



FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA 02

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 23 de junio 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 02 (VTRTCCZ 02)	(Nueva) A+.sv	-	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazo pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía
Perspectiva	Estable	-	

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

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRTCCZ 02).
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 02 (VTRTCCZ 02).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$22,000,000
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca y una vez cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito en favor del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, la cesión recaerá sobre los Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de la 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\$27,252,000.00.

-----MM US\$ al 31.03.21 -----		
Activos: -	Utilidad: -	Ingresos: -

Historia de la Clasificación: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (VTRTCCZ 02) → A+.sv (23.06.21).

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador, así como información financiera adicional proporcionada por el Originador y la Sociedad Titularizadora. Se han utilizado, asimismo, estados financieros auditados del Originador al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020; estados financieros no auditados al 31 de marzo de 2020 y 2021; así como información financiera proporcionada por el Originador. La presente calificación se encuentra supeditada al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporados en los contratos (Prospecto, Contrato de Cesión y Administración de Derechos Sobre Flujos Financieros Futuros, Contrato de Titularización, entre otros) acuerdos que deben ser verificados por el Representante de los Inversionistas como paso previo a la colocación de los títulos valores. Por lo anterior, Zumma Ratings podrá cambiar la calificación, de no cumplirse con el 100% de los compromisos asumidos que determinaron la presente calificación.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó asignar la categoría A+.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (VTRTCCZ 02) con base en la evaluación efectuada al 31 de marzo de 2021 e información complementaria a la misma fecha. En la calificación de los Valores de Titularización, se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el nivel de cobertura proyectado (flujos capturados / cuotas de cesión) beneficiado por el activo subyacente - ingresos de efectivo provenientes de la cartera de préstamos -, (ii)

el favorable 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 buen historial de pago del Fondo de Titularización FTRTCCZ 01 y (vi) las fortalezas intrínsecas del Originador – Caja de Crédito de Zacatecoluca, S. C. de R.L. de C.V.- (en adelante CCZ u Originador). Por otra parte, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) el alto nivel de discrecio-

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.
 ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

alidad 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 ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas), (iii) el Fondo de Titularización no es dueño de los primeros ingresos provenientes de los flujos titularizados (mientras se encuentre vigente el contrato de cesión y administración de flujos del FTRTCCZ 01); y (v) los riesgos particulares del Originador –CCZ. Un entorno de creciente competencia, el débil desempeño de la actividad económica y la actual coyuntura por la crisis del COVID-19, han sido valorados de igual manera por el Comité de Clasificación, dado el efecto potencial sobre el desempeño financiero y de gestión del Originador de la estructura. La perspectiva de la calificación es Estable.

La CCZ cedió, de manera irrevocable, los primeros flujos provenientes de sus activos al FTRTCCZ 01, en su primera titularización, la cual se encuentra vigente a la fecha. La titularización del presente análisis adquirirá los derechos sobre los flujos futuros de una porción de los ingresos provenientes de los activos de la CCZ. Operativamente, la fuente de ingresos será la cartera de créditos, al igual que la titularización vigente.

Los fondos que la CCZ reciba de la primera colocación de los VTRTCCZ 02, serán utilizados para capital de trabajo (colocación de créditos, cancelación de pasivos y/o ampliación de servicios financieros a sus asociados). En caso exista una segunda colocación, el Originador utilizará estos recursos para redimir total y anticipadamente la emisión relacionada con el FTRTCCZ 01, y así cancelar el contrato de cesión de derechos suscrito en favor de dicho fondo. Cuando esto último suceda, el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRTCCZ 02) pasará a ser dueño de los primeros ingresos del activo subyacente.

En abril de 2021, el Presidente de la República anunció que haría 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. A la fecha, no existe todavía, de forma pública, un proyecto de ley relacionado con este tema. De materializarse, esta situación afectaría la liquidez de las municipalidades (cerca del 20% de los créditos de CCZ son a municipalidades con garantía FODES). Por tanto, Zumma Ratings dará seguimiento a potenciales hechos que pudieran afectar los flujos vinculados con la estructura en análisis.

Subyacente otorga un favorable nivel de cobertura y generación de flujos proyectados; no obstante, se valora que el Fondo de Titularización no es dueño de los primeros ingresos: La estructura operativa establece que los primeros ingresos de efectivo de la CCZ provenientes de la cartera de préstamos (incluyendo amortización de capital, pago de intereses, comisiones y seguros) son percibidos por el FTRTCCZ 01 y, una vez entregada la cuota de cesión de esta titularización, los excedentes de flujos serán canalizados hacia el FTRTCCZ 02. En caso el Originador redima en su totalidad sus obligaciones con el FTRTCCZ 01, el FTRTCCZ 02 pasará a percibir los primeros ingresos provenientes de la cartera de préstamos de la CCZ, en términos operativos.

En ese sentido, en caso se realice únicamente la primera colocación, del mes 1 al 84 la CCZ deberá entregar al FTRTCCZ 02 la Cuota de Cesión Básica (US\$225,000); y en el caso que exista una segunda colocación, del mes 13 al 84 la CCZ deberá entregar al FTRTCCZ 02 además de la Cuota de Cesión Básica, la Cuota de Cesión Adicional (US\$116,000).

Al comparar el importe mensual de flujos proyectados de la CCZ vinculados con la cartera de préstamos, en los primeros doce meses de la emisión, con los importes de la cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización FTRTCCZ 01 y la Cuota de Cesión Básica a favor del FTRTCCZ 02, se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación (11.4 veces). Del mes 13 al 84, el análisis de cobertura considera la Cuota de Cesión Básica y Adicional a favor del FTRTCCZ 02 (asumiendo se redimen las obligaciones de FTRTCCZ 01 en el mes 12), con una cobertura proyectada promedio anual de 13.9x.

