

Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos Informe de Inicial de clasificación de riesgo

Sesión extraordinaria N°6062021 del 15 de junio del 2021.

Fecha de ratificación 28 de junio de 2021

Información Financiera auditada al 31 de diciembre 2020 y no auditada a marzo 2021

Contactos: Willian Armando Serrano
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero
 Analista sénior

wserrano@scriesgo.com
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 Dos FTRTCCZ02, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2020 y no auditada a marzo 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 Dos		
Emisión	Inicial	
	Clasificación*	Perspectiva
VRTCCZ 02	AA-	Estable

*En proceso de inscripción en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

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

Retos

- La estructura de la transacción no brinda mayor protección a los tenedores de los títulos frente a otros acreedores financieros, ante eventuales escenarios de concurso de acreedores.
- Riesgo de re-direccionamiento de fondos a la cuenta colectora debido a que la captura es realizada por el originador.
- La estrategia de crecimiento de la Caja podría estar limitada por la ausencia de más agencias, baja diversificación de sus productos y efectos transitorios de las medidas por emergencia COVID-19.
- Mantener 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 financieros del Originador.
- Mayor apetito de riesgos por parte de otros competidores en la etapa de normalización económica.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 – FTRTCCZ 02 – (en adelante el Fondo) se crea con el fin de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros, correspondientes a los flujos de una porción de los ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca (en adelante la Caja o el Originador). Uno de los objetivos del Fondo 02 es cancelar el saldo del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno (FTRTCCZ 01), y una vez finiquitado el contrato de cesión de derechos suscrito con este último, la cesión recaerá sobre los flujos financieros futuros mensuales de la Caja correspondientes a los flujos de la porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja; los derechos a ser cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo que corresponde a la cesión total máxima a enterar por USD27,252,000.0 los cuales serán enterados al Fondo FTRTCCZ 02 en el plazo de 7 años, a través cuotas mensuales y sucesivas.

El mecanismo de captura de flujos para el repago de los valores de titularización, se compone de los flujos mensuales derivados de los ingresos de operaciones de Intermediación (Intereses de la cartera de préstamos, así como otras comisiones, intereses moratorios y recargos, intereses de la cartera de inversiones e intereses sobre depósitos que haya realizado la caja); así como ingresos no operacionales por venta de activos y recuperación de capital de cartera de préstamos.

En virtud del Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, mediante una Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado, la Caja se obligará a concentrar y transferir a una cuenta colectora, aperturada en la Caja a nombre del Fondo y restringida para la Titularizadora los flujos provenientes de los activos titularizados sobre los derechos suscritos a favor del Fondo FTRTCCZ 02. No obstante, de acuerdo al Contrato de Cesión de Derechos Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante la Titularizadora) podrá requerir a la Caja la adición de nuevos mecanismos de captura de flujos tales como órdenes irrevocables de pago o cualquier otra, en caso lo considere necesario, debiendo la Caja adicionar a cualquier otra entidad que haga la función de colecturía de fondos. Además, podrá solicitar aperturar otras cuentas colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos Mecanismos de Captura de Flujos.

4. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA

Emisión	Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 - VTRTCCZ 02-
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	USD22,000,000.00
Tramos	Tramo A: 84 meses – USD15.0 millones Tramo B: 72 meses – USD 7.0 millones (discrecional)
Cuota de Cesión	Tramo A: USD225,000.0 – en agosto 2021 Tramo B: USD341,000.0* – a partir del mes 13 después de emitido el Tramo A – *(Cuota adicional USD116,000.0 más cuota básica de USD225,000.0)
Plazo	7 años
Activos subyacentes:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja correspondientes a los flujos de una porción de los ingresos generados por los activos de la Caja y una vez cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito a favor del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, la cesión recaerá sobre los flujos financieros futuros mensuales de la Caja correspondientes a los flujos de la porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja.
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> • Orden Irrevocable de colecturía y traslado • 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 correspondientes al giro de su negocio, cancelación de pasivos y ampliación de servicios financieros a sus asociados.

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la plaza

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

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

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

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

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

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

diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial y adaptación del sistema educativo a la nueva realidad pandémica.

