



FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de abril de 2022

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01)	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	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 01 (FTRTCCZ 01).
Originador:	Caja de Crédito de Zacatecoluca, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$10,000,000
Tramo 1:	US\$9,000,000
Tramo 2:	US\$1,000,000
Fecha de la Emisión:	23 de agosto de 2017
Saldo de la emisión	US\$6,716,618 (al 31 de diciembre de 2021)
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Los derechos cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00.

-----MM US\$ al 31.12.21 -----		
Activos: 8.9	Utilidad: 0.003	Ingresos: 0.64

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021 del Fondo de Titularización y Originador, así como información adicional brindada por la Sociedad Titularizadora y Originador.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría AA-.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01) con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2021.

En la calificación de los Valores de Titularización, se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el elevado nivel de cobertura (flujos capturados / cuota de cesión) beneficiado por el activo subyacente, (ii) las cuatro cuotas mensuales en la cuenta restringida como respaldo de la emisión, (iii) el mecanismo subsidiario de captura de flujos, en caso el mecanismo primario genere flujos insuficientes, (iv) la aceleración de recursos con base en lo estipulado en los contratos de la estructura (por incumplimiento de razones financieras), y (v) las fortale-

zas intrínsecas del Originador – Caja de Crédito de Zacatecoluca, S. C. de R.L. de C.V.- (en adelante CCZ).

Por otra parte, la calificación de la emisión se ve condicionada por: (i) el factor de discrecionalidad por la facultad que recae sobre el Originador en el proceso de transferencia de recursos a la cuenta colectora; así como para la retención de fondos en caso se active el mecanismo de aceleración, (ii) la no existencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales, y (iii) los riesgos particulares de CCZ. Un entorno de creciente competencia y el desempeño de la actividad económica, así como 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 en el Originador de la estructura de titularización. La perspectiva de la calificación es Estable.

La emisión realizada por el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01 o Fondo de Titularización) está respaldada por los derechos sobre los flujos financieros futuros mensuales de la CCZ, correspondiente a una porción de sus primeros ingresos. Dichos flujos provienen, operativamente, de la cartera de préstamos de la CCZ en concepto de recuperación de capital, pago de intereses, comisiones y seguros. No obstante, quedó establecido en los contratos que respaldan la estructura que el Fondo de Titularización podrá acceder al resto de flujos que sean generados por los activos de la CCZ (intereses de inversiones, utilidad por la venta de activos, entre otros).

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

Perfil del Originador: CCZ es una entidad financiera no regulada por la SSF, cuya finalidad es la captación de depósitos de sus socios y la concesión de préstamos al público en general, bajo un enfoque cooperativista y de desarrollo en las zonas donde opera. Además, CCZ está sujeta al control y vigilancia de la Federación de Cajas Crédito y de Bancos de los Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. (FEDECRÉDITO) por ser una entidad miembro de dicha federación. En ese sentido, CCZ cumple con la normativa prudencial emitida por FEDECRÉDITO.

Factor de discrecionalidad del Originador en el mecanismo de Captura de Flujos: La CCZ está obligada a transferir a la Cuenta Colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos, a través de los mecanismos de captura de flujos, Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT) y de forma subsidiaria la Orden Irrevocable de Pago (OIP). La OICT tiene por objetivo concentrar los recursos provenientes de los préstamos colocados por la CCZ en la cuenta colectora y canalizar los primeros flujos hacia la cuenta discrecional, ambas cuentas a nombre del Fondo de Titularización. Un factor de riesgo a señalar es la alta discrecionalidad que tiene el Originador de la estructura, debido a que CCZ es la entidad que operativamente debe transferir los primeros flujos al Fondo. Como mitigante de este riesgo se valora que la Cuenta Colectora está a nombre del Fondo de Titularización, contando con la capacidad de revisar periódicamente esta cuenta. De esta manera, el rol que tiene la Sociedad Titularizadora es clave en la presente estructura.

Créditos registran una expansión acelerada, siendo consumo el principal sector: La CCZ exhibe un crecimiento anual en su cartera de créditos de 32.6% a diciembre de 2021, en virtud de la mayor colocación en el sector de consumo, y en menor medida en servicios (microempresas); valorándose el contexto de recuperación económica. Cabe mencionar que, desde el cuarto trimestre de 2020, la estrategia comercial de la CCZ ha sido agresiva, incorporando condiciones atractivas (tasa y plazo) a su oferta de productos financieros. Para 2022, se prevé que el Originador registrará una desaceleración en la expansión de la cartera; ubicándose en torno al 15%.

En términos de estructura, el sector consumo exhibe una participación en la cartera del 68.2% al cierre de 2021 (63.0% en 2020); mientras que el servicio representó el 18.2%. A la misma fecha, la exposición al sector de municipalidades fue del 17.9% en 2021; haciendo notar la tendencia decreciente en la cartera por la menor demanda

de créditos de municipalidades.

En otro aspecto, se señala que el plazo promedio de los préstamos de consumo de la CCZ (15-20 años) es amplio. Zumma Ratings considera que dicha situación podría conllevar a una presión de liquidez, en caso los deudores se apegaran a ese calendario de pago. Cabe precisar que el historial de pago de estos créditos refleja que los mismos son cancelados en un plazo promedio de 5 años; mitigando parcialmente el riesgo descrito.

Alto nivel de cobertura y generación de Flujos: El flujo de la CCZ proveniente la cartera de créditos exhibe una cobertura promedio con respecto a la cuota de cesión entregada al FTRTCCZ 01 de 37.6 veces (x) durante 2021 (28.6x en 2020); valorándose como un nivel elevado para atender el pasivo de titularización. Adicionalmente, se señala la tendencia favorable que exhibe la cobertura, en virtud del crecimiento de cartera del originador. A juicio de Zumma Ratings, los flujos continuarán generando niveles de cobertura similares durante 2022.

Cuenta restringida para mitigar estrés temporal de liquidez: Esta cuenta es administrada por Ricorp Titularizadora, S.A. (Ricorp o la Sociedad Titularizadora), como administrador del FTRTCCZ 01 y el monto en esta cuenta 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. Al 31 de diciembre de 2021, no se ha utilizado recursos de la cuenta restringida; cumpliendo con el monto mínimo.

Calidad de activos favorecida por enfoque de colocación: Si bien el índice de vencidos de la CCZ reflejó un alza durante el primer semestre de 2021 por el reinicio de conteo de los días mora, el indicador mejoró al cierre de 2021. Dicha evolución estuvo determinada por la expansión en la colocación de créditos; así como por la porción de cartera que fue saneada. En ese contexto, el índice de vencidos pasó a 0.89% desde 1.44% en el lapso de un año. La Administración de la entidad estima mantener la mora en 1% o menos durante 2022.