A criterio de Zumma Ratings, el volumen de los flujos de efectivo histórico y los proyectados presentan una cobertura favorable para el pago de la cuota de cesión del FTRTCCZ 02 (después de entregada la cuota a favor del FTRTCCZ 01). Adicionalmente, los escenarios de estrés sobre los flujos proyectados determinan una cobertura apropiada.

Número de Cuotas en Cuenta Restringida mejora el perfil de la estructura: Esta cuenta será administrada por Ricorp Titularizadora, como administrador del FTRTCCZ 02 y el monto de 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.

Factor de discrecionalidad del Originador en el mecanismo de Captura de Flujos: La estructura cuenta con dos mecanismos de captura de flujos, a través de Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT) y de forma subsidiaria la Orden Irrevocable de Pago (OIP). Se debe precisar que, de acuerdo con la OICT, la CCZ deberá transferir los flujos y completar, de manera primaria, la cuota de cesión a favor del FTRTCCZ 01 en la cuenta colectora correspondiente. Posteriormente, los flujos restantes pasarán a completar la cuota de cesión a favor del FTRTCCZ 02 en la cuenta colectora que será abierta en la CCZ. Un factor de riesgo a señalar es la alta discrecionalidad que tendrá el Originador de la estructura, debido a que la CCZ es la entidad que operativamente deberá transferir los flujos al Fondo. Como mitigante parcial de este riesgo se valora que la Cuenta Colectora estará a nombre del Fondo de Titularización, administrada por Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante Ricorp o la Sociedad Titularizadora) como administrador del Fondo; contando con la capacidad de revisar periódicamente esta cuenta.

Mecanismo Subsidiario de Captura otorga una protección adicional: La CCZ estará 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 Orden Irrevocable de Pago (OIP), a favor del Fondo de Titularización para que FEDECRÉDITO con cargo a los flujos de dinero que mensualmente transfiere a la CCZ por la compensación de las operaciones interinstitucionales con el resto de participantes del sistema, trans-

fiera el monto correspondiente a la Cuota de Cesión Básica y la Cuota de Cesión Adicional, según corresponda, hacia la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización. En caso de que la OICT dejara de ser el mejor medio para cumplir con la Cuota de Cesión Básica (y Adicional, si aplica), se activará de forma inmediata la OIP que la CCZ habrá instruido a FEDECRÉDITO a favor del FTRTCCZ 02.

Adición de razones financieras a cumplir por el Originador se considera positivo en el análisis: La CCZ estará obligada a mantener bajo límites previamente establecidos las siguientes razones financieras, las cuales deberán ser calculadas y certificadas por el auditor externo de la CCZ trimestralmente:

- a) Índice de préstamos vencidos, según definición en el Prospecto de Emisión, menor o igual a 4.0%.
- b) Porcentaje de préstamos categoría A y B mayor o igual a 93%.
- c) Pignoración de cartera no deberá ser mayor a 35%, salvo autorización de la Sociedad Titularizadora y previa solicitud de CCZ.

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.

Un aspecto positivo a mencionar, es el cumplimiento histórico que ha dado la CCZ a las razones financieras establecidas en el contrato de titularización con el FTRTCCZ 01, cuyas definiciones, periodicidad y límites son las mismas que en la estructura en análisis.

Ausencia de Garantías Reales 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, se señala el importante crecimiento que mostró la Entidad en el primer trimestre de 2021, en virtud de las mayores colocaciones en los sectores de consumo y servicios (microempresas). En ese contexto, la cartera de préstamos reflejó un crecimiento interanual de 20.1% al 31 de marzo de 2021. Cabe precisar que, durante 2020, 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 el análisis se señala la participación que exhibe el sector consumo en la cartera (65%); así como la concentración de créditos otorgados a municipalidades (con garantía FODES) en el total de préstamos (20%).

Efectos de la emergencia sanitaria por COVID-19 en la calidad de activos: El índice de vencidos de la CCZ reflejó una reducción interanual al 31 de marzo de 2021. En el lapso de doce meses, la mora pasó desde 1.7% en marzo 2020, a 1.2% en el cierre del primer trimestre del presente año. Cabe mencionar que, tanto la disminución en el volumen de créditos vencidos, así como la importante expansión en cartera, contribuyeron en la evolución descrita. Se señala que, durante 2020, la CCZ suspendió el conteo de días mora en los meses de confinamiento (abril – junio), en sintonía con las prácticas del sistema y la normativa emitida. Desde la reapertura económica en julio 2020, la entidad normalizó el proceso de registro de las operaciones vencidas (solo para la cartera No-COVID-19).

En el contexto de la pandemia, la entidad otorgó alivios (períodos de gracia, diferimiento de pagos) a una baja proporción de créditos (12%), 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.

Con el reinicio de conteo de los días mora, a partir del 14 de marzo de 2021, el volumen de vencidos comenzará a reflejar la situación real. Es probable que el indicador de mora registre un ligero aumento en el corto plazo; sin embargo, se prevé que no se aleje significativamente de sus niveles históricos. Además, el crecimiento de la cartera contribuirá favorablemente en el indicador.

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).
4. Incorporación de Covenants preventivos.
5. Buen historial de pago del FTRTCCZ 01

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 FTRTCCZ 02 no es dueño de los primeros flujos de los activos de la CCZ.
3. Ausencia de garantías reales.

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 pérdidas importantes en la economía global. En ese sentido, el Banco Central de Reserva (BCR) anunció que el PIB se contrajo anualmente en 7.9% al cierre de 2020. Lo anterior refleja el impacto 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.