El 08 de junio, El Salvador aprobó la Ley Bitcoin, la cual permitirá que la moneda virtual Bitcoin tenga curso legal. Una mayor cobertura analítica en estos momentos está condicionada por el marco regulatorio aún en proceso, sin embargo, el riesgo resulta mitigado debido a que el contrato de cesión de derechos suscrito expresa que los pagos deben realizarse en dólares de los Estados Unidos de América

5.2 Producción nacional

A diciembre de 2020, el PIB a precios corrientes cerró en USD24,639.7 millones y mostró una reducción anual del 8.8% (USD2,383.9 millones). Las actividades financieras (+7.9%), información y comunicaciones (+5.4%), administración pública (+4.5%), suministros de agua (3.4%) así como suministros de electricidad/gas (3.0%) incluido el comercio al por mayor (+1.5%), resistieron y alcanzaron crecimientos pese a la crisis. En contraste, las actividades inmobiliarias, construcción, industria manufacturera y enseñanza con un aporte del 37.7% al PIB resultaron afectadas con caídas anuales entre 1.9% y 6.9%. Los sectores de hostelería, turismo y actividades recreativas registraron caídas entre un 16.2% y 29.5%.

5.3 Finanzas públicas

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

Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyectó que dicho indicador alcanzaría el 88.5% a fin de año, el indicador deuda sobre el Producto

Interno Bruto (PIB), alcanzó el 85.8%. En este contexto, la reconversión de las obligaciones de corto a largo plazo, podría ayudar a liberar presiones de liquidez en la ruta hacia la recuperación post-Covid19. La deuda a largo plazo en eurobonos presenta el primer vencimiento a partir de 2024. Sin embargo, se advierte de factores que podrían presionar la liquidez del gobierno, lo anterior debido a que un tercio de los ingresos tributarios ya está comprometido en el pago del servicio de la deuda (USD1,726 millones).

5.4 Comercio exterior

Durante 2020, las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios, afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes, provocando una caída de las de las importaciones (-14.1%) por y las exportaciones en 15.1%. Sin embargo, a abril 2021, las exportaciones acumuladas exhiben una recuperación totalizando USD2,145.1 millones (+27.5 interanual). En esta línea, al comprar el resultado de abril de 2021 con el del mismo mes de 2019, antes de los efectos de la pandemia, también se observa un crecimiento de 16.7%. Las importaciones de bienes muestran un crecimiento del 31% acumulado en los primeros 4 meses del año, impulsado por los bienes de tecnología de información y comunicación (77.0%), Los bienes intermedios (+31.3%) y la factura petrolera (+36.4%).

5.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al cierre de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD200.5 millones, cifra un 72.9% menor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un efecto neto negativo en los flujos de las actividades financieras y seguros, suministros de electricidad y otros sectores por USD438.3 millones. Panamá con USD317 millones y España con USD282.2 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 comercio mayorista y transporte también registran considerables disminuciones de IED, con un 48.0% y 125.0% respectivamente.

[1] SPNF: comprende las entidades que conforman el Presupuesto General del Estado.

5.6 Remesas familiares

Las remesas familiares mostraron una recuperación a partir de junio 2020, el saldo acumulado a diciembre 2020 alcanzó los USD5,929.9 millones, un crecimiento del 4.8% respecto de 2019, explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. La ampliación del TPS hasta octubre de 2021, brinda un alivio temporal de la situación migratoria a los salvadoreños amparados al estatus. Por otra parte, el nuevo gobierno de EEUU, a través de proyectos como el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); buscará minimizar la migración forzada; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña. Entre los meses de enero a abril de 2021 las remesas sumaron USD2,350.4 millones (+47.4%), cifra superior en USD755.3 millones respecto al mismo período del año anterior.

5.7 Sector bancario

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

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

Evolución Ranking de Bancos

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

Fuente: SSF

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

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

Durante la crisis, el índice de mora (diciembre 2020: 1.6%), fue favorecido por los efectos de la implementación de medidas temporales a los afectados por COVID-19. Dicha normativa permitió ajustar las condiciones de crédito para

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

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

minimizar los impactos de la pandemia. En el mismo orden de ideas, los bancos de manera precautoria fortalecieron la cobertura de reservas anticipándose a la probabilidad de incumplimientos, el ratio pasó de 128.5% a 205.1% entre diciembre 2019 y 2020.

