

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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria n°6172021 del 19 de octubre de 2021.
Fecha de ratificación: 28 de octubre de 2021.
Información Financiera no auditada al 30 de junio 2021.

Contactos: Gabriela Rosales Quintanilla
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero grosales@scriesgo.com
Analista sénior morantes@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 no auditada al 30 de junio de 2021.

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

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

(SLV): Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

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

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- 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.
- Amplios niveles de coberturas sobre la cesión mensual de capital más interés.
- 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 financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

“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

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 entorno a la recuperación económica.
- Mantener una posición de liquidez apropiada para el cumplimiento oportuno de sus obligaciones, ante el entorno económico generado por el COVID-19.
- Mejorar los 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

- Potenciales ajustes postpandemia COVID-19, podrían generar efectos negativos en la economía y afectar los servicios de intermediación financiera 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.

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 junio de 2021	USD 7,166,666.83

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la plaza

De acuerdo con el Ministerio de Salud, el porcentaje de vacunados con dos dosis fue de 55.1% y con una dosis 64.1% al 12 de octubre de 2021. Asimismo, el Gobierno inició el proceso de vacunación para una tercera dosis en septiembre del año en curso¹. Durante el primer semestre, la economía mostró signos de recuperación, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL); mejoró la proyección de crecimiento para el país, ubicándolo como la segunda economía que más crecerá de la región centroamericana. Por su parte, los excesos de demanda acumulada durante el 2020, han originado que la inflación ronde el 5.0% a septiembre 2021, versus -0.4% en igual mes del 2020.

El posicionamiento del partido Nuevas Ideas (NI) en la asamblea legislativa (56 diputados); otorgó al Ejecutivo mayor flexibilidad para ejecutar acciones de manera expedita, entre las que revisten importancia: la aprobación

¹ Fuente: <https://covid19.gob.sv/> fecha: 12-10-2021

de la Ley Bitcoin; la presentación del anteproyecto de reforma a la Constitución de La República, modificaciones a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES); y un potencial reforma al sistema de pensiones, entre otras.

El modesto crecimiento económico de las últimas dos décadas se profundizó debido al confinamiento y movilidad reducida para evitar contagios masivos por COVID-19. Los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y de alivio económico, la creciente dependencia del financiamiento de corto plazo, y una reducida recaudación fiscal entre los meses de abril y agosto de 2020, agudizaron el déficit fiscal y el incremento de la deuda pública. Lo anterior podría dificultar la obtención de financiamiento a través del mercado local y el acceso a los mercados de deuda internacional. Las negociaciones en curso entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Gobierno buscan concretar un acuerdo económico hasta por USD1,400 millones para reconfiguración de deuda y refuerzo presupuestario.

Como medida para la recuperación de la actividad económica, el Gobierno estructuró el Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA); por un monto de USD600 millones. También, se aprobó un incremento al salario mínimo del 20%. El Salvador continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de infraestructura pública, entre estos: la renovación vial en el área de San Salvador, el viaducto Francisco Morazán, periférico Claudia Lars, inversiones en la red hospitalaria, el tren del pacífico cuyo estudio de factibilidad fue adjudicado al consorcio coreano *SOOSUNG Engineering*; entre otros proyectos.

5.2 Producción nacional

Según el Banco Central de Reserva (BCR); el Producto Interno Bruto (PIB) cerró en USD24,639.0 millones en 2020, y estima un crecimiento del 9.0% al finalizar 2021. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que la expansión será de 7.5%. Durante el segundo trimestre de 2021, este indicador mostró un crecimiento del 24.5% interanual, una notable recuperación respecto de la caída del 19.7% experimentada en el mismo periodo del año anterior.

Tasa de variación anual del PIB por industria a junio 2021



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR, datos disponibles a junio 2021

5.3 Finanzas públicas

En el primer semestre de 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron un saldo de USD3,617.3 millones y un crecimiento anual de 24.6%, explicado por una mejor recaudación de ingresos tributarios entre abril y junio del año en curso. Por su parte, el gasto total (USD4,001 millones) creció en 3.4%, determinado por recursos en gasto corrientes y capital. Al cierre de 2020, el déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, medidas de alivio económico y al pago de intereses de deuda. De acuerdo con las cifras del presupuesto 2021, para este año el déficit primario alcanzaría USD1,958.2 millones un 3.8% del PIB.²

Perfil de la Deuda SPNF (USD)	2017	2018	2019	2020	Jun-2020*	Jun-2021*
Deuda Interna	9,193.5	9,217.0	9,629.7	10,739.7	9,965.0	10,871.6
Deuda Externa	2,823.5	3,175.0	3,048.0	3,395.4	3,039.0	3,405.7
Deuda mediano y largo plazo	12,017.0	12,392.0	12,677.7	14,135.1	13,004.0	14,277.3
LETES (valor precio)	700.2	770.7	936.1	1,315.1	1,366.8	1,329.7
CETES	-	-	-	645.8	483.6	1,015.0
Deuda corto plazo	700.2	770.7	936.1	1,960.9	1,850.4	2,344.7
Deuda Previsional	4,573.6	4,921.5	5,264.8	5,555.9	5,400.8	5,669.1
Deuda total	17,290.8	18,084.2	18,878.6	21,651.9	20,255.2	22,291.1
Deuda total % del PIB	69.2%	69.2%	69.9%	85.8%	80.7%	83.8%
PIB a precios corrientes	24,979.2	26,117.4	27,022.6	25,245.6	25,091.9	26,593.6

Fuente: Elaboración propia con Informe Mensual del Perfil de la Deuda del MH.