La recuperación del empleo formal en la economía salvadoreña ha sido gradual y lenta posterior a la reapertura económica, de tal manera que hasta abril de 2021 se observa un volumen de cotizantes superior al de febrero de 2020 (743 mil vs 741 mil). Para 2021, el FMI proyecta que la economía de El Salvador crecerá en 4.2% en sintonía con la recuperación de los sectores productivos, la dinámica en el comercio global y el flujo acelerado de las remesas familiares. Adicionalmente, entre los factores positivos que podrían contribuir con la recuperación económica se encuentran los modestos y estables niveles de inflación, el proceso de 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 internacional del petróleo, el elevado nivel de endeudamiento público, el acceso a financiamiento del Gobierno, los impactos provenientes de la percepción que tenga la comunidad internacional sobre el Estado de Derecho en El Salvador y la incertidumbre y riesgos generados por la reciente ley para implementar el Bitcoin como moneda de curso legal (aunque todavía es muy pronto para conocer todas las implicaciones de esta ley).

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 de las exportaciones (14.6% en 2020); sin embargo, la reapertura económica local y de los socios comerciales de El Salvador conllevó una importante recuperación en los meses posteriores. En ese sentido, al cierre de abril de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 27.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de industria manufacturera y maquilas.

Por otra parte, las importaciones durante los cuatro primeros meses de 2021 reflejan una expansión interanual del 35.1%, determinada por la mayor demanda de bienes del sector industria manufacturera. En otro aspecto, al cierre de 2020 la factura petrolera se redujo de forma anual en 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 durante 2021.

Además, durante el período crítico de la contingencia sanitaria en Estados Unidos, las remesas familiares registraron una disminución; sin embargo, la apertura de la economía norteamericana, así como una recuperación en la tasa de desempleo hispano contribuyeron a su incremento en los meses posteriores. En ese sentido, al 31 de abril de 2021, las remesas familiares acumuladas crecieron en 47.4%, en comparación a similar período 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 88.0% al cierre de 2020. Adicionalmente, el alto riesgo de las finanzas públicas está reflejado en las actuales calificaciones de riesgo del Gobierno de El Salvador (B- perspectiva Estable por S&P y B3 perspectiva Negativa por Moody's). 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 para las finanzas públicas es lograr un acuerdo con el FMI para acceder a una Línea de Crédito Extendida, con el objetivo de afrontar las necesidades de financiamiento; así como para conseguir un plan estructurado para encaminar, de una forma ordenada, la deuda pública hacia una ruta de sostenibilidad. En caso de no lograr este acuerdo, el perfil crediticio de El Salvador se deterioraría; afectando potencialmente su calificación de riesgo.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRTCCZ 02) será estructurado 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 ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. De ser cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito en favor del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno (FTRTCCZ 01), la cesión recaerá sobre los flujos de la 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\$27,252,000.00. El Fondo de Titularización será 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 FTRTCCZ 02 colocará en la plaza bursátil local la emisión relacionada con el programa de titularización en

pectivas 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 acuerdo con lo establecido en los contratos y mientras se mantenga vigente la emisión VTRTCCZ 01, la CCZ deberá transferir los flujos y completar, de manera primaria, la cuota de cesión a favor del FTRTCCZ 01 en la Cuenta Colectora correspondiente. Posteriormente, los flujos restantes pasarán a completar la cuota de cesión a favor del FTRTCCZ 02 en la Cuenta Colectora a nombre de dicho Fondo. De los fondos concentrados en la Cuenta Colectora, Ricorp instruirá 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 de Cesión Básica.

De existir una segunda colocación en el mes doce, el FTRTCCZ 02 pasará a tener prioridad en el traslado de flujos (a través de la Cuenta Colectora) y estos deberán completar la Cuota de Cesión Básica y Adicional. Una vez completados los montos de las cuotas mensuales, la CCZ estará autorizada para debitar diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y que excedan de dicha cuota mensual hacia las cuentas que la CCZ disponga, a excepción de la activación del mecanismo de aceleración de recursos estipulado en el proceso de regularización de razones financieras.

Zumma Ratings es de la opinión que, si bien aporta de manera favorable en la estructura que la cuenta colectora se encuentra a nombre del Fondo, existe un componente de discrecionalidad en el traslado de recursos, considerando que dicha operación es función del Originador y no de un tercero. 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 será abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, a nombre del FTRTCCZ 02, y será 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 serán abiertas en un banco debidamente autorizado para realizar operacio-

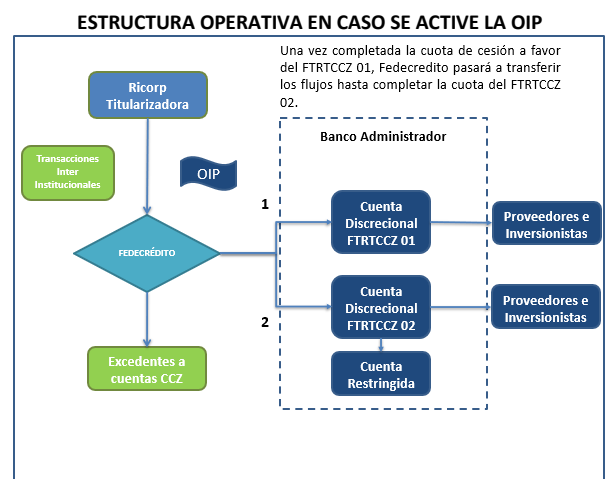
nes pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en donde se resguardarán, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión.