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

El coeficiente de solvencia patrimonial muestra una trayectoria decreciente a diciembre 2018: 16.1%, diciembre 2019: 15.5% y diciembre 2020 14.8%. La tendencia es explicada por un consistente reparto de dividendos en los principales bancos de la plaza y una tasa de crecimiento de los activos crediticios más acelerada que la tasa de generación interna de capital.

Los depósitos crecieron 11.5% interanual, explicado por una disminución del consumo interno; remesas familiares destinadas en parte al ahorro y los fondos obtenidos por el Estado a través de préstamos y emisiones, que temporalmente son depositados en los bancos. El margen financiero se observó estable en lapso de un año promediando 66.6% al cierre de 2020; a pesar que los ingresos operativos declinaron en 2.0%. Esto explicado por una mejora en la gestión de costos de operación (-2.5%), favorecido por una disminución del costo en intereses sobre préstamos (-23.8%).

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

6. SISTEMA FEDECRÉDITO

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

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

El Sistema posee 8 entidades supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF): 4 bancos de los trabajadores, 2 aseguradoras, una subsidiaria especializada en servicios complementarios y la Federación. Las 51 entidades restantes son reguladas y supervisadas por la Federación y han adoptado de forma prudencial la normativa aplicable al sistema financiero regulado.

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

Al finalizar 2020, la cartera de créditos del Sistema reportó un saldo de USD1,983.6 millones, experimentando un crecimiento anual del 7.5%³ (diciembre de 2019: +10.2%), mientras que el sector de bancos comerciales registró un incremento modesto del 1.2% y los bancos cooperativos +8.1%. El portafolio presentó un índice de vencimiento del 2.0%¹, superior a la media de los bancos comerciales (1.6%) y bancos cooperativos (1.0%). Cabe señalar, que estos ratios todavía no reflejan el impacto de la crisis sanitaria debido a las medidas de alivio económico aprobadas por el BCR y podrían mostrar un deterioro a partir del segundo trimestre de 2021. Las entidades cuentan con mitigantes de riesgo

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

como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

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

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

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

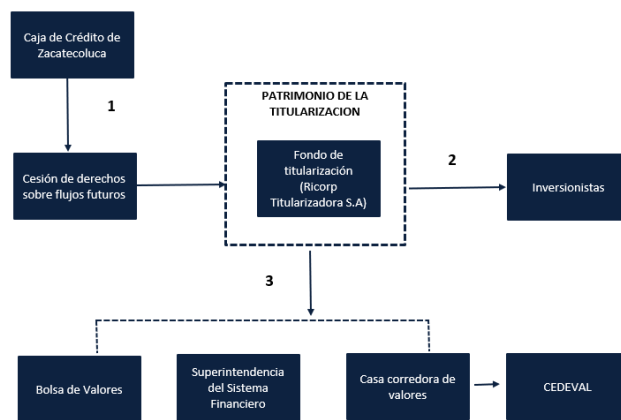
La Titularizadora, gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores. En este sentido, las prácticas corporativas de RICORP son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero 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.

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

Página 7 de 20

Más información

www.scriesgo.com

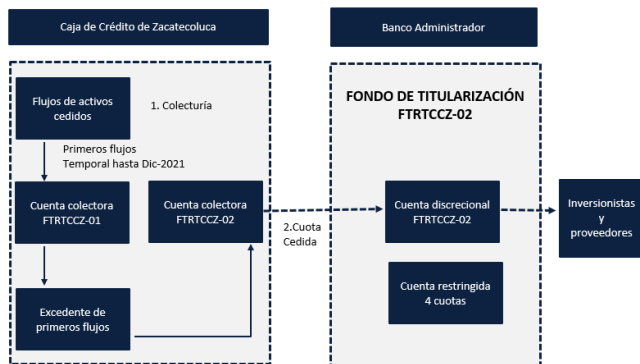
Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

