiencia se adiciona un mejor control de los gastos operativos y la aplicación de tecnologías para monitoreo de la actividad de intermediación. Por su parte, la eficiencia medida a través de los activos productivos versus los gastos de operativos se ubicó en 15.9 veces (diciembre 2019: 18.9 veces).

La absorción de los costos de reservas frente a la utilidad financiera incrementó al ubicarse en 13.2% desde 11.8% en lapso de un año, reflejo de la estrategia de la Caja para mitigar pérdidas. El gasto por riesgo crediticio podría incrementar como medida anticipatoria y oportuna de absorber potenciales pérdidas ante posibles excesos de morosidad una vez caduquen las medidas transitorias por el Gobierno.

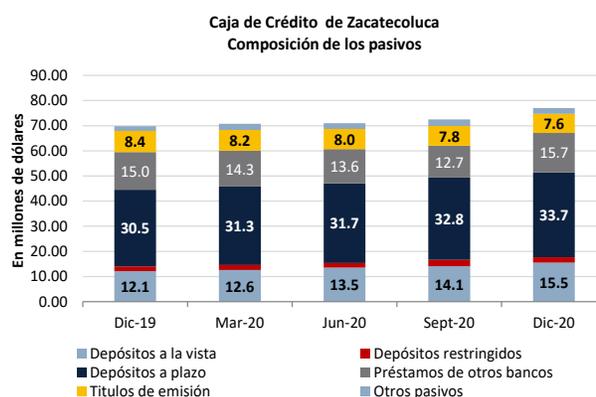
CCZ: Indicadores de gestión y manejo

	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
Gastos operativos / Margen de intermediación	64.6%	71.0%	69.0%	67.7%	61.4%
Gastos operativos / activos totales promedio	4.8%	5.0%	4.8%	4.5%	5.6%
Costos en reservas / Margen de intermediación	11.8%	18.4%	9.3%	8.9%	13.2%
Activos productivos / Gastos operativos	18.9	17.8	18.3	19.1	15.9

Fuente: Estados financieros de CCZ.

11. FONDEO

El fondeo continúa conformado principalmente por depósitos obtenidos a través de sus socios, cuya fortaleza principal es su estabilidad y atomización. A diciembre de 2020, mantienen una participación del 66.8% del total de pasivos y mostraron una expansión interanual del 15.6% (USD6.9 millones).



Fuente: Estados financieros de CCZ

En menor medida el fondeo está compuesto por préstamos con instituciones especializadas de crédito y fondos provenientes del mercado de valores a través de la titularización de flujos futuros, que de manera conjunta suman USD23.3 millones, distribuidos de la siguiente manera: Fondo de titularización (32.6%); FEDECRÉDITO (34.8%); Bandesal (14.8%); Banco G&T (6.8%); BCIE (5.0%) y otros (6.4%).

La relación de préstamos sobre depósitos mejoró y se situó en 138.0% versus el 142.1% de diciembre 2020, explicado por la mayor captación de fondos a través de depósitos. La concentración de los 20 mayores depositantes es moderada y se ubicó en 22.0% del total de depósitos. Cabe señalar que los depósitos han mostrado una baja volatilidad, lo cual minimiza el riesgo de salidas significativas.

CCZ: Indicadores de liquidez y Fondeo					
	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	15.6%	15.4%	15.7%	15.4%	14.5%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	19.2%	19.0%	19.4%	19.1%	17.8%
Relación de préstamos a depósitos	142.1%	140.2%	136.2%	133.4%	138.0%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

12. CAPITAL

En nuestra opinión, la CCZ mantiene una posición adecuada de capital para el modelo de negocios vigente y los riesgos asumidos. A diciembre de 2020, el patrimonio presentó un crecimiento de 8.0% (USD1.1 millones) y acumuló un saldo por USD14.4 millones. Las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (63.9%) y capital social (18.6%). En los últimos años el coeficiente patrimonial de la Caja (diciembre de 2019: 17.3%); ha promediado superior al exigido por la normativa local (12.0%) y del sector bancario de 14.8%.