Inicialmente, estará constituida por el monto de US\$900,000.00, los cuales se tomarán del producto de la colocación de la emisión y posteriormente se alimentará a partir de fondos desde la Cuenta Discrecional según la prelación de pagos.

Orden Irrevocable de Pago (OIP)

La CCZ estará 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 Orden Irrevocable de Pago (OIP), a favor del Fondo de Titularización para que FEDECRÉDITO con cargo a los 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 de Cesión Básica y la Cuota de Cesión Adicional, según corresponda, hacia la denominada Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.

Cabe precisar que, una vez se haya cancelado el contrato de cesión de derechos a favor del Fondo de Titularización FTRTCCZ 01, la OIP otorgada por la CCZ recaerá sobre los primeros flujos de dinero que mensualmente deba transferir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca por la compensación de las operaciones interinstitucionales con el resto de participantes del sistema.



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

En caso de que la OICT dejara de ser el mejor medio para cumplir con la Cuota de Cesión Básica (y Adicional, si aplica), se activará de forma inmediata la OIP que la CCZ habrá instruido a FEDECRÉDITO a favor del FTRTCCZ 02. Ricorp Titularizadora, S.A. notificará por escrito a FEDECRÉDITO: i) la fecha a partir de la cual debe pro-

ceder conforme a la OIP, por haber ocurrido un incumplimiento por parte de la Caja de Crédito de Zacatecoluca a la OICT; y ii) el número de la denominada Cuenta Discrecional y nombre del Banco en el cual está abierta dicha cuenta. Ricorp Titularizadora, S.A. estará obligada 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 ya estaría suscrita y 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 emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

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

Destino de los Recursos

Los fondos que la CCZ reciba de la primera colocación, en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales a favor del Fondo de Titularización FTRTCCZ 02, serán utilizados por el originador para capital de trabajo (colocación de créditos, cancelación de pasivos y/o ampliación de servicios financieros a sus asociados).

En caso exista una segunda colocación, la CCZ utilizará estos recursos para redimir anticipadamente lo adeudado con el Fondo de Titularización FTRTCCZ 01, y así cancelar las obligaciones del contrato de cesión de derechos suscrito en favor de dicho fondo.

Condiciones Especiales

Cabe mencionar que durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del

FTRTCCZ 02, la Caja de Crédito de Zacatecoluca estará 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 voluntarias de capital por un monto mínimo de US\$8,000,000 en caso se realice únicamente una colocación; en caso se realice una segunda colocación en el mes doce, a partir del mes trece se obligará a mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de US\$9,000,000.
- d) Dar cumplimiento a las razones financieras detalladas en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros.

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

- a) **Índice de préstamos vencidos:** Se define como la suma de los saldos de capital de los préstamos vencidos, más los saldos de capital de los préstamos refinanciados no considerados en el universo de préstamos vencidos; dividida entre la suma de los saldos de capital del total de la cartera de préstamos bruta. 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.
- b) **Porcentaje de préstamos categoría A y B:** Se define como la suma de los saldos de capital de los préstamos otorgados por la Caja de Crédito de Zacatecoluca clasificados como A1, A2 y B dividida entre la suma de los saldos de capital del total de la cartera de préstamos bruta. 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.
- c) **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.

El auditor externo de la CCZ será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. La certificación al cierre de marzo, junio y septiembre deberá remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el último día hábil del mes inmediato posterior. Es relevante mencionar que estas razones financieras son las mismas que CCZ ha reportado en la estructura de titularización del FTRTCCZ 01; valorándose favorablemente el historial de cumplimiento.

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.

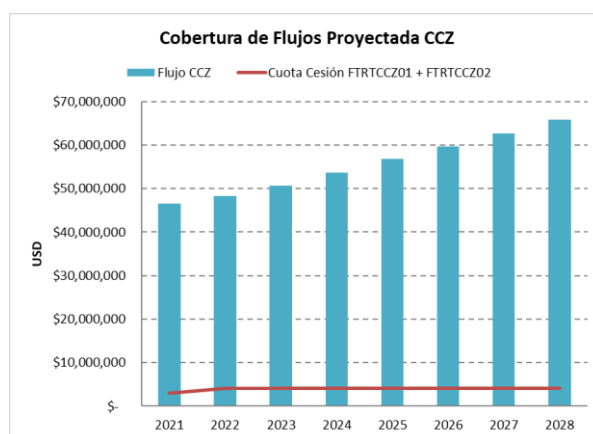
Caducidad

La CCZ y Ricorp Titularizadora, suscribirán 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 02 serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y, en consecuencia, la CCZ deberá enterar a Ricorp, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de US\$27,252,000 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 02, 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.

El contrato de la Titularización establece que el Originador cederá de manera mensual una parte de sus flujos financieros con el objetivo de cubrir la Cuota de Cesión Básica y la Cuota de Cesión Adicional mensual, si aplica, a favor del FTRTCCZ 02. En ese sentido, la estructura operativa establece que los primeros ingresos de efectivo de la CCZ provenientes de la cartera de préstamos (incluyendo amortización de capital, pago de intereses, comisiones y seguros) serán percibidos por el FTRTCCZ 01 y, una vez entregada la cuota de cesión de esta titularización, los excedentes de flujos serán canalizados hacia el FTRTCCZ 02. En caso el Originador redima en su totalidad sus obligaciones con el FTRTCCZ 01, el FTRTCCZ 02 pasará a percibir los primeros ingresos provenientes de la cartera de préstamos de la CCZ.