7.2 Mecanismo de captura de fondos



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

- 1. Originador:** Caja de Crédito de Zacatecoluca, S.C. de R.L de C.V. Entidad cooperativa supervisada por FEDECRÉDITO.
- 2. Estructurador:** Ricorp Titularizadora S.A.
- 3. Emisor:** Ricorp Titularizadora S.A. con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero dos – FTRTCCZ 02.
- 4. Agente colector:** Caja de Crédito de Zacatecoluca, mediante contrato de cesión está obligado a concentrar de forma diaria, en la cuenta colectora a nombre del Fondo, una porción de los ingresos generados por el activo subyacente.
- 5. Patrimonio de la titularización:** Patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.
- 6. Cuenta colectora FTRTCCZ 02:** a nombre del Fondo, abierta en la Caja de Crédito de Zacatecoluca, concentrará los flujos cedidos que luego serán transferidos a la cuenta discrecional. Los excedentes serán direccionados al Originador solo por instrucción Titularizadora.
- 7. 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.
- 8. 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.

7.3 Mejoras crediticias

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

7.4 Cumplimiento de condiciones especiales

1. Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de Fedecrédito.
2. Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
3. Mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de OCHO MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA en caso se realice únicamente una colocación; en caso se realice una SEGUNDA COLOCACIÓN en el mes doce, a partir del mes TRECE se obliga a mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de NUEVE MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.

7.5 Cumplimiento de ratios financieros

1. Coeficiente de liquidez neta: Esta relación financiera deberá de ser como mínimo igual a un coeficiente del 20.0%.
2. Índice de préstamos vencidos: Esta relación financiera deberá de ser como máximo igual a un coeficiente de 4.0%.
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.
4. Pignoración de cartera: La Caja podrá dar en garantía hasta un máximo del treinta y cinco por ciento del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta, pero podrá pignorar cartera por encima de ese límite máximo con previa autorización de Ricorp Titularizadora, S.A., en cuyo caso no se considerará como un incumplimiento

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

Página 8 de 20

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

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 marzo de 2021, el Originador ha cumplido con los límites establecidos.

7.6 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. Primero: Se abonará a la Cuenta Restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las cuatro próximas cuotas mensuales de cesión.
2. Segundo: El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores FTRTCCZ 02.
3. Tercero: Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
4. Cuarto: El saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de titularización.
5. Quinto: cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

7.7 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.

7.8 Procedimiento en caso de mora

Si 10 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, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta restringida del Fondo, 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 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. Si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, será considerada 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 de El Salvador y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

7.9 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 USD27,252,000.0, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora.

7.10 Procedimiento en caso de liquidación

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

8. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

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

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

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

La Institución se favorece del soporte técnico y financiero que le brinda su principal socio estratégico FEDECREDITO (supervisado por la SSF). La Caja ha adoptado de forma prudencial la normativa aplicable a las instituciones

financieras por parte de organismos supervisores y reguladores; lo cual ha permitido dar avances importantes a nivel de gobierno corporativo y en el fortalecimiento de la gestión integral de riesgo.

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

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

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

8.1 Gobierno corporativo y gestión de riesgo

La 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.

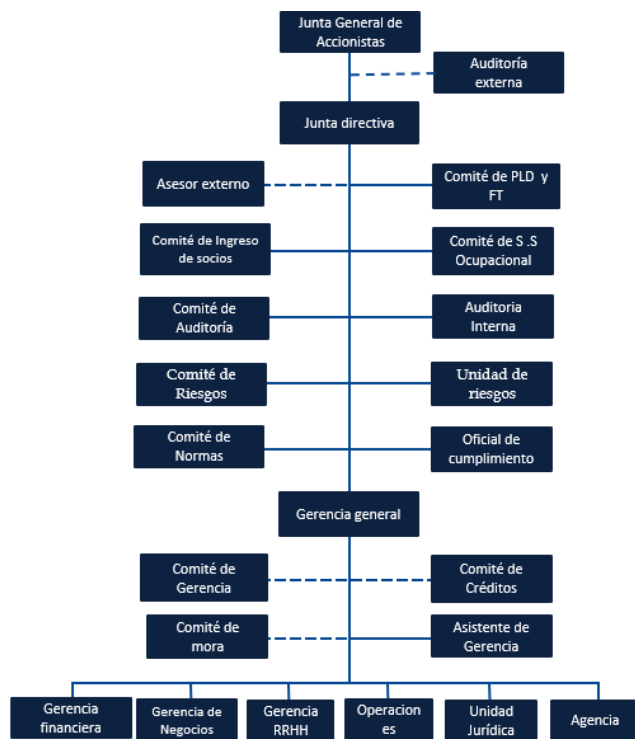
La Asamblea de Accionistas, es la máxima autoridad de la Institución y es la encargada de elegir y empoderar a los Representantes de Acciones. Estos últimos, eligen a la Junta Directiva, constituida por seis directores (tres propietarios y tres directores suplentes), los cuales duran en funciones 4 años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