Fuente: Estados financieros de CCZ

El entorno retador causado por la crisis COVID-19, mantendrá a la CCZ en una posición competitiva conservadora. Las colocaciones crediticias en línea con la desaceleración del consumo interno se mantendrán menos dinámicas. Esto implicaría una menor presión de los activos crediticios ponderados de riesgo en el fondo patrimonial.

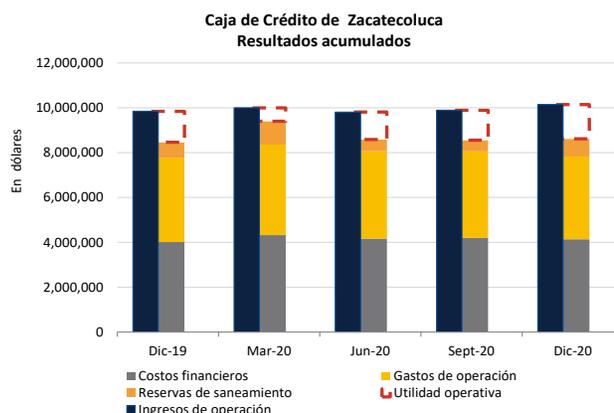
Actualmente, la posición patrimonial es adecuada respecto a los riesgos asumidos, rentabilizar las operaciones y asegurar el negocio en marcha. En opinión de SCRiesgo, en el corto plazo la Caja continuará dependiendo su posicionamiento en su área de influencia directa, de la buena capacidad generación y de la retención de utilidades para mantener una adecuada posición patrimonial.

CCZ: Indicadores de solvencia					
	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	17.2%	17.9%	18.2%	18.1%	17.3%
Capital social / Activos pond. por riesgo	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.4%
Activos productivos / Patrimonio	5.2	5.1	5.0	5.1	5.3
Patrimonio / Activos totales	16.0%	16.1%	16.2%	16.2%	15.7%
Deuda / Patrimonio	5.2	5.2	5.2	5.2	5.4

Fuente: Estados financieros de CCZ.

13. RENTABILIDAD

Los ingresos continúan mostrando una alta dependencia de los ingresos con amplios márgenes financieros. Dicha dependencia es propia de entidades financieras que concentran sus operaciones en créditos de consumo. Al cierre de 2020, los ingresos operativos reflejaron USD10.1 millones, con una variación interanual de 3.1%, menor al +10.8% de diciembre de 2019. El bajo crecimiento obedece a la menor recolección originada entre abril y junio del 2020, periodo correspondiente a la etapa de confinamiento y otras medidas (restricciones de movilidad, medidas de alivio económico y menor actividad económica).



Fuente: Estados financieros de CCZ

Los principales ingresos continúan determinados por la operación crediticia (95.6%), en menor medida otros ingresos de inversiones y depósitos. Por su parte, los costos de financiamiento registraron USD4.1 millones y se expandieron en 3.1% (diciembre de 2019: +14.1%). Lo anterior, resultó en una absorción de costos de 40.8% de los ingresos operativos.

A diciembre 2020, la utilidad financiera acumuló USD6.0 millones, la partida se recuperó de la contracción reflejada en junio del mismo año cercana al 2.0%. Aunque, su ritmo de expansión fue 3.1% al periodo de análisis, es considerado bajo comparado con el desempeño de ejercicios anteriores. Tal comportamiento es reflejo de la disminución de flujos

de cartera crediticia que fue impactada por el contexto económico causado por la pandemia, y el mayor ritmo de expansión de los costos operativos.

La utilidad neta cerró con USD1.4 millones, saldo que representó un crecimiento de 9.2% favorecido por la disminución del gasto operativo y el efecto neto del incremento de otros ingresos (+23.0%), obtenido por venta de inmuebles, liberación de reservas, dividendos recibidos por Fedecredito y recuperación de capital e interés de créditos saneados. El retorno sobre activos y patrimonio se ubicaron en 2.1% y 1.6%, respectivamente.