*PIB estimado por el Ministerio de Hacienda (MH).

A junio de 2021, la deuda total registró USD22,291.1 millones, que representó el 83.8% del PIB. Actualmente, El

² FUSADES. Informe de coyuntura económica mayo 2021

Salvador está negociando con el FMI, un acuerdo de servicio ampliado para obtener hasta USD1,400.0 millones como refuerzo del Presupuesto General para los próximos tres años. La reconversión de las obligaciones de corto a largo plazo, ayudaría a liberar presiones de liquidez en la ruta hacia una recuperación post-Covid19. Al cierre de junio de 2021, el Ministerio de Hacienda reportó un saldo en LETES de USD1,329.1 millones y en CETES de USD1,015.0 millones.

5.4 Comercio exterior

Las exportaciones registraron un valor de USD3,252.9 millones a junio de 2021 (+48.1%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron: maquila (+102.1%) y la industria manufacturera que incluye productos alimenticios, de caucho y plástico (+41.5%). Por su parte, las importaciones totalizaron en USD7,011.3 millones (+47.7%). Los bienes de consumo crecieron un 35.2%, mientras que los bienes de capital un 67.0%; impulsado por los bienes intermedios para manufactura e industria (+49.2%); factura petrolera (+70.6%), bienes no duraderos (28.3%); así como transporte y comunicación (+64.5%).

5.5 Inversión extranjera directa (IED)

A junio de 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD366.5 millones, 2.2% mayor a lo observado en igual periodo del año anterior. Principalmente, por la recuperación en los flujos de la industria manufacturera para bienes de consumo e intermedios. Panamá con USD136 millones y EEUU con USD103 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, el sector construcción y tecnologías de la información continúan registrando considerables disminuciones de IED, 60.0% y 100.2%, respectivamente.

5.6 Remesas familiares

Al finalizar junio de 2021, las remesas familiares mostraron un crecimiento interanual del 45.3% y alcanzaron un acumulado de USD3,658.5 millones (20% del PIB). El BCR prevé que la continua reducción en la tasa de desempleo de latinos que viven en Estados Unidos y el reciente anuncio de la renovación del Estatus de Protección Temporal (TPS, por

sus siglas en inglés) hasta el 31 de diciembre de 2022 favorezca la estabilidad en el envío de remesas familiares a El Salvador. El Gobierno de EEUU, a través del proyecto para el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); busca minimizar la migración; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

5.7 Sector bancario

Durante el primer semestre de 2021, el sector bancario registró un modesto crecimiento del 3.4% (junio 2020: +8.8%). El desempeño del sector estuvo determinado por un ligero crecimiento en el índice de morosidad, amplias coberturas para créditos vencidos, sólidos niveles de solvencia, excesos de liquidez y una alta participación del portafolio de inversiones. La estrategia de posicionamiento adoptada por algunos bancos modificó el ranking local. 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 Azul anunció la compra de Banco G&T continental El Salvador en julio de 2021.

La cartera de crédito reportó un crecimiento interanual modesto del 2.0% (diciembre 2020: 1.2%); principalmente determinados por créditos de empresa y menor medida consumo. El índice de morosidad se ubicó en 2.3% desde 1.7% en junio 2020. El indicador recoge el efecto del recuento de días mora y el levantamiento de medidas de apoyo económico a los afectados por COVID-19, que permitieron una suspensión transitoria de cuotas de pago durante los periodos de confinamiento.

En nuestra opinión, los bancos destinarán mayores recursos a sectores productivos con el objetivo de atender las necesidades de financiamientos que demanda la recuperación económica. Prevemos que los créditos destinados al consumo tendrán una dinámica más lenta, en línea con la recuperación del empleo y la mejora en los ingresos familiares.

El nivel de cobertura de reservas pasó desde 205.1% en diciembre 2020, a 154.6% junio 2021, afectada por el crecimiento de la mora mayor a 90 días. Parte de la cartera COVID-19, afectará los saldos de la cartera refinanciada debido al recalcule de días mora a partir de marzo 2021. La liquidez de los bancos continua determina por la captación de depósitos del público (+6.2%). Los bancos se han mostrado conservadores con el objetivo de proteger la liquidez. Este sentido, han destinado recursos a la

acumulación de reservas y a cartera de inversiones cuya participación pasó de 7.0% a 15.2% en lapso de dos años, principalmente colocados en títulos de gobierno.

Los ingresos operativos se expandieron de forma moderada en 1.0%. Los vinculados a inversiones mostraron un crecimiento del 57.3%, mientras que los provenientes de interés se contrajeron en 5.7%. Por su parte, los costos de operación reflejaron una reducción del 3.3%, lo cual incidió positivamente en la estabilidad del margen financiero. Por su parte las utilidades netas acumularon USD120 millones (+58.5%).

Con la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin, en el corto plazo los bancos tratarán de ser conservadores a fin de evitar los desequilibrios entre sus activos y pasivos en bitcoins dentro del balance. En este sentido, buscarán convertibilidad inmediata a dólares ante la incertidumbre del funcionamiento del cripto activo en sus etapas iniciales. El previsible incremento del riesgo cambiario dirigirá a las entidades a buscar mecanismos de cobertura que les permitan mitigar pérdidas por volatilidad cambiaria. Los bancos han iniciado el proceso de adaptar algunos sistemas para medios de pago. Sin embargo, un reto mayor derivaría de desarrollar controles informáticos y sistemas contables que les permita operar con Bitcoin y dólares; lo cual estimamos se hará de manera gradual.