Junta Directiva

Cargo	Nombre
Directora Presidente	Ana Cecilia Mena Hernández
Director Secretario	Lorenzo Gilberto Helena Canizalez
Primero Director Propietario	Juan Alberto Flores González
Director Suplente	Blanca Nora Gómez Guzmán
Director Suplente	José Alberto Ortiz
Director Suplente	René Wilson Angulo Cornejo

Fuente: Informe de Gobierno de la CCZ

Estructura Organizativa



Fuente: Informe de Gobierno de la CCZ

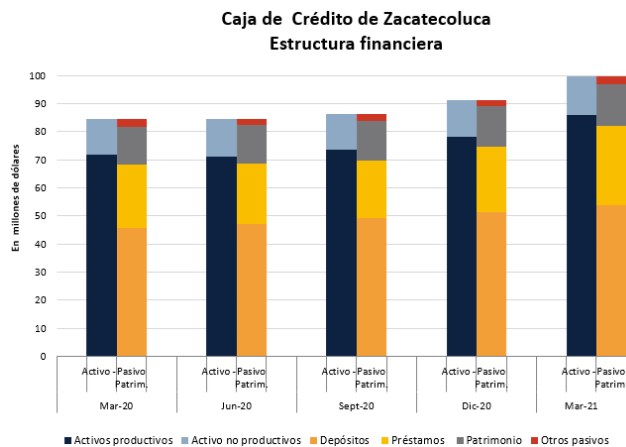
En nuestra opinión, la Caja tiene una estructura formal de gobierno corporativo, a la vez que cuenta con una adecuada gestión de riesgos que se favorece de herramientas técnicas de gestión para medir y controlar riesgos, en función del tamaño de negocios y los riesgos asumidos. En contrapeso, la Institución 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 2020-2021, preparados con base a las Normas Contables emitidas por Fedecredito y auditada por la por la firma Castellanos Chacón, Ltda. de C.V. PKF *International Limited*, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. 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.

Durante los últimos 12 meses, la evolución de la estructura financiera de la Caja estuvo determinada por una estabilidad en la calidad de los activos de intermediación, la tendencia sostenida en la expansión del crédito, un importante avance en las operaciones a partir de la reapertura económica y los efectos aún en desarrollo de la pandemia. Al cierre del primer trimestre del 2021, los activos totales crecieron a razón de un 18.1% interanual, hasta alcanzar un acumulado de USD99.6 millones. Principalmente, impulsado por la cartera crediticia (+20.1%), que superó el ritmo de expansión del 2020 (+11.2%).

Los depósitos de socios, su principal fuente de fondeo con el 66.0%, seguido por la deuda con instituciones financieras (26.0%), determinaron el ritmo de crecimiento de los

pasivos que registraron USD84.8 millones (+19.8% interanual).

El patrimonio alcanzó los USD14.8 millones, +9.1% de forma interanual respecto de marzo 2020. La variación positiva en el primer trimestre resulta del incremento en las reservas y el patrimonio restringido (utilidades no distribuibles, revaluaciones y recuperación de activos), así como la generación de utilidades en 2020. SCRiesgo estima que el Originador mantiene un capital adecuado para continuar impulsando el crecimiento de cartera.

10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

10.1 Riesgo cambiario

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

10.2 Riesgo de tasa de interés

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

10.3 Riesgo de liquidez

En el primer trimestre de 2020, la Junta Directiva aprobó un plan de contingencia para la continuidad de las operaciones como medida precautoria ante potenciales descensos en los flujos de recuperación de cartera crediticia entorno a la coyuntura pandémica, entre estas: resguardo en los niveles de liquidez y estrategias para la gestión de gastos administrativos y operativos. Además, tiene a disposición líneas de crédito con instituciones financieras y con reservas de liquidez administrada por FEDECRÉDITO.