La estructura del FTRTCCZ 02 establece que en caso se realice únicamente la primera colocación, del mes 1 al 84 la CCZ deberá entregar al FTRTCCZ 02 la Cuota de Cesión Básica (US\$225,000); y en el caso que exista una segunda colocación en el mes 12, del mes 13 al 84 la CCZ deberá entregar al FTRTCCZ 02 además de la Cuota de Cesión Básica, la Cuota de Cesión Adicional (US\$116,000). Al comparar el importe mensual de flujos proyectados de la CCZ vinculados con la cartera de préstamos, en los primeros catorce meses de la emisión, con

los importes de la cuota de cesión a favor del Fondo de Titularización FTRTCCZ 01 y la Cuota de Cesión Básica a favor del FTRTCCZ 02, se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación (11.4 veces). Del mes 15 al 84, el análisis de cobertura considera la Cuota de Cesión Básica y Adicional a favor del FTRTCCZ 02 (asumiendo se redimen las obligaciones de FTRTCCZ 01), con una cobertura proyectada promedio anual de 13.9x.

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.

En los primeros meses de la contingencia sanitaria en 2020, se determinó una leve sensibilización en los flujos del Originador. Posteriormente, en el primer trimestre de 2021, con un panorama menos incierto sobre el desempeño de algunos sectores económicos, los flujos han recuperado gradualmente su dinámica de crecimiento; valorándose como un aspecto de fortaleza el desempeño de los flujos en un entorno adverso (brote del COVID-19).

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTRTCCZ 02)

Nombre del Fondo (Emisor): Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRTCCZ 02).

Originador: Caja de Crédito de Zacatecoluca, S.C. de R.L. de C.V. (CCZ).

Denominación de la emisión: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (VTRTCCZ 02).

Monto del programa: Hasta US\$22.0 millones de dólares.

Tasa de Interés: Fija por la totalidad del plazo.

Plazo: Hasta 84 meses (7 años).

Amortización: La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento, con o sin período de gracia, en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Sociedad Titularizadora antes de la colocación.

Pago de Intereses: La Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual, trimestral, semestral o anual sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés será fija, por la totalidad del plazo y se determinará en el momento previo a la colocación de la emisión de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización.

ANÁLISIS DE FLUJOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Con base en el modelo financiero realizado por la Titularizadora en el cual se estiman los ingresos y gastos esperados del Fondo de Titularización, se determina que el nivel de cobertura que otorga la cesión de flujos financieros futuros para el pago de capital e intereses se ubica en un promedio mensual de 1.03 veces durante el plazo de la emisión (84 meses) mientras que la cobertura sobre los egresos totales del Fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) es en promedio de 1.01x.

A criterio de Zumma Ratings, estas coberturas se consideran modestas, aunque se valora la predictibilidad en los gastos del Fondo (tasas de interés fija). Adicionalmente, de considerar en el análisis los recursos mantenidos en la cuenta restringida dichas coberturas mejoran a 4.93x y 4.79x respectivamente.

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 modificó 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 CCZ es la concesión de préstamos al público en general y la captación de depósitos de sus socios. La Entidad está sujeta al control y vigilancia de FEDECRÉDITO; siendo una de las instituciones proveedoras de recursos financieros a favor de la CCZ.

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 CCZ 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. Al 31 de diciembre de 2020, los estados financieros auditados presentaron 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 gestión de riesgos, transparencia y responsabilidad frente a los distintos grupos de interés y la sociedad en general; la Entidad ha establecido un sistema de Gobierno Corporativo adecuado a la naturaleza, complejidad y escala de sus actividades.

En cumplimiento con la Norma Prudencial “Normas de Gobierno Corporativo en las Entidades Socias que Captan Depósitos exclusivamente de sus Socios- NRP-002” la CCZ 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), quién es la máxima responsable de la gestión de los negocios, pudiendo apoyarse de un Comité de Gerencia.

Las operaciones de crédito con partes relacionadas no comprometen la independencia de la administración, ya que éstas representaron el 1.7% del fondo patrimonial al 31 de diciembre de 2020 (información más reciente disponible).

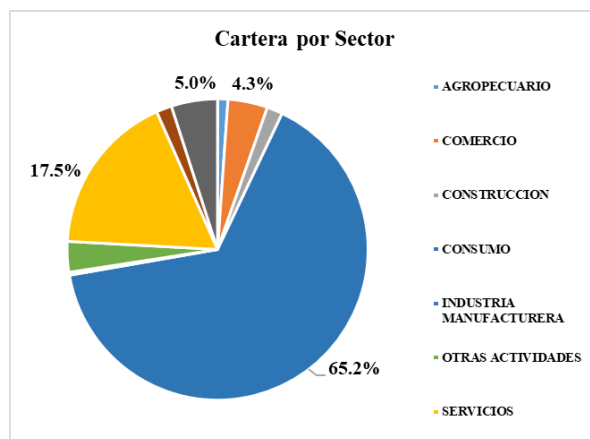
GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS ORIGINADOR

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 en acuerdo con 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 aprobadas 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

En términos de negocios, se señala el importante crecimiento que mostró la Entidad en el primer trimestre de 2021, en virtud de las mayores colocaciones en los sectores de consumo y servicios (microempresas). Cabe precisar que, durante 2020, 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 interanual de 20.1% al 31 de marzo de 2021 (ver gráfico: Cartera por sector). En el análisis se señala la participación que exhibe el sector consumo en la cartera (65%); así como la concentración de créditos otorgados a municipalidades (con garantía FODES) en el total de préstamos (20%).



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 (respaldo para pagar sus obligaciones).