CCZ: Indicadores de Rentabilidad					
	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20
Margen de interés neto	8.9%	9.3%	8.5%	8.7%	10.9%
Margen neto	12.9%	24.0%	15.9%	13.5%	13.7%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.6%	3.0%	1.9%	1.6%	2.1%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	9.9%	18.4%	11.9%	9.7%	13.2%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

14. ANÁLISIS DE INGRESOS

14.1 Ingresos Operativos

Los valores de titularización están respaldados por los derechos adquiridos sobre los flujos operativos futuros mensuales cedidos al Fondo, provenientes de cualquier ingreso que la Caja este facultada contractualmente a percibir. Donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos cedidos en un 100%, y los no operativos; para servir como fuente de pago de los Valores de Titularización.

Se señala como factor de riesgo, una potencial disminución de los flujos de cartera en el Originador, una desaceleración en la demanda de servicios de intermediación y un entorno operativo debilitado debido a la pandemia. Lo anterior puede derivar en una disminución en el nivel de coberturas, aunque estas aún se consideran amplias para cubrir la cesión para con el Fondo.

15. COBERTURAS

La cesión sobre ingresos totales se ubicó en 14.7%. Por su parte, los ingresos operativos cubren a la cesión en 6.8 veces. Mientras que la cobertura de los flujos de cartera promedió 28.2 veces al diciembre de 2020. La participación del monto de la cesión frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación, comisiones más inversiones y los flujos de las cuentas por cobrar, muestran niveles satisfactorios.

Variables	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Cesión/Ingresos totales (%)	15.1%	14.9%	15.2%	15.0%	14.7%
Cesión / Pagos de cartera (%)	3.6%	3.1%	4.1%	3.8%	3.5%
ICSD Promedio (ingresos totales)	6.6	6.7	6.6	6.6	6.8
ICSD promedio (pagos de cartera)	27.5	32.8	24.5	26.3	28.2

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

16. RIESGO LEGAL

La titularización es un proceso que permite constituir patrimonios independientes a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo con un alto grado de predictibilidad. El Fondo en mención fue creado con la finalidad de originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realiza a título oneroso.

El dictamen jurídico concluye que los contratos aportados regulan adecuadamente la estructura y no se observan omisiones importantes que incrementen el riesgo, más allá de lo que es propio por la naturaleza misma del negocio que se está estructurando y del activo subyacente. Si bien, la titularización cumple con todas las formalidades legales, la cesión de los flujos titularizados, no permite lograr la separación entre los riesgos de la titularización y los vinculados al Originador. El perfil crediticio del Fondo es proporcionalmente directo a la continuidad y éxito del negocio del Originador.

Estrictamente legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza operativa y podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