Es relevante precisar que cerca del 85% de los créditos del Originador está vinculada con el Gobierno salvadoreño, debido a que son deudores que laboran en entidades públicas (con o sin orden de descuento). En el caso de los créditos municipalidades, con la reforma a la Ley FODES, el Ministerio de Hacienda asumió el pago de la deuda financieras de las municipalidades que tenían garantía FODES. Por su parte, las provisiones cubrieron en 226.3% a diciembre de 2021 (214.7% en diciembre de 2020), en virtud del gasto en constitución y la disminución en el volumen de vencidos. A criterio de Zumma Ratings, la cobertura se mantendrá superior al 200% en 2022.

En otro aspecto, la cartera refinanciada / reestructurada alcanzó una participación conjunta con los créditos vencidos del 5.1% sobre los créditos totales a diciembre de 2021 (6.4% en diciembre de 2020). Mientras que la cobertura de las provisiones sobre vencidos y refinanciados/reestructurados fue del 39.7%.

Mecanismo subsidiario de captura otorga una protección adicional a la estructura: En caso de incumplimiento de la CCZ sobre el mecanismo primario (la OICT), Ricorp informará a FEDECRÉDITO para activar

la OIP, la cual ha sido previamente aceptada por CCZ, valorándose que la activación de la misma sería inmediata a la notificación de la Sociedad Titularizadora. Por medio de la OIP, FEDECRÉDITO trasladará al Fondo de Titularización los primeros flujos provenientes de la compensación a favor de CCZ por operaciones interinstitucionales con entidades que integran el Sistema FEDECRÉDITO. Dichas operaciones se ejecutan en función de la colecturía que realizan las entidades del Sistema FEDECRÉDITO entre sí, aplicando posteriormente FEDECRÉDITO el proceso respectivo de compensación. A la fecha de la presente revisión, este mecanismo subsidiario no ha sido utilizado.

Razones financieras en cumplimiento: En el marco del proceso de titularización, CCZ está obligada a mantener bajo límites previamente establecidos una serie de razones

financieras. Al respecto, el auditor externo de la CCZ se encarga de calcular y certificar trimestralmente las razones financieras; reflejando todas ellas cumplimiento, incluyendo la condición del mínimo de reservas de capital.

El mecanismo de aceleración con que cuenta el fondo se activa cuando la CCZ ha incumplido la misma razón financiera, de acuerdo con lo establecido en los contratos. Dicho mecanismo consiste en que Ricorp instruye por medio de notificación escrita al banco administrador 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.

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

Fortalezas

1. Nivel de cobertura (flujo en cuenta colectora / cuota de cesión).
2. Constitución de cuenta restringida equivalente a cuatro cuotas mensuales de cesión.
3. Mecanismo adicional de captura de flujos (compensación de operaciones interinstitucionales con entidades del Sistema FEDECRÉDITO).

Debilidades

1. La discrecionalidad que tiene el Originador en el traslado de recursos y retención de cuotas como entidad operativa en la estructura.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Atrasos de pagos en deudores por condiciones del entorno.

ENTORNO ECONÓMICO

Según el FMI la economía salvadoreña creció un 10.0% en 2021, similar al valor estimado por el Banco Central de Reservas – BCR (10.3%); reflejando una importante recuperación, después de registrar una contracción económica del 7.9% en 2020. El impulso en la actividad productiva de 2021 estuvo asociado con los elevados flujos de remesas, la reactivación de los sectores y la fuerte demanda externa. Para 2022, el FMI prevé que El Salvador moderará su ritmo de expansión cerca del 3.2%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la continuidad de la pandemia, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de las materias primas, hidrocarburos y fletes de transporte (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación frente a otros países de la región (por ser una economía dolarizada); no obstante, la variación anual del IPC cerró en 6.1% en 2021, superior al promedio de países centroamericanos (4.6%). Es importante precisar que, la factura petrolera de El Salvador se ubicó como la más alta de los últimos ocho años, presentando una expansión anual de 93.0% a diciembre de 2021, acorde con el incremento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo. Cabe señalar que la invasión de Rusia a Ucrania a partir de febrero de 2022, ha provocado un reciente aumento en el precio de los hidrocarburos. Por otra parte, el volumen de exportaciones registró un crecimiento anual del 31.8%, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de maquila e industria manufacturera.

El volumen de remesas familiares ascendió a US\$7,517.1 millones durante 2021, reflejando un crecimiento anual del 26.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos elevados de envío de remesas familiares podrían continuar, en la medida que el desempleo hispano en Estados Unidos mantenga una tasa baja.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2022 y 2023, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Sin un acuerdo con el FMI para una reforma fiscal integral y cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda

de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

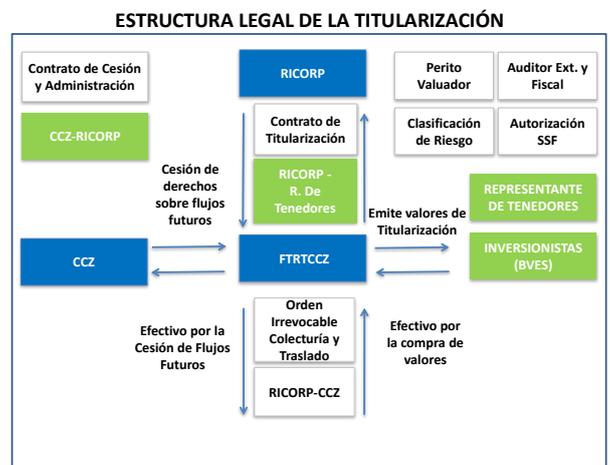
La situación descrita anteriormente, ha conllevado a que diferentes agencias calificadoras de riesgo internacional hayan tomado acciones de calificación en el rating soberano en los últimos meses: Moody's modificó el rating a Caa1 desde B3 y ratificó la perspectiva negativa (julio de 2021); Standard & Poor's modificó la perspectiva a negativa desde estable, manteniendo la calificación en B- (octubre de 2021) y Fitch disminuyó la calificación a CCC desde B- ajustando la perspectiva a estable (febrero de 2022).

En otro aspecto, destaca la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin a partir del 7 de septiembre de 2021; otorgándole facultades al Bitcoin (BTC) de moneda de curso legal. Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño ha anunciado una emisión en BTC por US\$1,000 millones y la construcción de la denominada "Bitcoin City". Dicha emisión se realizaría en el transcurso de 2022 en función a las condiciones de mercado.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01) fue creado con el objetivo de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la CCZ correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ. Los derechos cedidos comprenden los flujos hasta por un monto máximo de US\$14.9 millones. El Fondo de Titularización fue constituido con el propósito principal de generar los pagos correspondientes de la emisión, mediante la adquisición de los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales percibidos por la CCZ.