Calidad de Activos

El índice de vencidos de la CCZ reflejó una reducción interanual al 31 de marzo de 2021. En el lapso de doce meses, la mora pasó desde 1.7% en marzo 2020, a 1.2% en el cierre del primer trimestre del presente año. Se señala que, tanto la disminución en el volumen de créditos vencidos, así como la importante expansión en cartera, contribuyeron en la evolución descrita. Cabe precisar que, durante 2020, la CCZ suspendió el conteo de días mora en los meses de confinamiento (abril – junio), en sintonía con las prácticas del sistema y la normativa emitida. Desde la reapertura económica en julio 2020, la entidad normalizó el proceso de registro de las operaciones vencidas (solo para la cartera No-COVID-19).

En el contexto de la pandemia, la entidad otorgó alivios (períodos de gracia, diferimiento de pagos) a una baja

proporción de créditos (12%), 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, un 0.36% de la cartera total de la CCZ exhibe afectaciones en sus flujos al 31 de marzo de 2021.

Con el reinicio de conteo de los días mora, a partir del 14 de marzo de 2021, el volumen de vencidos comenzará a reflejar la situación real. Es probable que el indicador de mora registre un ligero aumento en el corto plazo; sin embargo, se prevé que no se aleje significativamente de sus niveles históricos. Además, el crecimiento de la cartera contribuirá favorablemente en el indicador.

Por su parte, la cartera refinanciada / reestructurada alcanzó una participación conjunta con los créditos vencidos del 6.0% a la fecha de evaluación sobre los créditos totales (8.2% en marzo de 2020). En términos de cobertura, las reservas de saneamiento cubrieron un favorable 248.4% al tercer trimestre de 2021, a la luz de la mayor constitución de reservas voluntarias. De incorporar en la medición a los créditos refinanciados/reestructurados, la cobertura disminuye a 51.4%. Durante el presente año, la CCZ planea mantener una cobertura sobre vencidos superior al 200%, como medida prudencial en un ambiente de recuperación económica.

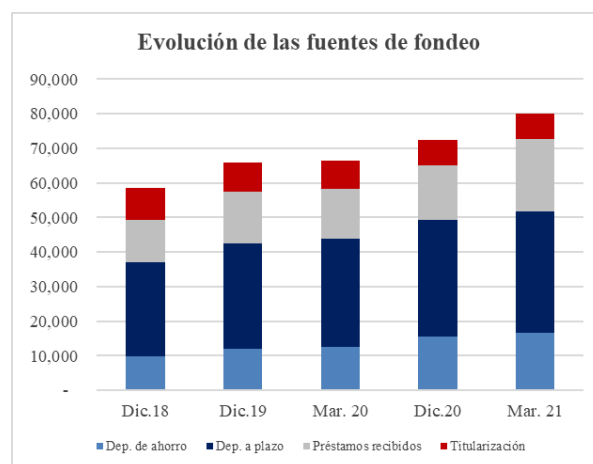
En relación con la estructura por categoría de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E representaron un bajo 0.9% del total de créditos en el primer trimestre de 2021, menor al nivel presentado en similar período de 2020 (2.1%). En otro aspecto, se señala la modesta relación garantía real/cartera, al representar un 22.8% del total de garantías, no obstante, se valora el 44.6% de cartera que la Entidad tiene garantizada con orden irrevocable de pago, en línea al segmento hacia el cual la entidad enfoca su modelo de negocio (consumo).

Por otra parte, la CCZ exhibe una modesta concentración individual de deudores al representar los mayores diez el 11.9% (Alcaldías); debiendo señalar que se observa una tendencia a la baja en la concentración descrita (13.5% al cierre de 2019).

En abril de 2021, como hecho relevante, 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 no existe todavía un proyecto de ley relacionado con este tema. De materializarse, esta situación afectaría la liquidez de las municipalidades.

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de la CCZ se fundamenta en depósitos de clientes; complementándose con préstamos recibidos y la primera titularización. Al 31 de marzo de 2021, las operaciones a plazo predominan sobre los pasivos de intermediación, representando el 41.2% del total, seguido en ese orden de los préstamos adquiridos (24.7%), los depósitos de ahorro (19.8%) y el pasivo por titularización (8.7%). El gráfico *Evolución de las fuentes de fondeo* ilustra la composición del fondeo de la CCZ en los últimos años. Cabe precisar que el originador no realizó variaciones sustanciales en sus tasas pasivas de captación en los últimos doce meses (hasta marzo 2021).



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 CCZ se considera razonable, los fondos disponibles (US\$15.2 millones) representan el 15% en la estructura de balance, ubicándose en niveles inferiores a los observados en la banca local (32%) y otras instituciones financieras a marzo 2021. Por su parte, las disponibilidades favorecen una cobertura sobre las operaciones a la vista de 0.90 veces, la cual disminuye a un moderado 0.28x de incorporar en la medición los depósitos a plazo.

En términos de concentraciones individuales relevantes, los diez mayores depositantes representan el 16.4% del total de captaciones, 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 Entidad registra descalces entre activos y pasivos en algunas 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 descalce 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 ligeramente elevada, favoreciendo la capacidad de crecimiento, de absor-

ción de pérdidas inesperadas y flexibilidad financiera. En ese contexto, la relación de fondo patrimonial a activos ponderados fue de 17.0% al 31 de marzo de 2021, sobre un mínimo requerido del 12%. Por su parte, el indicador de patrimonio/activos se ubicó en 14.9%, superior al promedio de la banca comercial (10.7%).

En el marco del primer programa de titularización, la CCZ está obligada a mantener reservas de capital por un monto mínimo de US\$5,000,000 como parte de las condiciones especiales de la estructura; mientras que la segunda titularización estable que CCZ mantendrá un mínimo de \$8,000,000 en reservas de capital (US\$9,751,834 a marzo 2021). 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. Asimismo, la Entidad no planea decretar dividendos en el presente año.