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.

A junio de 2021, la cartera de créditos del Sistema Fedecrédito reportó un saldo de USD2,052.6 millones, experimentando un crecimiento anual del 10.2%, cercano al incremento experimentado por los bancos cooperativos (+12.1%) y muy por encima de la media del sector de bancos comerciales (+2.0%). Lo anterior es explicado por el mayor apetito de riesgo del sector cooperativo y su alcance a los sectores no atendidos por la banca tradicional, principalmente en ciclos económicos de crisis donde la banca comercial establece políticas de colocación crediticia más conservadoras.

El portafolio crediticio presentó un índice de vencimiento del 2.5% a junio de 2021, igual al observado 12 meses atrás. SCRiesgo considera que el inicio del conteo de días mora y la finalización de las medidas de alivio económico podrían evidenciar deterioros ocultos en la calidad de cartera del Sistema en el segundo semestre del año. Por su parte, los bancos comerciales reportaron un indicador de 2.3% y los bancos cooperativos 1.2%. Cabe señalar, que las entidades cuentan con mitigantes de riesgo como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD1,641.8 millones al término de junio de 2021, registrando un aumento del 21.2% anual, 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 8.1% y los bancos cooperativos 20.8%.

El coeficiente de solvencia patrimonial se ubicó en 22.1%, (junio de 2020: 22.3%), favorecido por capitalizaciones constantes y pago de dividendos moderados. La banca comercial reportó 15.0% 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 780 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 favorecidos por su amplia plataforma tecnológica. Lo anterior, crea importantes ventajas competitivas para cada una de sus entidades socias.

7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

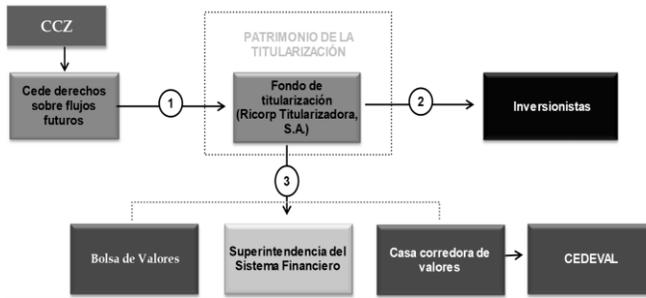
La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. En tal contexto, RICORP Titularizadora, S.A. 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 Conducta, Comité de Auditoría y Comité de Prevención de Lavado de Dinero.

7.1 Proceso de titularización



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.2 Emisión

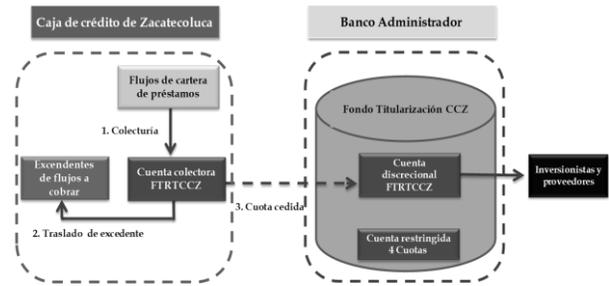
- Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de Zacatecoluca cede los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros futuros y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
- 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
FTRTCCZ 01	A - 10 años B - 5 años	124,000

Monto de sesión en dólares USD

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.3 Mecanismo de captura de fondos

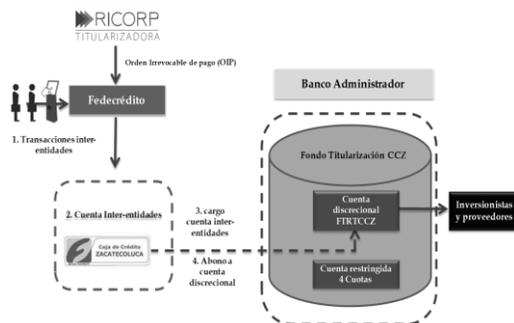


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

- 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 – FTRTCCZ 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

1. Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de FEDECREDITO.
2. Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
3. Mantener reservas de capital por un monto de 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 junio de 2021, 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 FEDECRÉDITO (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 FEDECRÉDITO. 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. Además, con el apoyo de FEDECREDITO, la CCZ ha ampliado su cobertura, integrándose al sistema de pagos del BCR, Transfer365, en el cual se realizan operaciones con otras instituciones del sistema financiero; los clientes pueden recibir y enviar transferencias, pagar préstamos y tarjetas de crédito, con disponibilidad en todos los días del año.

Se señala como factor positivo, el avance en la digitalización de los procesos de otorgamiento de crédito, principalmente los destinados al consumo, que concentra la mayor parte de su cartera.

En agosto de 2021, se autorizó el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRTCCZ 02) por USD22.0 millones. Con el fin de ceder los derechos sobre los flujos financieros futuros mensuales correspondientes a una porción de los ingresos generados por los activos de la CCZ y cancelar el saldo aún pendiente del FTRTCC 01.

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 González	Secretario
Lorenzo Gilberto Helena Canizalez	Director Propietario
Blanca Nora Gómez Guzmán	Director Suplente
José 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.