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

El 23 de agosto de 2017, el FTRTCCZ 01 colocó en la plaza bursátil local la emisión relacionada con el programa de titularización en análisis por US\$10.0 millones en dos tramos.

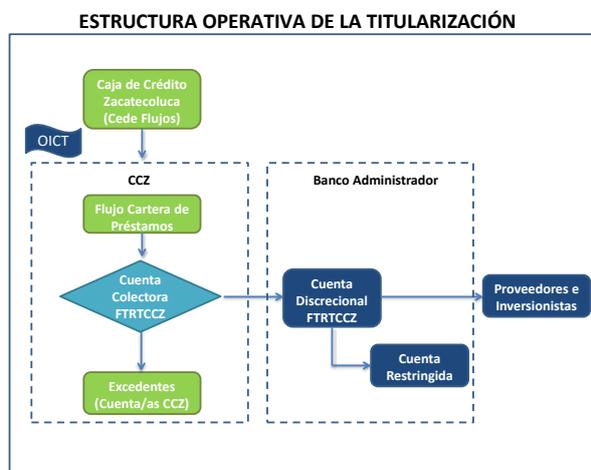
Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros

Mediante el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ cedió de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, administrador del FTRTCCZ 01, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales del Originador correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ, hasta un monto máximo de US\$14,880,000 los cuales son captados por el Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$124,000.00, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al FTRTCCZ 01. Al 31 de diciembre de 2021, el FTRTCCZ 01 ha recibido 53 cuotas de 120, cumpliendo con lo establecido en el contrato de cesión de flujos financieros.

Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la CCZ el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, que causen la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso le aplicasen.

Mecanismos de Captura de Flujos

En cumplimiento al Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ está obligada a transferir los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de los mecanismos de captura de fondos, consistiendo inicialmente en la: i) Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT); y de forma subsidiaria ii) Orden Irrevocable de Pago (OIP).



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

Adicionalmente, Ricorp tiene la facultad de: i) requerir a la CCZ la adición de nuevos mecanismos de captura de flujos, tales como órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la CCZ deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colecturía de fondos a la CCZ o cualquier entidad del sistema financiero donde la CCZ mantenga recursos; y ii) abrir otras cuentas colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos mecanismos de captura de flujos. Para ello, Ricorp requerirá por escrito a la CCZ que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar un nuevo mecanismo de captura de flujos.

Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT)

La CCZ está obligada a concentrar, de forma diaria, en la denominada Cuenta Colectora los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ, que constituyen los Activos Titularizados (derechos sobre flujos financieros futuros).

Cuenta Colectora

Ricorp Titularizadora abrió en CCZ la denominada Cuenta Colectora, abierta a nombre del FTRTCCZ 01. Dicha cuenta es restringida para la Sociedad Titularizadora, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la concentración de los flujos.

Ricorp y la CCZ no pueden realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la cuenta colectora, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma, excepto las transacciones autorizadas que se detallan en los contratos suscritos para este programa de titularización.

La CCZ está obligada a concentrar de forma diaria en la Cuenta Colectora los flujos provenientes de:

- a) Ingresos de operaciones de intermediación, tales como: a.1) aquellos que estén relacionados a la cartera de préstamos: intereses de la cartera de préstamos, así como otras comisiones, intereses moratorios y recargos sobre créditos que de conformidad a las leyes respectivas estuviere facultado a percibir; a.2) intereses relacionados a la cartera de inversiones de la Caja de Crédito de Zacatecoluca; a.3) intereses relacionados con depósitos que haya realizado la CCZ.
- b) Ingresos no operacionales, tales como: intereses y utilidad por venta de activos incluyendo títulos valores.
- c) Recuperación de capital de cartera de préstamos.

De los fondos concentrados en la Cuenta Colectora, Ricorp instruye a la CCZ para que debite diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y los traslade a la Cuenta Discrecional hasta completar la cuota mensual de US\$124,000. Una vez completado el monto de la cuota mensual, la CCZ está autorizada para debitar diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y que excedan de dicha cuota mensual hacia las

cuentas que la CCZ disponga, a excepción de la activación del mecanismo de aceleración de recursos estipulado en el proceso de regularización de razones financieras.

Zumma Ratings es de la opinión que, si bien aporta de manera favorable en la estructura que la cuenta colectora se encuentra a nombre del Fondo, existe un componente de discrecionalidad en el traslado de recursos, considerando que dicha operación es función del Originador y no de un tercero. Cabe mencionar que la Sociedad Titularizadora puede revisar los flujos que ingresan a la Cuenta Colectora y detectar si hay incumplimiento por parte del Originador. Por lo anterior, la participación de la Sociedad Titularizadora es relevante en esta estructura.

Cuenta Discrecional

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

Cuenta Restringida

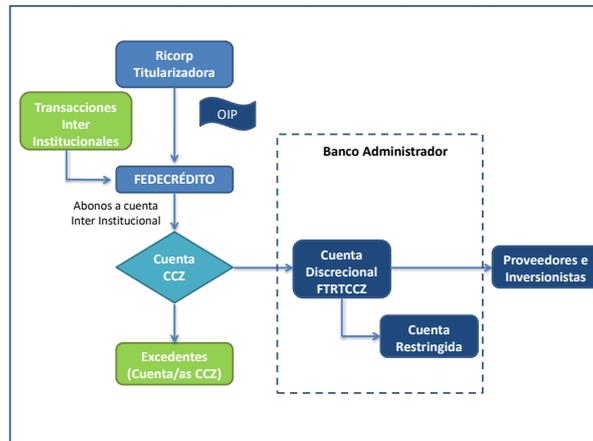
La Sociedad Titularizadora ha constituido la denominada Cuenta Restringida, la cual o las cuales están abiertas en Banco de América Central, S.A., en donde se resguardan, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión (US\$496,000). Al 31 de diciembre de 2021, el FTRTCCZ 01 registra un depósito a plazo; cumpliendo con el monto mínimo establecido.

Orden Irrevocable de Pago (OIP)

La CCZ está obligada a transferir a la Cuenta Discrecional, de forma subsidiaria a la OICT, los flujos correspondientes de la cuota de cesión de derechos a través de girar Orden Irrevocable de Pago (OIP), a favor del Fondo de Titularización para que FEDECRÉDITO con cargo a los primeros flujos de dinero que mensualmente transfiere a la CCZ por la compensación de las operaciones interinstitucionales con el resto de participantes del sistema, transfiera a más tardar el último día hábil de cada mes calendario el monto correspondiente a la cuota mensual de cesión hacia la denominada Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.