Las disponibilidades exhiben un crecimiento de 16.7% sobre la base de marzo de 2020 y ascendieron a USD15.1 millones, reflejo de la adopción de medidas conservadoras e incremento del ahorro debido a la caída del consumo interno.

El Originador está en cumplimiento con la obligación contractual de mantener un coeficiente de liquidez neta no menor al 20.0%. Este ascendió a 27.3% mayor al 17.0% exigido a instituciones reguladas. Por su parte, la capacidad de liquidez inmediata sobre obligaciones financieras se posicionó en 18.5%, aunque ligeramente menor a lo reportado en marzo de 2020 (19.0%).

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					
	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	15.4%	15.7%	15.4%	14.5%	15.2%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	19.0%	19.4%	19.1%	17.8%	18.5%
Relación de préstamos a depósitos	140.2%	136.2%	133.4%	138.0%	143.1%

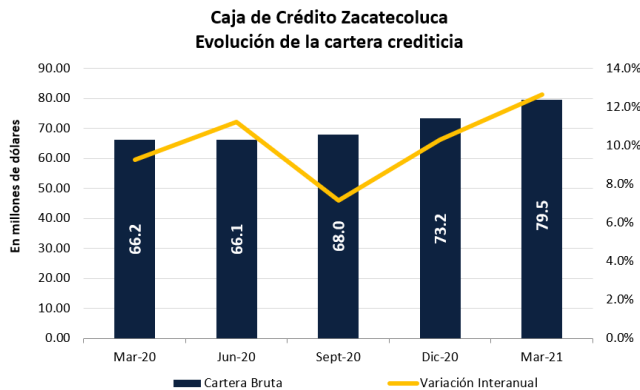
Fuente: Estados financieros de CCZ.

10.4 Riesgo de crédito

A partir de abril 2020, la Caja facilitó a los deudores ampliación de plazos, disminución de tasas y periodos de gracia sin deteriorar el récord crediticio. En total se ajustaron 1,894 créditos por un valor de USD15.9 millones (20.0% de la cartera total), A marzo 2021, cuando concluyeron estas medidas, el 93.8% de los créditos se encontraba en categoría de riesgo A y B, con pagos regularizados y sólo USD986 mil (1.2% de la cartera total) continuaba afectada. Ante el reinicio del conteo de días mora, se han aprobado nuevas medidas para los créditos que continúan afectados por la pandemia a través de la Norma NRP-25. Pese a no estar regulada y supervisada por la SSF, La Caja recibió capacitaciones especializadas de parte de FEDÉCRÉDITO sobre la implementación de la normativa prudencial.

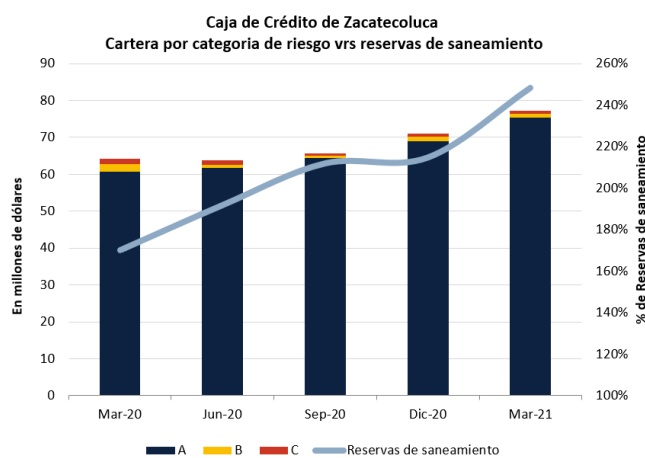
A marzo de 2021, la cartera acumuló un saldo de USD79.4 millones, un crecimiento del 20.1% (marzo 2020: +11.2%). El crecimiento de la cartera fue superior al experimentado durante el periodo anterior. Luego de la reactivación económica la colocación de créditos se muestra dinámica, el sector consumo que representa el 62.3% del portafolio creció un 25.3% interanualmente. La concentración en Alcaldías, segunda en importancia con el 20.0% creció en 8.9%. La estrategia de colocación ha evolucionado de manera conservadora, reenfoándose en clientes recurrentes y nuevos que demuestren muy buena moral y capacidad de pago.