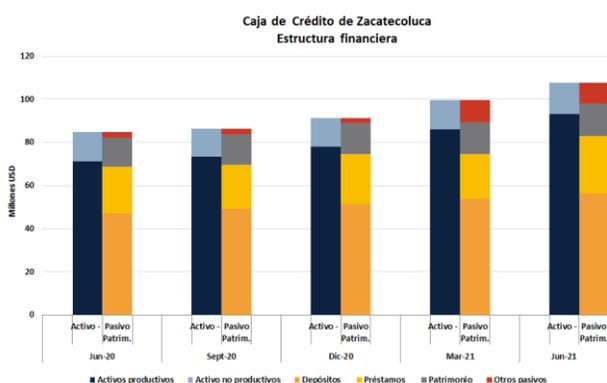
En nuestra opinión, la Caja tiene una estructura formal de gobierno corporativo, a la vez que cuenta con una adecuada gestión de riesgos que se favorece de herramientas técnicas de gestión para medir y controlar riesgos, en función del tamaño de negocios y los riesgos asumidos. En contrapeso, la Institución 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 junio 2020-2021, preparados con base a las Normas Contables emitidas por Fedecredito. Los estados financieros al 30 de junio de 2021 no 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 determinada por la tendencia sostenida en la expansión del crédito, una estabilidad en la calidad de los activos crediticios, un importante avance en las operaciones 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 27.1%, que le permitió cerrar con un acumulado de USD107.7 millones. En su mayoría, impulsado por el aumento de la cartera crediticia bruta (+33.2%), que superó el ritmo de expansión del 2020 (+7.2%).

Los pasivos totales mostraron un crecimiento interanual del orden del 30.2%; principalmente por la evolución positiva en depósitos captados de los socios (+20%), su principal fuente de financiamiento; y el incremento de la deuda con instituciones financieras (+95%). En este sentido, la deuda global ascendió a USD92.5 millones, superior en USD21.5 millones respecto a junio de 2020.

El patrimonio acumuló USD15.2 millones, 11.1% superior al crecimiento promedio mostrado en junio 2020 (+8.3%). La variación positiva es producto del incremento en las cuentas patrimoniales (+189.5%), resultados del presente ejercicio (+7.8%) y reservas (6.2%). La Agencia estima que el Originador mantiene un adecuado soporte para la absorción de pérdidas esperadas y continuar impulsando el crecimiento de cartera.

10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

10.1 Riesgo cambiario

Históricamente, la Caja de Crédito de Zacatecoluca no ha enfrentado riesgos materialmente importantes de tipo de cambio debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. La entrada en vigencia del Bitcoin como moneda de curso legal genera una alternativa de medio de pago e inversión al entorno económico salvadoreño. Al respecto, la Caja ha optado por no operar en Bitcoins, a su vez no ha evidenciado impactos negativos sobre los negocios que realiza. SCRiesgo monitoreará el comportamiento del riesgo cambiario relacionado al Bitcoin.

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

Desde 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 con otras instituciones financieras y con reservas de liquidez administrada por FEDECREDITO, a la fecha no se han presentado presiones sobre la liquidez.

A junio de 2021, las disponibilidades ascendieron a USD14.3 millones y mostraron un crecimiento de 7.4% sobre la base de junio de 2020. Explicado por el alza de los depósitos en otras entidades financieras de 13.6%, reflejo de la adopción de medidas precautorias al entorno aun en pandemia.

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 24.4% mayor al 17.0%, establecido como límite legal. Por su parte, la capacidad de liquidez inmediata sobre obligaciones financieras se posicionó en 15.9%, menor a lo reportado en junio de 2020 (19.4%), debido al aumento en los préstamos con otros bancos (+95%).

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 Fondo					
	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	15.7%	15.4%	14.5%	15.2%	13.3%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	19.4%	19.1%	17.8%	18.5%	15.9%
Relación de préstamos a depósitos	136.2%	133.4%	138.0%	143.1%	151.2%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

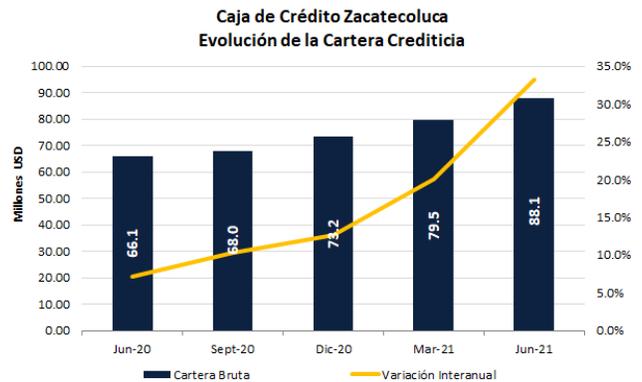
10.4 Riesgo de crédito

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.

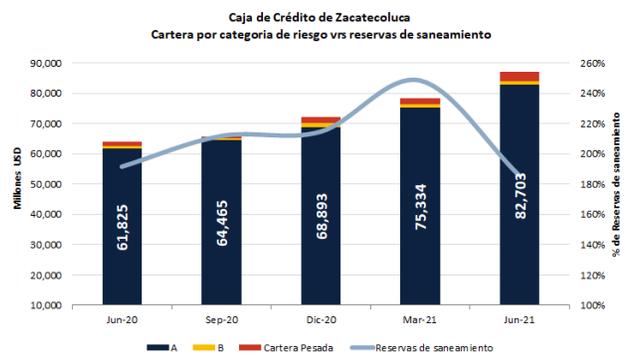
Luego de la reactivación económica la colocación de créditos se mostró dinámica desde el tercer trimestre de 2020. A junio de 2021, el portafolio crediticio acumuló un

saldo de USD88.1 millones y mostró una expansión del 33.2% (junio 2020: +7.2%). Los créditos relacionados representaron el 1.8% (máximo: 5% del fondo patrimonial, menor al 1.9% de junio 2020). 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 aumentó su tolerancia ante las expectativas en el proceso de recuperación económica y el avanzado proceso de vacunación. El 96.6% de los préstamos otorgados se clasifican en categorías A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 3.4% (junio 2020: 2.1%). La relación de cobertura de reservas sobre los créditos vencidos fue de 186.0% (junio de 2020: 191.8%). Por su parte, los activos de baja productividad no presentan riesgos que a futuro puedan deteriorar el patrimonio, cabe señalar que el indicador es favorecido por las amplias reservas dentro del balance.