Ricorp Titularizadora, S.A. notificará por escrito a FEDECRÉDITO: i) la fecha a partir de la cual debe proceder conforme a la OIP, por haber ocurrido un incumplimiento por parte de CCZ a la OICT; y ii) el número de la denominada Cuenta Discrecional y nombre del Banco. Ricorp Titularizadora, S.A. gestionó con FEDECRÉDITO la aceptación de dicha OIP. A la fecha de la presente revisión, este mecanismo subsidiario y de contingencia no ha sido utilizado.

ESTRUCTURA OPERATIVA EN CASO SE ACTIVE LA OIP



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

La OIP se considera un mejorador en la estructura en virtud que la canalización de recursos hacia el Fondo Titularización sería ejecutada por FEDECRÉDITO.

Procedimiento en Caso de Mora

Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

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

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

Destino de los Recursos

Los fondos que la CCZ recibió en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales a favor del Fondo de Titularización FTRTCCZ 01, fueron utilizados por la CCZ principalmente para financiar la expansión de sus operaciones crediticias, así como la can-

relación de pasivos y/o ampliación de servicios financieros a sus asociados.

Condiciones Especiales

Cabe mencionar que durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRTCCZ 01, la Caja de Crédito de Zacatecoluca está obligada a:

- a) Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Consejo Directivo de FEDECRÉDITO.
- b) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- c) Mantener reservas de capital por un monto mínimo de US\$5,770,000 (US\$9,759,858 a diciembre de 2021).
- d) Dar cumplimiento a las razones financieras detalladas en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros.

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

- a) **Coefficiente de liquidez neta:** Se define como la relación entre la suma de los activos líquidos dividida entre la suma de los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo y los títulos de emisión propia hasta un año plazo. Esta relación financiera debe de ser como mínimo igual a un coeficiente del veinte por ciento y debe de cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización. Al 31 de diciembre de 2021, la relación se ubica en 27.3%.
- b) **Índice de préstamos vencidos:** Esta relación financiera debe de ser como máximo igual a un coeficiente de cuatro por ciento y debe cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización. Al 31 de diciembre de 2021, este índice se ubica en 1.21% (por definición, este indicador incluye el saldo de créditos vencidos y capital de refinanciados).
- c) **Porcentaje de préstamos categoría A y B:** Esta relación financiera debe ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento y debe cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización. El porcentaje de préstamos en dichas categorías se riesgo es del 96.5% a diciembre de 2021.
- d) **Pignoración de cartera:** La CCZ puede dar en garantía hasta un máximo del treinta y cinco por ciento del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta, pudiendo pignorar cartera por encima de ese límite máximo con autorización previa de Ricorp Titularizadora, S.A., en cuyo caso no se considerará como

un incumplimiento. Esta obligación debe cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, correspondiendo la primera certificación trimestral a partir de diciembre de dos mil diecisiete. Al respecto, se señala que en el caso que el porcentaje superior al 35% de cartera sea entregado en garantía para obligaciones; podría sensibilizar la generación de flujos si dichos colaterales son ejecutados. A la fecha de esta evaluación, la cartera pignorada es del 21.4%.

El auditor externo de la CCZ es el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas.

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

Caducidad

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

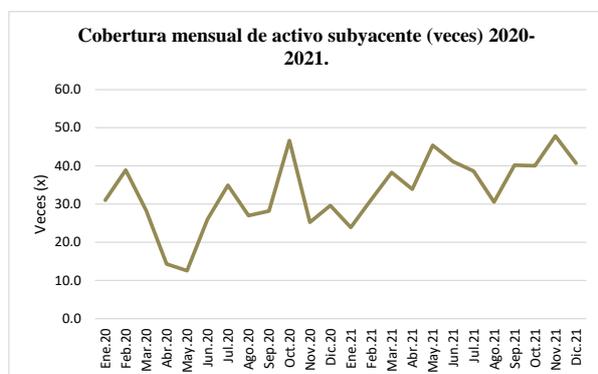
- Si sobre los Flujos Operativos Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento la Administración o la Junta Directiva de la CCZ resolviera modificar cualquier

ra de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.

- En el caso que la CCZ incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Si el evento de mora a cargo de la CCZ no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Cuando los valores emitidos con cargo al FTRTCCZ 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros que corresponda a la CCZ.

ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ACTIVO SUBYACENTE

La estructura de la Titularización de CCZ establece que el Originador cede de manera mensual una parte de sus flujos financieros con el objetivo de cubrir la cuota mensual a favor del Fondo. En ese sentido, la estructura operativa indica que el FTRTCCZ 01 debe recibir los primeros ingresos de efectivo de la CCZ proveniente de la cartera de préstamos, incluyendo amortización de capital, pago de intereses, comisiones y seguros.



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

El flujo de la CCZ proveniente la cartera de créditos exhibe una cobertura promedio con respecto a la cuota de cesión entregada al FTRTCCZ 01 de 37.6 veces (x) durante 2021 (28.6x en 2020); valorándose como un nivel elevado para atender el pasivo de titularización. Adicionalmente, se señala la tendencia favorable que exhibe la cobertura, en virtud del crecimiento de cartera del originador.

Por otra parte, es relevante mencionar que Zumma Ratings analizó y realizó escenarios de estrés a los flujos percibidos en la Cuenta Colectora; valorándose que el activo subyacente mantiene fortalezas crediticias para

seguir cumpliendo con la cuota de cesión mensual sin requerirse el mecanismo subsidiario. A juicio de Zumma Ratings, los flujos continuarán generando niveles de cobertura similares durante 2022.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTRTCCZ 01)

Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01).

Originador: Caja de Crédito de Zacatecoluca (CCZ).

Denominación de la emisión: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01).

Monto del programa: US\$10.0 millones de dólares.

Interés: Será fijo por la totalidad del plazo.

Tramo 1: US\$9.0 millones, a un plazo de 120 meses con una tasa de interés del 7.45%.

Tramo 2: US\$1.0 millón, a un plazo de 60 meses con una tasa de interés del 6.60%.

Amortización: El pago del capital es mensualmente.

Pago de Intereses: Los intereses se pagarán de forma mensual.

Fecha de Colocación: 23 de agosto de 2017.

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El vehículo de propósito especial registró una disminución anual del 14.3% en 2021 acorde con la recepción de flujos de CCZ; mientras que el saldo de emisiones de títulos valores decreció en 11.4%, por la amortización de los VTRTCCZ 01. Se señala que la principal erogación del Fondo de Titularización (servicio de la deuda) se ha pactado a tasa fija; favoreciendo la estabilidad ante cambios en los tipos de interés de mercado. Además, el resto de los compromisos (servicios de terceros) representan una baja porción de los ingresos del Fondo (11.1% en 2021).

Durante 2021, la cobertura de la liquidez (bancos y cuenta restringida) y la porción corriente de activos de titularización del FTRTCCZ 01 sobre el saldo de las obligaciones financieras de corto plazo pasó a 2.25x desde 2.43x en el lapso de un año.