La Calificadora considera que la Caja incorpora garantías adecuadas, que resultan clave como mitigante parcial del riesgo crediticio. La cartera en su mayoría está respaldada en ordenes irrevocables de pago (44.5%), garantía de tipo Fiduciaria representa (27.6%), la hipotecaria (18.7%); otros tipos de garantía (4.3%) y 4.6% se encuentra sin garantía.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

Durante la crisis sanitaria, la capacidad de pago de una parte de sus clientes fue afectada. Sobre todo, el consumo y en menor medida el comercio, que concentran la mayor proporción de cartera vencida. 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. Al respecto, el índice de mora mayor a 90 días cerró en 1.2% (sistema financiero: 1.6%). La Caja cumplió con la obligación contractual para la emisión del Fondo fijada en 4.0%.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

El 97.6% de la cartera está concentrada en categorías A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 2.4%. Por su parte, la relación de cobertura de reservas sobre los créditos vencidos fue de 248.4% (marzo 2020: 169.9%). Los activos de baja productividad no presentan riesgos que a futuro puedan deteriorar el patrimonio, el indicador es también favorecido por las amplias reservas dentro del balance.

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

La Caja cuenta con una sólida posición competitiva dentro de su mercado objetivo. La estabilidad de los fundamentos crediticios mostrados en la etapa pandémica ha evidenciado la capacidad del Originador para resistir la volatilidad del entorno.

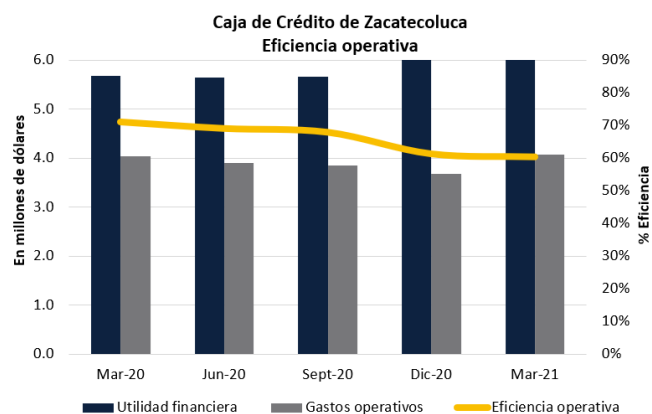
CCZ: Indicadores calidad de cartera					
	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
Índice de mora	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%	1.2%
Crédito C-D-E / Cartera Total	2.3%	2.0%	0.9%	2.6%	2.2%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	169.9%	191.8%	211.9%	214.7%	248.4%
Estimaciones / Crédito C-D-E	126.3%	145.8%	348.1%	117.6%	141.0%
Activos de baja productividad / patrimonio	-5.1%	-6.0%	-6.9%	-7.6%	-9.3%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

10.5 Riesgo de gestión y manejo

La eficiencia operativa continúa mejorando al ubicarse en 60.4% desde 71.0% de forma interanual. Favorecido por un menor crecimiento de los costos operativos (+3.8%) versus el crecimiento de los ingresos de operación (12.3%). Lo anterior, responde a la estrategia de mantener una tendencia conservadora de gastos, la aplicación de tecnologías para el monitoreo de la actividad de intermediación y cobro, así como el resguardo de los flujos ante posibles problemas de liquidez producto del entorno actual de crisis.

Las relaciones de eficiencia han sido favorecidas por volúmenes de negocios relativamente estables, una infraestructura modesta y mejor gestión de los gastos operativos.



Fuente: Estados financieros de CCZ

La absorción de los costos de reservas frente a la utilidad financiera incrementó al ubicarse en 13.2% desde 18.4% en lapso de un año, reflejo de la estrategia de la Caja para mitigar pérdidas. El gasto por riesgo crediticio podría incrementar como medida anticipatoria y oportuna de absorber potenciales pérdidas ante posibles excesos de morosidad una vez caduquen las medidas transitorias por el Gobierno.