Análisis de Resultados

Al 31 de marzo de 2021, la CCZ cerró con una utilidad neta de US\$513 mil, reflejando una disminución interanual de 14.4%. El menor volumen de otros ingresos no operacionales (ingresos de ejercicios anteriores) determinó la dinámica en la generación de utilidades. Adicionalmente, se señala el aumento en el resultado financiero y

operativo; así como un menor gasto por constitución de reservas.

La base de activos productivos ha favorecido un aumento del 12.3% 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 incrementó 17% respecto de marzo 2020, en consonancia con el ritmo en que crecen los ingresos y los costos; mientras que el margen financiero fue de 59.2% al cierre del primer trimestre de 2021.

En términos de eficiencia (gastos operativos sobre utilidad financiera), la CCZ reflejó un índice de 61.3% (71.0% en 2020), en virtud de la contención de gastos operativos y la ampliación de los resultados de intermediación de la Entidad. No obstante, el indicador en mención compara desfavorable en relación con los niveles observados en la banca comercial (53.0%) y otras instituciones financieras. Finalmente, la CCZ cerró el primer trimestre del año con un ROAA y ROAE de 1.4% y 9.1% respectivamente.

La CCZ planea aumentar anualmente su utilidad de 2021 en torno al 10%, en sintonía con el crecimiento esperado en activos productivos.

ANEXO

CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCZ 02 (REALIZANDO LA PRIMERA Y SEGUNDA COLOCACIÓN)

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN							
Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	\$225,000.00	22	\$341,000.00	43	\$341,000.00	64	\$341,000.00
2	\$225,000.00	23	\$341,000.00	44	\$341,000.00	65	\$341,000.00
3	\$225,000.00	24	\$341,000.00	45	\$341,000.00	66	\$341,000.00
4	\$225,000.00	25	\$341,000.00	46	\$341,000.00	67	\$341,000.00
5	\$225,000.00	26	\$341,000.00	47	\$341,000.00	68	\$341,000.00
6	\$225,000.00	27	\$341,000.00	48	\$341,000.00	69	\$341,000.00
7	\$225,000.00	28	\$341,000.00	49	\$341,000.00	70	\$341,000.00
8	\$225,000.00	29	\$341,000.00	50	\$341,000.00	71	\$341,000.00
9	\$225,000.00	30	\$341,000.00	51	\$341,000.00	72	\$341,000.00
10	\$225,000.00	31	\$341,000.00	52	\$341,000.00	73	\$341,000.00
11	\$225,000.00	32	\$341,000.00	53	\$341,000.00	74	\$341,000.00
12	\$225,000.00	33	\$341,000.00	54	\$341,000.00	75	\$341,000.00
13	\$341,000.00	34	\$341,000.00	55	\$341,000.00	76	\$341,000.00
14	\$341,000.00	35	\$341,000.00	56	\$341,000.00	77	\$341,000.00
15	\$341,000.00	36	\$341,000.00	57	\$341,000.00	78	\$341,000.00
16	\$341,000.00	37	\$341,000.00	58	\$341,000.00	79	\$341,000.00
17	\$341,000.00	38	\$341,000.00	59	\$341,000.00	80	\$341,000.00
18	\$341,000.00	39	\$341,000.00	60	\$341,000.00	81	\$341,000.00
19	\$341,000.00	40	\$341,000.00	61	\$341,000.00	82	\$341,000.00
20	\$341,000.00	41	\$341,000.00	62	\$341,000.00	83	\$341,000.00
21	\$341,000.00	42	\$341,000.00	63	\$341,000.00	84	\$341,000.00
					Total		\$27,252,000.00

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

	DIC.18	%	DIC.19	%	MAR.20	%	DIC.20	%	MAR.21	%
ACTIVOS										
Fondos Disponibles	10,350	14%	13,001	16%	12,996	15%	13,267	15%	15,172	15%
Préstamos brutos	59,520	80%	65,022	78%	66,209	78%	73,246	80%	79,487	80%
Vigentes	55,560	74%	60,192	72%	60,788	72%	68,593	75%	74,718	75%
Refinanciados / Reestructurados	3,427	5%	3,850	5%	4,266	5%	3,599	4%	3,782	4%
Vencidos	532	1%	979	1%	1,155	1%	1,054	1%	987	1%
Menos:										
Reserva de saneamiento	1,257	2%	1,763	2%	1,964	2%	2,263	2%	2,452	2%
Préstamos netos de reservas	58,263	78%	63,258	76%	64,245	76%	70,983	78%	77,036	77%
Bienes recibidos en pago	668	1%	369	0%	339	0%	236	0%	181	0%
Derechos y Participaciones	2,170	3%	2,372	3%	2,543	3%	2,540	3%	2,807	3%
Activo fijo neto	2,513	3%	3,436	4%	3,700	4%	3,682	4%	3,650	4%
Otros activos	879	1%	714	1%	587	1%	718	1%	841	1%
TOTAL ACTIVOS	74,844	100%	83,149	100%	84,410	100%	91,427	100%	99,687	100%
PASIVOS										
Depósitos										
Depósitos de ahorro	9,917	13%	12,098	15%	12,641	15%	15,516	17%	16,779	17%
Cuentas a plazo	27,013	36%	30,470	37%	31,254	37%	33,745	37%	34,919	35%
Restringidos e Inactivos	2,015	3%	1,945	2%	1,914	2%	2,179	2%	2,130	2%
Total de Depósitos	38,945	52%	44,513	54%	45,809	54%	51,439	56%	53,828	54%
Préstamos Recibidos	12,369	17%	14,971	18%	14,269	17%	15,676	17%	20,933	21%
Títulos de emisión propia	9,127	12%	8,390	10%	8,195	10%	7,592	8%	7,379	7%
Otros Pasivos	1,969	3%	1,954	2%	2,516	3%	2,330	3%	2,684	3%
TOTAL PASIVO	62,410	83%	69,828	84%	70,790	84%	77,037	84%	84,824	85%
PATRIMONIO NETO										
Capital social	2,340	3%	2,558	3%	2,603	3%	2,677	3%	2,686	3%
Reservas, P.R. y Resultados Acumulados	8,780	12%	9,492	11%	10,418	12%	10,325	11%	11,664	12%
Resultados del Ejercicio	1,313	2%	1,271	2%	600	1%	1,388	2%	513	1%
TOTAL PATRIMONIO NETO	12,434	17%	13,322	16%	13,620	16%	14,390	16%	14,863	15%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	74,844	100%	83,149	100%	84,410	100%	91,427	100%	99,687	100%