Descripción de la Sociedad Titularizadora

La Sociedad Titularizadora se constituyó el 11 de agosto de 2011. Ricorp Titularizadora es una firma salvadoreña que cuenta con la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para construir y administrar fondos de titularización.

Las principales actividades de la compañía se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el

Fondo de acuerdo con los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el Mercado de Valores.

Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos.

Sobre el perfil de la Titularizadora, es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero que cuenta con políticas de gobierno corporativo, ética, conducta, gestión integral de riesgos y prevención de lavado de dinero y activos. Estas políticas son actualizadas continuamente por la Administración, revisadas por los comités respectivos y autorizadas por la Junta Directiva de Ricorp.

Junta Directiva	
Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Manuel Vieytez Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Ramón Álvarez López
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Propietario	Francisco Duarte Schlagater
Director Suplente	José Carbonell Belismelis
Director Suplente	Juan Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Guillermo Saca Silhy
Director Suplente	Carlos Zaldívar
Director Suplente	Santiago Andrés Simán Miguel

Para la administración de los Fondos de Titularización, Ricorp cuenta con un equipo gerencial y una estructura organizativa con alta experiencia en el sector financiero, mercado de valores y la estructuración y administración de Fondos de Titularización de Flujos y de Inmuebles. Adicionalmente, la estructura de gobernanza y la gestión de riesgos está alineada con los parámetros y los aspectos regulatorios vinculados con la titularización de activos.

Además, Ricorp cuenta con diferentes Comités que forman parte del Gobierno Corporativo de la entidad, donde participan diferentes miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y equipo de Ricorp, los cuales son los siguientes: a) Comité de Riesgos que vela por la administración integral de los riesgos: identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos; b) Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos que vigila el desarrollo de políticas y creación de controles para la prevención del riesgo de la-vado de dinero; c) Comité de Auditoría, que vela por la ejecución de controles y cumplimiento de obligaciones de la entidad; d) Comité de Ética y Conducta que vela por el cumplimiento de las políticas y código de ética y conducta; e) Comité de Construcción se encarga de dar seguimiento a los Fondos de Titularización de Inmue-

bles, específicamente los relacionados con la construcción.

El riesgo de crédito del activo subyacente es el principal riesgo que asume cada fondo de titularización. En este sentido, la Sociedad Titularizadora, como administrador del fondo de titularización, realiza un análisis sobre la calidad del activo subyacente por medio de la evaluación de la información histórica y el comportamiento de pago; así como el grado reputacional del potencial originador. Dicho aspecto se realiza antes de materializar el programa de titularización y durante la emisión esté vigente

Por otra parte, la exposición al riesgo de crédito relacionada con las inversiones del FTRTCCZ 01 es mitigado, a través del análisis del perfil crediticio de la institución bancaria. Las inversiones (cuenta restringida) del FTRTCCZ 01 se encuentran colocadas en Banco de América Central, S.A. (calificado por Zumma Ratings en EAAA.sv) en productos bancarios.

Cabe mencionar que el Fondo no está expuesto a riesgo de tasas de interés debido a que la emisión fue colocada a tipo fijo; haciendo notar la predictibilidad en el gasto financiero derivado de los VTRTCCZ 01.

ANTECEDENTES GENERALES DE ORIGINADOR

La CCZ fue fundada el 1 de marzo de 1942 bajo la naturaleza Cooperativa por Acciones, de Responsabilidad Limitada, Capital Variable, operando bajo ese nombre hasta el 4 de febrero de 2005. Con fecha 11 de diciembre de 2009, la Caja modifica sus estatutos en Testimonio de Escritura de Modificación al Pacto Social y Aumento de Capital Mínimo, realizándose subsecuentemente una posterior modificación al Pacto Social (septiembre de 2013).

La finalidad de la CCZ es la captación de depósitos de sus socios y la concesión de préstamos al público en general, a fin de contribuir a su mejora económica mediante la satisfacción de sus necesidades crediticias y otros servicios financieros, propiciando así el desarrollo de la localidad. CCZ está sujeta al control y vigilancia de la Federación de Cajas Crédito y de Bancos de los Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. (FEDECRÉDITO); siendo una de las instituciones proveedoras de recursos financieros a favor del Originador.

Los estados financieros de CCZ 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). Sobre el informe de revisión auditada al 31 de diciembre de 2021, los auditores externos concluyen que ningún asunto les lleva a creer que la información financiera auditada no esté preparada de conformidad con las Normas Contables para Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores emitidas por FEDECRÉDITO.

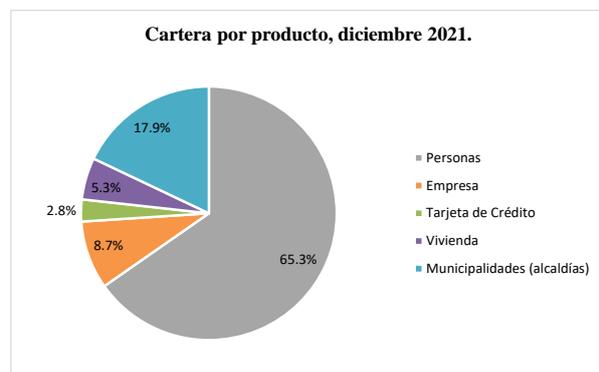
Por otra parte, CCZ no capta depósitos del público (solo de sus socios). En términos de regulación y supervisión, la CCZ no se encuentra regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero; sin embargo, sigue los lineamientos normativos y de fiscalización por parte de FEDECRÉDITO, así como adopciones voluntarias a algunas prácticas observadas en el mercado.

ANÁLISIS DE RIESGO ORIGINADOR

Gestión de Negocios

La CCZ exhibe un crecimiento anual en su cartera de créditos de 32.6% a diciembre de 2021, en virtud de la mayor colocación en el sector de consumo, y en menor medida en servicios (microempresas); valorándose el contexto de recuperación económica. Cabe mencionar que, desde el cuarto trimestre de 2020, la estrategia comercial de la CCZ ha sido agresiva, incorporando condiciones atractivas (tasa y plazo) a su oferta de productos financieros. Para 2022, se prevé que el Originador registrará una desaceleración en la expansión de la cartera; ubicándose en torno al 15%.

En términos de estructura, el sector consumo exhibe una participación en la cartera del 68.2% al cierre de 2021 (63.0% en 2020); mientras que el servicio representó el 18.2%. A la misma fecha, la exposición al sector de municipalidades fue del 17.9% en 2021; haciendo notar la tendencia decreciente en la cartera por la menor demanda de créditos de municipalidades.



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.