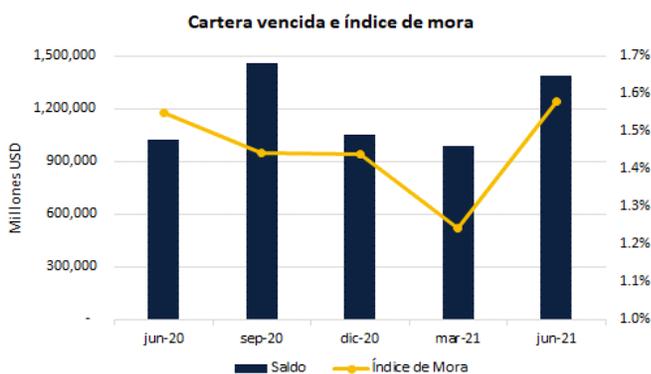
Fuente: Estados financieros de CCZ.

Por tipo de crédito, la CCZ concentra los créditos principalmente en consumo (65.7%), alcaldías (18%), empresa (7.6%), vivienda (5.8%) y tarjeta de crédito (3%). La cartera en su mayoría se respalda en ordenes irrevocables

de pago (48.6%), Fiduciaria (24.4%), hipotecaria (18.1%); otros (3.9%) y 5.1% 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 2.7% (USD2.3 millones) de la cartera a la fecha de este reporte, el 97.1% se concentra en las categorías A y B.

Al final de las medidas de alivio crediticio, la CCZ mantenía un saldo de US\$986.9 miles en la cartera vencida; a junio de 2021, aumentó a USD1.4 millones (+40.9% trimestral). Con relación a junio 2020, la cartera vencida se elevó en 35.8%; concentrada en créditos de consumo (77.9%) y tarjeta de crédito (15.0%).



Fuente: Estados financieros de CCZ.

Al junio 2021, índice de vencimientos mayor a 90 días se ubicó en 1.6% (sistema financiero: 1.2%). Los sectores que mayor concentraron en la cartera vencida son consumo y tarjetas de crédito y en menor cuantía empresa. El indicador se ha mantenido estable reflejo de castigos de cartera y medidas efectivas de recuperación.

Con la apertura económica, la CCZ ha definido nuevos productos para la nueva normalidad aplicados a clientes potenciales y recurrentes. Estos van dirigidos a través de líneas blandas para el sector consumo, empleados públicos 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. Finalizadas las medidas temporales relacionadas a la cartera crediticia, los indicadores de calidad de cartera han sido impactados levemente.

El índice de mora se elevó a 1.6% (junio 2020: 1.5%) debido al aumento del saldo de la cartera vencida en 35.8% (USD1.4 millones). La CCZ se ha centrado en cobrar la mora temprana, y cuenta con unidad especializada en recuperación administrativa junto con herramientas para administrar cartera en mora.

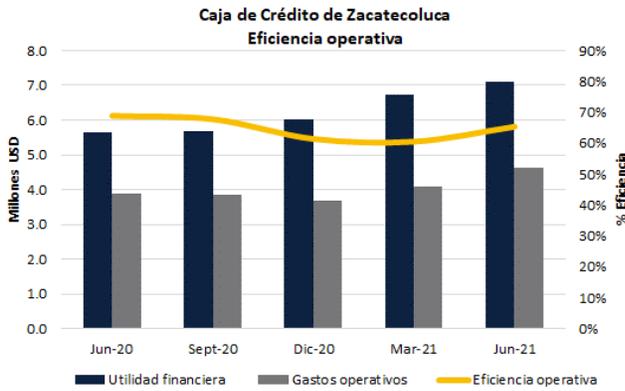
CCZ: Indicadores calidad de cartera					
	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Índice de mora	1.5%	1.4%	1.4%	1.2%	1.6%
Crédito C-D-E /Cartera Total	2.0%	0.9%	2.6%	2.3%	3.4%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	191.8%	211.9%	214.7%	248.4%	186.0%
Estimaciones /Crédito C-D-E	145.8%	348.1%	117.6%	132.2%	86.3%
Activos de baja productividad / patrimonio	-6.0%	-6.9%	-7.6%	-9.3%	-7.3%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

10.5 Riesgo de gestión y manejo

Entorno a la pandemia, la caja ha establecido como estrategia de mantener una tendencia conservadora de gastos, resguardar los flujos ante posibles problemas de liquidez futuros, así como la aplicación de tecnologías para el monitoreo de la actividad de intermediación y cobro.