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

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

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

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Balance general

En dólares

Información financiera										
	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%	Sept-20	%	Dic-20	%
Activos										
Caja y bancos	13,000,614	16%	12,995,899	15%	13,319,697	16%	13,334,972	15%	13,267,325	15%
Préstamos (brutos)	65,021,509	78%	66,208,926	78%	66,100,758	78%	67,966,399	79%	73,246,144	80%
Vigentes	64,042,358	77%	65,053,556	77%	65,076,848	77%	66,985,454	77%	72,192,425	79%
Vencidos	979,151	1%	1,155,371	1%	1,023,910	1%	980,946	1%	1,053,719	1%
Menos:		0%		0%		0%				
Reserva de saneamiento	1,763,337	2%	1,963,527	2%	1,963,527	2%	2,078,899	2%	2,262,701	2%
Préstamos después de reservas	63,258,172	76%	64,245,399	76%	64,137,231	76%	65,887,501	76%	70,983,443	78%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	368,742	0%	339,355	0%	234,642	0%	251,124	0%	236,161	0%
Inversiones accionarias	2,372,423	3%	2,542,624	3%	2,542,624	3%	2,542,624	3%	2,540,497	3%
Activo fijo neto	3,435,742	4%	3,699,628	4%	3,678,793	4%	3,680,572	4%	3,681,547	4%
Otros activos	713,503	1%	587,019	1%	804,120	1%	802,317	1%	718,346	1%
TOTAL ACTIVO	83,149,196	100%	84,409,924	100%	84,717,106	100%	86,499,110	100%	91,427,318	100%
Pasivos										
Depósitos	44,512,927	54%	45,809,183	54%	47,097,175	56%	49,392,091	57%	51,439,387	56%
Préstamos de otros bancos	23,360,858	28%	22,464,612	27%	21,581,707	25%	20,453,554	24%	23,267,622	25%
Otros pasivos	1,953,887	2%	2,516,181	3%	2,325,167	3%	2,661,747	3%	2,330,041	3%
TOTAL PASIVO	69,827,672	84%	70,789,976	84%	71,004,049	84%	72,507,391	84%	77,037,050	84%
PATRIMONIO NETO										
Capital social	2,558,190	3%	2,601,484	3%	2,614,191	3%	2,654,655	3%	2,676,364	3%
Reservas y resultado acumulado	10,763,334	13%	11,018,464	13%	11,098,866	13%	11,337,064	13%	11,713,904	13%
TOTAL PATRIMONIO NETO	13,321,524	16%	13,619,949	16%	13,713,057	16%	13,991,719	16%	14,390,268	16%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	83,149,196	100%	84,409,924	100%	84,717,106	100%	86,499,110	100%	91,427,318	100%

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Estado de resultado

En dólares

Información financiera										
	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%	Sept-20	%	Dic-20	%
Ingresos de operación										
Intereses por ingresos	8,745,557	89%	2,416,421	25%	4,734,272	48%	7,135,620	96%	9,725,162	96%
Ingresos por depósitos	79,424	1%	12,091	0%	25,929	0%	37,840	1%	56,868	
Intereses y otros ingresos por inversiones	668,411	7%	71,099	1%	143,508	1%	230,105	3%	20,006	0%
Otros servicios y contingencias	348,432	4%	0	0%	0	0%	0	0%	343,387	3%
Costos de operación	4,012,965	41%	1,079,939	11%	2,084,551	21%	3,156,151	43%	4,136,043	41%
Intereses y otros costos de depósitos	1,775,508	18%	475,142	5%	958,597	10%	1,459,167	20%	1,974,517	19%
Intereses sobre emisión de obligaciones	16,975	0%	4,244	0%	8,487	0%	12,731	0%	16,975	0%
Intereses sobre préstamos	1,580,023	16%	410,852	4%	809,404	8%	1,186,624	16%	1,623,824	16%
Otros servicios y contingencias	640,459	7%	189,702	2%	308,063	3%	497,629	7%	520,727	5%
UTILIDAD FINANCIERA	5,828,859	59%	1,419,673	14%	2,819,158	29%	4,260,332	57%	6,009,380	59%
Reserva de saneamiento	685,699	7%	261,500	3%	261,500	3%	377,500	5%	793,111	8%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	5,143,160	52%	1,158,172	12%	2,557,657	26%	3,882,832	52%	5,216,269	51%
Gastos de operación										
Personal	2,017,497	20%	535,429	5%	1,074,232	11%	1,558,903	21%	1,864,868	18%
Generales	1,605,014	16%	438,785	4%	806,748	8%	1,228,343	17%	1,677,834	17%
Depreciación y amortización	140,163	1%	34,125	0%	65,631	1%	96,785	1%	144,447	1%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,380,486	14%	149,834	2%	611,046	6%	998,801	13%	1,529,120	15%
Otros ingresos netos	609,875	6%	609,673	6%	682,454	7%	699,973	9%	750,320	7%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	1,990,361	20%	759,507	8%	1,293,500	13%	1,698,773	23%	2,279,440	22%
Impuesto sobre la renta	652,336	7%	128,215	1%	470,391	5%	645,250	9%	832,062	8%
UTILIDAD DEL PERIODO	1,271,124	13%	599,727	6%	781,954	8%	1,000,847	13%	1,388,328	14%