CCZ es una entidad relevante dentro del sistema FEDECRÉDITO; sin embargo, su participación es modesta con respecto al sistema financiero salvadoreño (0.57% en 2021). Por otra parte, se señala el desarrollo favorable en la concentración de sus principales deudores; destacando que los mayores 10 representaron el 9.7% de la cartera total (12.8% en 2020) en sintonía con el enfoque de consumo y la baja demanda de préstamos de municipalidades.

Calidad de Activos

Si bien el índice de vencidos de la CCZ reflejó un alza durante el primer semestre de 2021 (por el reinicio de conteo de los días mora), el indicador mejoró al cierre de 2021. Dicha evolución estuvo determinada por la expansión en la colocación de créditos; así como por la porción de cartera que fue saneada. En ese contexto, el índice de vencidos pasó a 0.89% desde 1.44% en el lapso de un año. La Administración de la entidad estima mantener la mora en 1% o menos durante 2022.

Es relevante precisar que cerca del 85% de los créditos del Originador está vinculada con el Gobierno salvadoreño, debido a que son deudores que laboran en entidades públicas (con o sin orden de descuento). En el caso de los créditos municipalidades, con la reforma a la Ley FODES, el Ministerio de Hacienda asumió el pago de la deuda financieras de las municipalidades que tenían garantía FODES. Por su parte, las provisiones cubrieron en 226.3% a diciembre de 2021 (214.7% en diciembre de 2020), en virtud del gasto en constitución y la disminución en el volumen de vencidos. A criterio de Zumma Ratings, la cobertura se mantendrá superior al 200 en 2022.

Indicadores de calidad de activos.

Indicadores	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Dic. 2021
Vencidos / Préstamos brutos	0.89%	1.51%	1.44%	0.89%
Reservas / Vencidos	236.1%	180.1%	214.7%	226.3%
Préstamos brutos / Activos	79.5%	78.2%	80.1%	80.0%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	6.7%	7.4%	6.4%	5.1%
Reservas / Vencidos + refinanciados	31.7%	36.5%	48.6%	39.7%

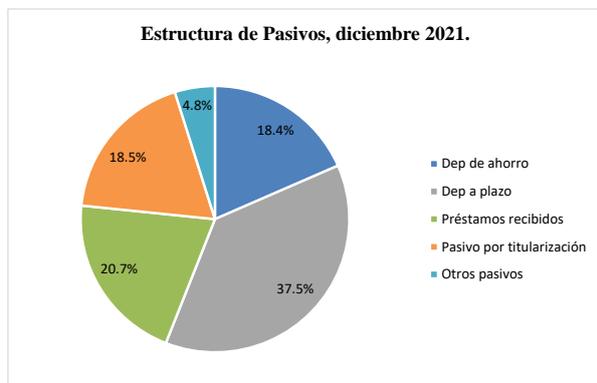
Fuente: Caja de Crédito de Zacatecoluca, S.C. de R.L. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En otro aspecto, la cartera refinanciada / reestructurada alcanzó una participación conjunta con los créditos vencidos del 5.1% sobre los créditos totales a diciembre de 2021 (6.4% en diciembre de 2020). Mientras que la cobertura de las provisiones sobre vencidos y refinanciados/reestructurados fue del 39.7%.

En relación con la estructura por categoría de riesgo, la participación de la cartera pesada (créditos clasificados en C, D y E) fue del 3.5% al cierre de 2021. A la misma fecha, la cartera con garantía real representó un 21.1% de los créditos totales en 2021; mientras que, el 46.4% de la cartera total se encuentra garantizada con orden irrevocable de pago, en línea al segmento hacia el cual la entidad enfoca su modelo de negocio (consumo).

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de la CCZ se fundamenta en depósitos de socios; complementándose con préstamos de instituciones financieras y las obligaciones por titularización. Al 31 de diciembre de 2021, las operaciones a plazo representaron el 37.5% del total de pasivos, seguido de los préstamos con terceros (20.7%) y los depósitos de ahorro (18.4%).



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.

Durante de 2021, la evolución de las fuentes de fondeo de CCZ estuvo determinada por la emisión del primer tramo del segundo programa de titularización, la mayor captación de depósitos y el aumento en el saldo de préstamos recibidos por entidades financieras. Para 2022, se espera la emisión del resto de tramos de la emisión VTRTCCZ 02 y la expansión en depósitos de socios (principalmente de ahorro); manteniendo la disponibilidad en línea crediticias con FEDECRÉDITO.

La gestión de liquidez de la CCZ se considera razonable; las disponibilidades e inversiones representaron el 14.9% de los activos totales (31.2% sistema bancario) a diciembre de 2021. Además, el efectivo favorece una cobertura sobre las operaciones a la vista de 0.94x, la cual disminuye a un moderado 0.30x de incorporar en la medición los depósitos a plazo.

En otro aspecto, se señala que el plazo promedio de los préstamos de consumo de la CCZ (15-20 años) es amplio. Zumma Ratings considera que dicha situación podría conllevar a una presión de liquidez, en caso los deudores se apegaran a ese calendario de pago. Cabe precisar que el historial de pago de estos créditos refleja que los mismos son cancelados en un plazo promedio de 5 años; mitigando el riesgo descrito. Por su parte, el Originador registra descalces entre activos y pasivos en las ventanas entre 90-365 días.

Los diez mayores depositantes concentraron el 14.9% del total de depósitos; valorándose la potencial presión que pudiera ejercer sobre la liquidez inmediata de la CCZ, en caso se diera retiros de estos depositantes.

Solvencia

La posición de solvencia de la CCZ es adecuada, aunque ha registrado una disminución en virtud del importante crecimiento en activos productivos a diciembre de 2021. En ese contexto, la relación de fondo patrimonial a activos ponderados pasó a 14.8% desde 17.3% en el lapso de un año, sobre un mínimo requerido del 12%. Asimismo, el indicador patrimonio/activos se ubicó en 13.9%, el más bajo de los últimos 4 años.

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\$9,759,858 a diciembre de 2021). Para 2022 la Alta Administración proyecta mantener un índice de adecuación de capital cercano al 15% por la menor expansión en créditos.

Análisis de Resultados

Al 31 de diciembre de 2021, la CCZ registró con una utilidad neta de US\$2.2 millones, reflejando un incremento anual del 58%. La dinámica favorable en los resultados de intermediación y la menor intensidad en la constitución de provisiones por activos en riesgo determinaron el resultado descrito. Adicionalmente, se señala el desempeño financiero de 2020 estuvo sensibilizado por la contingencia sanitaria por el periodo de confinamiento.

El mayor importe de activos productivos ha favorecido un aumento anual del 25.6% en los ingresos de operación. En la estructura de costos, destaca el incremento en los intereses y comisiones pagados por préstamos recibidos, a la luz de la mayor obtención de recursos de corresponsales financieros y el segundo programa de titularización. En ese sentido, la utilidad financiera incrementó 21.6% con respecto a 2020, en consonancia con el ritmo en que crecen los ingresos y los costos; mientras que el margen financiero pasó a 55.5% desde 57.3% en el lapso de un año.