Las relaciones de eficiencia continúan determinadas por volúmenes de negocios relativamente estables, una infraestructura modesta, pero con aumentos en los gastos operativos ante el aumento de la actividad y mora crediticia. En junio 2021, la eficiencia operativa mejoró al ubicarse en 65.4% desde 69.0% en lapso de un año principalmente por una mejor absorción del gasto con los ingresos fundamentales del negocio. Esto a pesar que los gastos operativos, mostraron una expansión 19.2% en relación a los reportados en junio 2020 (+1.0%). Por su parte, la eficiencia medida a través de los activos productivos versus los gastos de operativos se ubicó en 20.1 veces (junio 2020: 18.3 veces).



Fuente: Estados financieros de CCZ

La absorción de los costos de reservas frente a la utilidad financiera incrementó al ubicarse en 14.2% desde 9.3% en lapso de un año, reflejo de la oportuna estrategia de la Caja para mitigar posibles pérdidas debido a la morosidad generada ante la caducidad de las medidas transitorias y de alivio financiero emitidas por el gobierno adoptadas de manera prudencial.

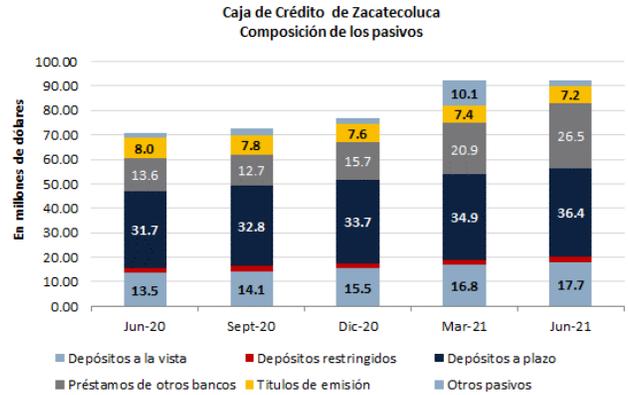
CCZ: Indicadores de gestión y manejo					
	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Gastos operativos / Margen de intermediación	69.0%	67.9%	61.4%	60.4%	65.4%
Gastos operativos / activos totales promedio	4.8%	4.5%	5.6%	4.4%	4.8%
Costos en reservas / Margen de intermediación	9.3%	8.9%	13.2%	13.3%	14.2%
Activos productivos / Gastos operativos	18.3	19.1	15.9	21.1	20.1

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 junio de 2021, mantienen una participación del 61.1% del total de pasivos y mostraron una expansión interanual del 20% (USD9.4 millones).

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 USD33.6 millones, distribuidos de la siguiente manera: Fondo de titularización (21.3%); FEDECRÉDITO (46.6%); Bandedal (11.3%); Mi Banco (5.9%); Credicomer (4.2%) y otros (10.7%).



Fuente: Estados financieros de CCZ

La relación de préstamos sobre depósitos aumentó y se situó en 151.2% versus el 136.2% de junio de 2020, explicado por el mayor crecimiento de los préstamos con entidades especializadas de créditos para financiar operaciones crediticias. La concentración de los 20 mayores depositantes es moderada y se ubicó en 21.1% del total de depósitos. Cabe señalar que los depósitos han mostrado una baja volatilidad, lo cual minimiza el riesgo de salidas significativas.

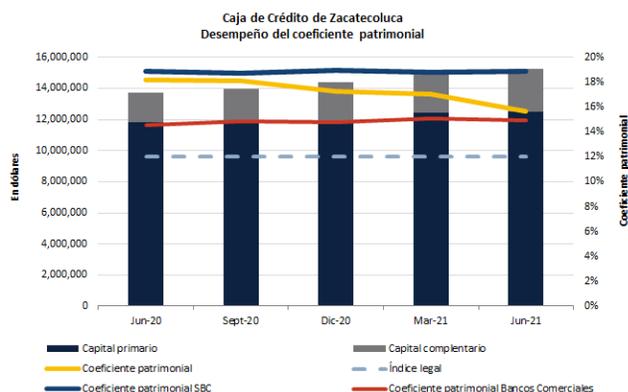
CCZ: Indicadores de Liquidez y Fondeo					
	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	15.7%	15.4%	14.5%	15.2%	13.3%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	19.4%	19.1%	17.8%	18.5%	15.9%
Relación de préstamos a depósitos	136.2%	133.4%	138.0%	143.1%	151.2%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

12. CAPITAL

En opinión de SCRiesgo, la CCZ mantiene una posición adecuada de capital para el modelo de negocios vigente y los riesgos asumidos. A junio de 2021, el patrimonio presentó un crecimiento de 11.1% (USD1.5 millones) y acumuló un saldo por USD15.2 millones. Las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (64.0%) y capital social (18.1%).

En los últimos años el coeficiente patrimonial de la Caja (junio de 2021: 15.7%); ha promediado superior al exigido por la normativa local (12.0%); aunque por debajo del sector bancario cooperativo de 18.9%.