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

	DIC.18	%	DIC.19	%	MAR.20	%	DIC.20	%	MAR.21	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	8,879	100%	9,842	100%	2,500	100%	10,145	100%	2,807	100%
Intereses de Operaciones de Intermediación	8,592	97%	9,493	96%	2,429	97%	9,725	96%	2,719	97%
Ingresos de Otras Operaciones	287	3%	348	4%	71	3%	420	4%	88	3%
COSTOS DE OPERACIÓN	3,326	37%	4,202	43%	1,080	43%	4,332	43%	1,146	41%
Intereses sobre Depósitos	1,571	18%	1,776	18%	948	38%	1,975	19%	521	19%
Intereses sobre Préstamos	1,262	14%	1,544	16%	0	0%	1,593	16%	445	16%
Comisiones, Costos de Intermediación y Otros	493	6%	882	9%	132	5%	765	8%	179	6%
UTILIDAD FINANCIERA	5,554	63%	5,640	57%	1,420	57%	5,814	57%	1,661	59%
GASTOS OPERATIVOS	3,567	40%	3,763	38%	1,008	40%	3,687	36%	1,019	36%
Personal	1,852	21%	2,018	20%	535	21%	1,865	18%	555	20%
Generales	1,585	18%	1,605	16%	439	18%	1,678	17%	403	14%
Depreciación y amortización	129	1%	140	1%	34	1%	144	1%	61	2%
Reservas de saneamiento	(192)	-2%	497	5%	262	10%	598	6%	200	7%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	1,795	20%	1,380	14%	150	6%	1,529	15%	442	16%
Otros ingresos y gastos no operacionales	292	3%	610	6%	610	24%	750	7%	240	9%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	2,088	24%	1,990	20%	760	30%	2,279	22%	683	24%
Impuesto sobre la renta	774	9%	719	7%	160	6%	891	9%	170	6%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	1,313	15%	1,271	13%	600	24%	1,388	14%	513	18%

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.18	DIC.19	MAR.20	DIC.20	MAR.21
Capital					
Pasivo / Patrimonio	5.02	5.24	5.20	5.35	5.71
Pasivo / Activo	0.83	0.84	0.84	0.84	0.85
Patrimonio / Préstamos brutos	20.9%	20.5%	20.6%	19.6%	18.7%
Patrimonio/ Vencidos	2335.7%	1360.4%	1179.2%	1365.7%	1506.0%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	3.9%	6.5%	7.4%	6.3%	5.7%
Patrimonio / Activos	16.6%	16.0%	16.1%	15.7%	14.9%
Coefficiente Patrimonial Activos Ponderados	17.2%	17.2%	17.9%	17.3%	17.0%
Liquidez					
Disponibilidades / Depósitos a la vista	1.04	1.07	1.03	0.86	0.90
Disponibilidades / Depósitos Totales	0.27	0.29	0.28	0.26	0.28
Disponibilidades / Activo	0.14	0.16	0.15	0.15	0.15
Préstamos / Depósitos totales	149.6%	142.1%	140.2%	138.0%	143.1%
Rentabilidad					
ROAE	11.03%	9.87%	8.05%	10.02%	9.14%
ROAA	1.90%	1.61%	1.30%	1.59%	1.41%
Margen financiero neto	62.5%	57.3%	56.8%	57.3%	59.2%
Utilidad neta / Ingresos financieros	14.8%	12.9%	24.0%	13.7%	18.3%
Gastos operativos / Total activos	4.8%	4.5%	4.8%	4.0%	4.1%
Componente extraordinario en utilidades	22.3%	48.0%	101.7%	54.0%	46.8%
Rendimiento de Activos	12.3%	12.2%	12.3%	11.2%	11.5%
Costo de la deuda	5.5%	6.2%	6.3%	5.8%	5.6%
Margen de operaciones	6.8%	6.0%	5.9%	5.4%	5.9%
Eficiencia operativa	64.2%	66.7%	71.0%	63.4%	61.3%
Calidad de activos					
Vencidos / Préstamos brutos	0.89%	1.51%	1.74%	1.44%	1.24%
Reservas / Vencidos	236.1%	180.1%	170.0%	214.7%	248.4%
Préstamos brutos / Activos	79.5%	78.2%	78.4%	80.1%	79.7%
Activos Inmovilizados	-0.4%	-3.1%	-3.4%	-6.8%	-8.6%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	6.7%	7.4%	8.2%	6.4%	6.0%
Reservas / Vencidos + refinanciados	31.7%	36.5%	36.2%	48.6%	51.4%
Otros indicadores					
Ingresos de intermediación	8,592	9,493	2,429	9,725	2,719
Costos de intermediación	2,832	3,320	948	3,567	967
Utilidad actividades de intermediación	5,760	6,174	1,481	6,158	1,752

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.