En términos de eficiencia (gastos operativos sobre utilidad financiera), la CCZ reflejó un índice de 61.4% (63.4% en 2020), en virtud del crecimiento en mayor proporción del resultado financiero que de los gastos operativos. Finalmente, la CCZ presentó un ROAA y ROAE de 2.1% y 14.3%, respectivamente.

La Alta Administración de la CCZ proyecta que la generación de utilidades continuará su tendencia creciente en 2022, acorde con la dinámica de crecimiento en los activos productivos.

ANEXO
CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCZ 01

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN							
Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	\$124,000.00	31	\$124,000.00	61	\$124,000.00	91	\$124,000.00
2	\$124,000.00	32	\$124,000.00	62	\$124,000.00	92	\$124,000.00
3	\$124,000.00	33	\$124,000.00	63	\$124,000.00	93	\$124,000.00
4	\$124,000.00	34	\$124,000.00	64	\$124,000.00	94	\$124,000.00
5	\$124,000.00	35	\$124,000.00	65	\$124,000.00	95	\$124,000.00
6	\$124,000.00	36	\$124,000.00	66	\$124,000.00	96	\$124,000.00
7	\$124,000.00	37	\$124,000.00	67	\$124,000.00	97	\$124,000.00
8	\$124,000.00	38	\$124,000.00	68	\$124,000.00	98	\$124,000.00
9	\$124,000.00	39	\$124,000.00	69	\$124,000.00	99	\$124,000.00
10	\$124,000.00	40	\$124,000.00	70	\$124,000.00	100	\$124,000.00
11	\$124,000.00	41	\$124,000.00	71	\$124,000.00	101	\$124,000.00
12	\$124,000.00	42	\$124,000.00	72	\$124,000.00	102	\$124,000.00
13	\$124,000.00	43	\$124,000.00	73	\$124,000.00	103	\$124,000.00
14	\$124,000.00	44	\$124,000.00	74	\$124,000.00	104	\$124,000.00
15	\$124,000.00	45	\$124,000.00	75	\$124,000.00	105	\$124,000.00
16	\$124,000.00	46	\$124,000.00	76	\$124,000.00	106	\$124,000.00
17	\$124,000.00	47	\$124,000.00	77	\$124,000.00	107	\$124,000.00
18	\$124,000.00	48	\$124,000.00	78	\$124,000.00	108	\$124,000.00
19	\$124,000.00	49	\$124,000.00	79	\$124,000.00	109	\$124,000.00
20	\$124,000.00	50	\$124,000.00	80	\$124,000.00	110	\$124,000.00
21	\$124,000.00	51	\$124,000.00	81	\$124,000.00	111	\$124,000.00
22	\$124,000.00	52	\$124,000.00	82	\$124,000.00	112	\$124,000.00
23	\$124,000.00	53	\$124,000.00	83	\$124,000.00	113	\$124,000.00
24	\$124,000.00	54	\$124,000.00	84	\$124,000.00	114	\$124,000.00
25	\$124,000.00	55	\$124,000.00	85	\$124,000.00	115	\$124,000.00
26	\$124,000.00	56	\$124,000.00	86	\$124,000.00	116	\$124,000.00
27	\$124,000.00	57	\$124,000.00	87	\$124,000.00	117	\$124,000.00
28	\$124,000.00	58	\$124,000.00	88	\$124,000.00	118	\$124,000.00
29	\$124,000.00	59	\$124,000.00	89	\$124,000.00	119	\$124,000.00
30	\$124,000.00	60	\$124,000.00	90	\$124,000.00	120	\$124,000.00
					Total		\$14,880,000.00

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

	DIC.18		DIC.19		DIC.20		DIC.21	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Fondos Disponibles	10,350	14%	13,001	16%	13,267	15%	18,070	15%
Préstamos brutos	59,520	80%	65,022	78%	73,246	80%	97,148	80%
Vigentes	55,560	74%	60,192	72%	68,593	75%	92,221	76%
Refinanciados / Reestructurados	3,427	5%	3,850	5%	3,599	4%	4,063	3%
Vencidos	532	1%	979	1%	1,054	1%	864	1%
Menos:								
Reserva de saneamiento	1,257	2%	1,763	2%	2,263	2%	1,955	2%
Préstamos netos de reservas	58,263	78%	63,258	76%	70,983	78%	95,192	78%
Bienes recibidos en pago	668	1%	369	0%	236	0%	108	0%
Derechos y Participaciones	2,170	3%	2,372	3%	2,540	3%	3,249	3%
Activo fijo neto	2,513	3%	3,436	4%	3,682	4%	3,512	3%
Otros activos	879	1%	714	1%	718	1%	1,252	1%
TOTAL ACTIVOS	74,844	100%	83,149	100%	91,427	100%	121,384	100%
PASIVOS								
Depósitos								
Depósitos de ahorro	9,917	13%	12,098	15%	15,516	17%	19,242	16%
Cuentas a plazo	27,013	36%	30,470	37%	33,745	37%	39,223	32%
Restringidos e Inactivos	2,015	3%	1,945	2%	2,179	2%	2,668	2%
Total de Depósitos	38,945	52%	44,513	54%	51,439	56%	61,133	50%
Préstamos Recibidos	12,369	17%	14,971	18%	15,676	17%	21,588	18%
Títulos de emisión propia	9,127	12%	8,390	10%	7,592	8%	19,366	16%
Otros Pasivos	1,969	3%	1,954	2%	2,330	3%	2,377	2%
TOTAL PASIVO	62,410	83%	69,828	84%	77,037	84%	104,464	86%
PATRIMONIO NETO								
Capital social	2,340	3%	2,558	3%	2,677	3%	3,130	3%
Reservas, P.R. y Resultados Acumulados	8,780	12%	9,492	11%	10,325	11%	11,595	10%
Resultados del Ejercicio	1,313	2%	1,271	2%	1,388	2%	2,195	2%
TOTAL PATRIMONIO NETO	12,434	17%	13,322	16%	14,390	16%	16,920	14%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	74,844	100%	83,149	100%	91,427	100%	121,384	100%