Fuente: Estados financieros de CCZ

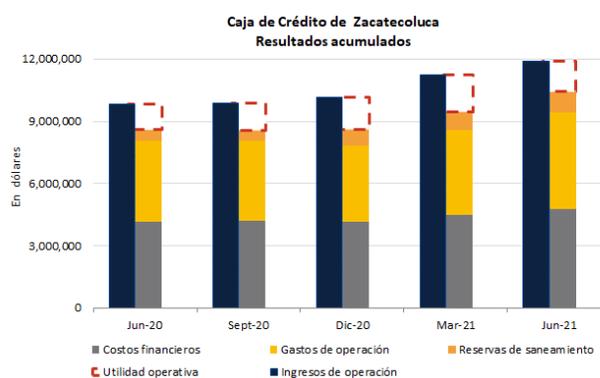
Actualmente, la posición patrimonial es adecuada respecto a los riesgos asumidos, rentabilizar las operaciones y asegurar el negocio en marcha. En el corto plazo la Caja continuará dependiendo su posicionamiento en su área de influencia directa, de la buena capacidad generación y de la retención de utilidades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

CCZ: Indicadores de solvencia					
	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	18.2%	18.1%	17.3%	17.0%	15.7%
Capital social / Activos pond. por riesgo	3.6%	3.6%	3.4%	3.1%	2.9%
Activos productivos / Patrimonio	5.0	5.1	5.3	5.6	5.9
Patrimonio / Activos totales	16.2%	16.2%	15.7%	14.9%	14.1%
Deuda / Patrimonio	5.2	5.2	5.4	5.7	6.1

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. A junio de 2021, los ingresos operativos reflejaron USD5.9 millones, con una variación interanual de 21.1%, aumento significativo en comparación al +2.9% de junio de 2020. Este crecimiento obedece al aumento de la cartera crediticia derivado de la reactivación económica.



Fuente: Estados financieros de CCZ

Los principales ingresos continúan determinados por la operación crediticia (96%), en menor medida otros ingresos de inversiones y depósitos. Por su parte, los costos de operación registraron USD2.4 millones y se expandieron en 14.7% (junio de 2020: +9.9%). Lo anterior, resultó en una absorción de costos de 40.3% de los ingresos operativos.

A junio de 2021, la utilidad financiera acumuló USD3.5 millones, aumentando en 25.9% con relación a lo reflejado el año anterior (junio 2020: -1.7%). El buen desempeño de la partida se deriva del aumento de los flujos de cartera crediticia y demás operaciones del CCZ que han sido favorecidos por el proceso de recuperación económica. La utilidad neta cerró con USD0.8 millones, saldo que representó un crecimiento de 7.8% menor al 11.2% reportado en junio de 2020. Lo anterior como efecto neto del ingreso de otros ingresos que disminuyeron en 28%.

El aumento de las operaciones, utilidades y de los gastos han permitido mantener estables los indicadores de rentabilidad y sin mostrar variaciones significativas. El retorno sobre activos se ubicó en 1.8% (junio 2020: 1.9%) y el 11.6% sobre el patrimonio, 0.3 puntos porcentuales por encima de lo registrado un año antes.

CCZ: Indicadores de Rentabilidad					
	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Margen de interés neto	8.5%	8.6%	10.9%	8.8%	8.8%
Margen neto	15.9%	13.3%	13.7%	18.3%	14.2%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.9%	1.5%	2.1%	2.2%	1.8%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	11.9%	9.5%	13.2%	14.4%	11.6%

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 al avance de la pandemia. Lo anterior puede derivar en una disminución en el nivel de coberturas, aunque estas aún se consideran amplias para cubrir la cesión para con el Fondo.

15. COBERTURAS

La cesión sobre ingresos totales se ubicó en 12.5%. Por su parte, los ingresos operativos cubren a la cesión en 8 veces. Mientras que la cobertura de los flujos de cartera promedió 36 veces a junio de 2021. 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	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Cesión/Ingresos totales (%)	15.2%	15.1%	14.7%	13.3%	12.5%
Cesión / Pagos de cartera (%)	4.1%	3.8%	3.5%	3.2%	2.8%
ICSD Promedio (Ingresos totales)	6.6	6.6	6.8	7.5	8.0
ICSD promedio (amortización de cartera)	24.5	26.3	28.2	31.0	36.0

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

Según estimaciones de SCRiesgo, en un escenario base, la emisión del fondo FTRTCCZ 02 modificaría modernamente los niveles de cobertura en aquellas cesiones previas a la redención del FTRTCCZ 01.

El escenario base contempla una proyección las cifras de la Caja, con una relativa estabilidad en los ingresos operativos y un comportamiento del flujo de las actividades crediticias proyectadas similares a la tendencia observada en su histórico reciente. Lo anterior, considerando un contexto económico y operativo similar al mostrado en el periodo de estudio, lento crecimiento económico en el último año por efecto de la pandemia y expansión sistémica moderada de los activos.

Composición de la cesión:

FTRTCCZ-01: hasta agosto 2022

FTRTCCZ-02 Tramo A: a partir de octubre 2021

FTRTCCZ-02 Tramo B: a partir de agosto 2022

Coberturas	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Cesión/Ingresos totales (%)	19.0%	31.0%	27.6%	26.0%	24.7%
Cesión / Pagos de cartera (%)	4.6%	8.6%	8.1%	7.6%	7.2%
ICSD Promedio (Ingresos totales)	5.3	3.2	3.6	3.8	4.1
ICSD promedio (Amortización de cartera)	21.5	11.6	12.4	13.1	13.9

Fuente: Elaboración SCRiesgo Calificadora

Al cierre de 2021, ambas cesiones representarían el 19.0% de los ingresos totales y el 4.6% de los pagos de cartera. En 2022, las cesiones implicarían el 31% de los ingresos. La cobertura combinada FTRTCCZ 02 y FTRTCCZ 01 frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación resulta en 21.5 veces en el último semestre de 2021. Con la emisión del Tramo B del FTRTCCZ 02 y la redención del FTRTCCZ 01 en agosto 2022, la cobertura se contrae hasta 11.6 veces.