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

	DIC.18		DIC.19		DIC.20		DIC.21	
		%		%		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	8,879	100%	9,842	100%	10,145	100%	12,747	100%
Intereses de Operaciones de Intermediación	8,592	97%	9,493	96%	9,725	96%	11,556	91%
Ingresos de Otras Operaciones	287	3%	348	4%	420	4%	1,191	9%
COSTOS DE OPERACIÓN	3,326	37%	4,202	43%	4,332	43%	5,677	45%
Intereses sobre Depósitos	1,571	18%	1,776	18%	1,975	19%	2,275	18%
Intereses sobre Préstamos	1,262	14%	1,544	16%	1,593	16%	2,333	18%
Comisiones, Costos de Intermediación y Otros	493	6%	882	9%	765	8%	1,069	8%
UTILIDAD FINANCIERA	5,554	63%	5,640	57%	5,814	57%	7,069	55%
GASTOS OPERATIVOS	3,567	40%	3,763	38%	3,687	36%	4,343	34%
Personal	1,852	21%	2,018	20%	1,865	18%	2,048	16%
Generales	1,585	18%	1,605	16%	1,678	17%	2,047	16%
Depreciación y amortización	129	1%	140	1%	144	1%	249	2%
Reservas de saneamiento	(192)	-2%	497	5%	598	6%	325	3%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	1,795	20%	1,380	14%	1,529	15%	2,401	19%
Otros ingresos y gastos no operacionales	292	3%	610	6%	750	7%	709	6%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	2,088	24%	1,990	20%	2,279	22%	3,111	24%
Impuesto sobre la renta	774	9%	719	7%	891	9%	916	7%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	1,313	15%	1,271	13%	1,388	14%	2,195	17%

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.18	DIC.19	DIC.20	DIC.21
Capital				
Pasivo / Patrimonio	5.02	5.24	5.35	6.17
Pasivo / Activo	0.83	0.84	0.84	0.86
Patrimonio / Préstamos brutos	20.9%	20.5%	19.6%	17.4%
Patrimonio/ Vencidos	2335.7%	1360.4%	1365.7%	1958.2%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	3.9%	6.5%	6.3%	4.6%
Patrimonio / Activos	16.6%	16.0%	15.7%	13.9%
Coefficiente Patrimonial Activos Ponderados	17.2%	17.2%	17.3%	14.8%
Liquidez				
Efectivo + inversiones + rep / Depósitos a la vista	1.04	1.07	0.86	0.94
Efectivo + inversiones + rep / Depósitos	0.27	0.29	0.26	0.30
Efectivo + inversiones + rep / Activo	0.14	0.16	0.15	0.15
Préstamos / Depósitos totales	149.6%	142.1%	138.0%	155.7%
Rentabilidad				
ROAE	11.03%	9.87%	10.02%	14.33%
ROAA	1.90%	1.61%	1.59%	2.13%
Margen financiero neto	62.5%	57.3%	57.3%	55.5%
Utilidad neta / Ingresos financieros	14.8%	12.9%	13.7%	17.2%
Gastos operativos / Total activos	4.8%	4.5%	4.0%	3.6%
Componente extraordinario en utilidades	22.3%	48.0%	54.0%	32.3%
Rendimiento de Activos	12.3%	12.2%	11.2%	10.0%
Costo de la deuda	5.5%	6.2%	5.8%	6.9%
Margen de operaciones	6.8%	6.0%	5.4%	3.2%
Eficiencia operativa	64.2%	66.7%	63.4%	61.4%
Calidad de activos				
Vencidos / Préstamos brutos	0.89%	1.51%	1.44%	0.89%
Reservas / Vencidos	236.1%	180.1%	214.7%	226.3%
Préstamos brutos / Activos	79.5%	78.2%	80.1%	80.0%
Activos Inmovilizados	-0.4%	-3.1%	-6.8%	-5.8%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	6.7%	7.4%	6.4%	5.1%
Reservas / Vencidos + refinanciados	31.7%	36.5%	48.6%	39.7%
Otros indicadores				
Ingresos de intermediación	8,592	9,493	9,725	11,556
Costos de intermediación	2,832	3,320	3,567	4,609
Utilidad actividades de intermediación	5,760	6,174	6,158	6,947

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
ACTIVOS								
Caja y bancos	144	1%	143	1%	142	1%	144	1.6%
Cartera de inversiones	496	4%	496	4%	496	5%	496	5.5%
Activos en titularización corto plazo	1,488	11%	1,488	12%	1,488	14%	1,488	16.6%
Rendimientos por cobrar	1	0%	1	0%	1	0%	0	0.0%
Total activo corriente	2,129	16%	2,128	18%	2,128	20%	2,128	23.8%
Activos en titularización largo plazo	11,284	84%	9,796	82%	8,308	80%	6,820	76.2%
TOTAL ACTIVO	13,413	100%	11,924	100%	10,436	100%	8,948	100.0%
PASIVOS								
Comisiones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0.0%
Honorarios profesionales por pagar	-	0%	-	0%	-	0%		0.0%
Otras cuentas por pagar	0	0%	0	0%	0	0%		0.0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	753	6%	812	7%	875	8%	944	10.6%
Impuestos y retenciones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0.0%
Total pasivo corriente	753	6%	812	7%	876	8%	945	10.6%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	8,374	62%	7,578	64%	6,717	64%	5,785	64.6%
Ingresos diferidos	4,277	32%	3,526	30%	2,836	27%	2,211	24.7%
Total pasivo no corriente	12,651	94%	11,104	93%	9,552	92%	7,995	89.4%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN								
Reservas de excedentes anteriores	5	0%	5	0%	5	0%	5	0.1%
Excedentes del ejercicio	4	0%	4	0%	3	0%	3	0.0%
TOTAL PASIVO	13,413	100%	11,924	100%	10,436	100%	8,948	100.0%

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	832	100%	776	100%	713	100%	642	100%
Ingresos de operación y administración	807	97%	751	97%	690	97%	625	97%
Ingresos por inversiones	26	3%	25	3%	22	3%	18	3%
EGRESOS	28	3%	26	3%	75	11%	71	11%
Gastos de administración y operación								
Por administración y custodia	1	0%	1	0%	41	6%	37	6%
Por clasificación de riesgo	23	3%	21	3%	21	3%	21	3%
Por auditoría externa y fiscal	4	0%	4	0%	3	0%	4	1%
Por honorarios profesionales	-	0%	-	0%	9	1%	9	1%
Pago de servicio de la deuda	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GA	805	97%	750	97%	637	89%	571	89%
Gastos Financieros								
Intereses sobre valores de titularización	698	84%	647	83%	592	83%	532	83%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	107	13%	103	13%	46	6%	40	6%
Otros gastos	60	7%	56	7%	3	0%	5	1%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	47	6%	47	6%	42	6%	35	5%
Reservas de excedentes								
Remanentes devueltos al Originador	43	5%	43	6%	40	6%	32	5%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	4	0%	4	0%	3	0%	2.6	0%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTCCZ01 T-1	\$9,000	\$6,717	23/8/2017	7.45%	120 meses	Los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ
VTRTCCZ01 T-2	\$1,000		23/8/2017	6.60%	60 meses	
Total	\$10,000	\$6,717				

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.