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	Jun-20	%	Sept-20	%	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%
Activos										
Caja y bancos	13,319,697	16%	13,334,972	15%	13,267,325	15%	15,171,997	15%	14,306,785	13%
Inversiones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Préstamos (brutos)	66,100,758	78%	67,966,399	79%	73,246,144	80%	79,487,476	80%	88,056,297	82%
Vigentes	65,076,848	77%	66,985,454	77%	72,192,425	79%	78,500,554	79%	86,665,885	80%
Vencidos	1,023,910	1%	980,946	1%	1,053,719	1%	986,922	1%	1,390,412	1%
Menos:		0%		0%	0	0%	0	0%		0%
Reserva de saneamiento	1,963,527	2%	2,078,899	2%	2,262,701	2%	2,451,543	2%	2,585,758	2%
Préstamos después de reservas	64,137,231	76%	65,887,501	76%	70,983,443	78%	77,035,932	77%	85,470,539	79%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	234,642	0%	251,124	0%	236,161	0%	180,812	0%	156,836	0%
Inversiones accionarias	2,542,624	3%	2,542,624	3%	2,540,497	3%	2,807,318	3%	3,249,345	3%
Activo fijo neto	3,678,793	4%	3,680,572	4%	3,681,547	4%	3,649,595	4%	3,618,484	3%
Diversos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros activos	804,120	1%	802,317	1%	718,346	1%	841,272	1%	901,105	1%
TOTAL ACTIVO	84,717,106	100%	86,499,110	100%	91,427,318	100%	99,686,926	100%	107,703,094	100%
Pasivos		0%		0%	0	0%	0	0%		0%
Depósitos	47,097,175	56%	49,392,091	57%	51,439,387	56%	53,828,024	54%	56,513,800	52%
Préstamos de otros bancos	21,581,707	25%	20,453,554	24%	23,267,622	25%	28,312,067	28%	33,661,285	31%
Otros pasivos	2,325,167	3%	2,661,747	3%	2,330,041	3%	2,683,943	3%	2,296,571	2%
TOTAL PASIVO	71,004,049	84%	72,507,391	84%	77,037,050	84%	84,824,034	85%	92,471,656	86%
PATRIMONIO NETO		0%		0%	0	0%	0	0%		0%
Capital social	2,614,191	3%	2,654,655	3%	2,676,364	3%	2,685,281	3%	2,752,769	3%
Reservas y resultado acumulado	11,098,866	13%	11,324,144	13%	11,713,904	13%	12,177,611	12%	12,478,669	12%
TOTAL PATRIMONIO NETO	13,713,057	16%	13,978,799	16%	14,390,268	16%	14,862,892	15%	15,231,438	14%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	84,717,106	100%	86,486,190	100%	91,427,318	100%	99,686,926	100%	107,703,094	100%

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Estado de resultado

En dólares

Información financiera	Jun-20	%	Sept-20	%	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%
Ingresos de operación	4,903,709	50%	7,403,564	75%	10,145,423	103%	2,807,048	29%	5,940,281	60%
Intereses por ingresos	4,734,272	48%	7,135,620	73%	9,725,162	99%	2,697,381	27%	5,701,372	58%
Ingresos por depósitos	25,929	0%	37,840	0%	56,868	1%	6,496	0%	16,611	0%
Intereses y otros ingresos por inversiones	143,508	1%	230,105	2%	20,006	0%	15,082	0%	23,930	0%
Otros servicios y contingencias	0	0%	0	0%	343,387	3%	88,089	1%	198,368	2%
Costos de operación	2,084,551	21%	3,156,151	32%	4,136,043	42%	1,121,259	11%	2,391,999	24%
Intereses y otros costos de depósitos	958,597	10%	1,459,167	15%	1,974,517	20%	521,461	5%	1,071,708	11%
Intereses sobre emisión de obligaciones	8,487	0%	12,731	0%	16,975	0%	4,244	0%	8,520	0%
Intereses sobre préstamos	809,404	8%	1,186,624	12%	1,623,824	16%	445,233	5%	1,003,683	10%
Otros servicios y contingencias	308,063	3%	497,629	5%	520,727	5%	150,321	2%	308,089	3%
UTILIDAD FINANCIERA	2,819,158	29%	4,247,413	43%	6,009,380	61%	1,685,790	17%	3,548,282	36%
Reserva de saneamiento	261,500	3%	377,500	4%	793,111	8%	224,310	2%	503,114	5%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	2,557,657	26%	3,869,913	39%	5,216,269	53%	1,461,479	15%	3,045,168	31%
Gastos de operación	1,946,611	20%	2,884,031	29%	3,687,149	37%	1,018,980	10%	2,320,973	24%
Personal	1,074,232	11%	1,558,903	16%	1,864,868	19%	554,740	6%	1,123,632	11%
Generales	806,748	8%	1,228,343	12%	1,677,834	17%	403,493	4%	1,073,574	11%
Depreciación y amortización	65,631	1%	96,785	1%	144,447	1%	60,747	1%	123,767	1%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	611,046	6%	985,881	10%	1,529,120	16%	442,499	4%	724,195	7%
Otros ingresos netos	682,454	7%	699,973	7%	750,320	8%	240,215	2%	491,366	5%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	1,293,500	13%	1,685,854	17%	2,279,440	23%	682,714	7%	1,215,562	12%
Impuesto sobre la renta	470,391	5%	645,250	7%	832,062	8%	169,644	2%	372,816	4%
UTILIDAD DEL PERIODO	781,954	8%	987,928	10%	1,388,328	14%	513,070	5%	842,746	9%

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419