El gasto por reservas de saneamiento de cartera de crédito podría incrementar como medida anticipada para absorber potenciales pérdidas ante posibles excesos de morosidad una vez caduquen las medidas transitorias por el Gobierno.

CCZ: Indicadores de gestión y manejo

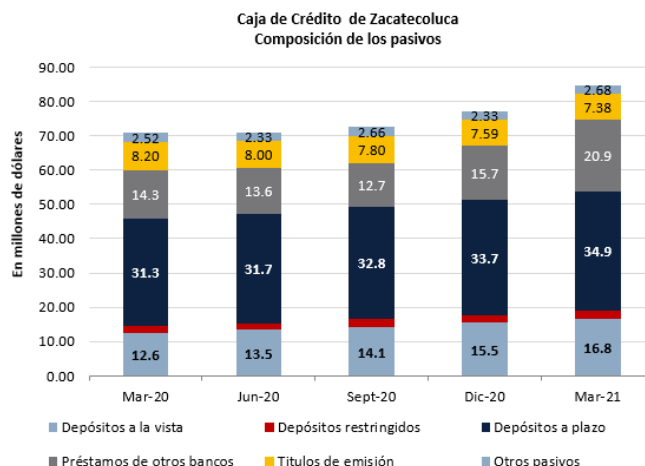
	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
Gastos operativos / Margen de intermediación	71.0%	69.0%	67.9%	61.4%	60.4%
Gastos operativos / activos totales promedio	5.0%	4.8%	4.5%	5.6%	4.4%
Costos en reservas / Margen de intermediación	18.4%	9.3%	8.9%	13.2%	13.3%
Activos productivos / Gastos operativos	17.8	18.3	19.1	15.9	21.1

Fuente: Estados financieros de CCZ.

11. FONDEO

A marzo de 2021, los depósitos constituyen la mayor fuente de fondeo de la Caja, con una participación del 63.4% del total de pasivos y exhiben una expansión interanual del 17.5% (USD8.0 millones). Dicha fuente constituye la principal fortaleza en la estrategia de crecimiento y estabilidad al encontrarse altamente atomizada. Los préstamos con instituciones de crédito (24.7%) y fondos provenientes del mercado de valores a través de la

titularización de flujos futuros (8.7%), complementan las fuentes de fondeo que de manera conjunta suman USD28.3 millones.



Fuente: Estados financieros de CCZ

Debido a la mejora en la captación de fondos a través de depósitos, la relación de préstamos sobre depósitos pasó de 140.2% a 143.1% a marzo del 2021. La concentración de los 20 mayores depositantes es moderada y se ubicó en 22.0% del total de depósitos. Cabe señalar que los depósitos han mostrado una baja volatilidad, lo cual minimiza el riesgo de salidas significativas.

CCZ: Indicadores de liquidez y Fondeo

	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	15.4%	15.7%	15.4%	14.5%	15.2%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	19.0%	19.4%	19.1%	17.8%	18.5%
Relación de préstamos a depósitos	140.2%	136.2%	133.4%	138.0%	143.1%

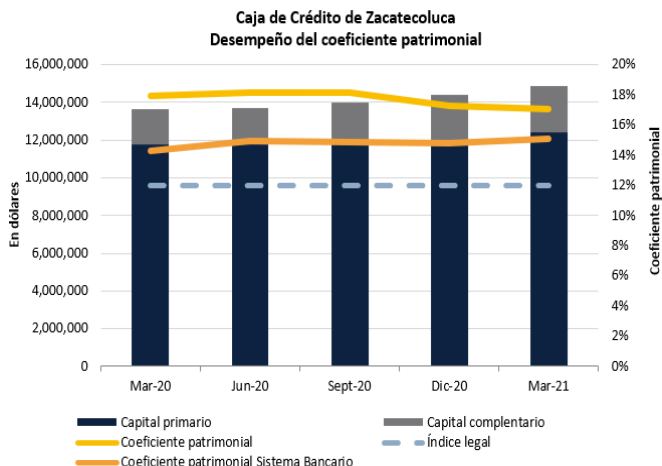
Fuente: Estados financieros de CCZ.

12. CAPITAL

En opinión de SCRiesgo, la Caja mantiene una posición adecuada de capital para el modelo de negocios vigente y los riesgos asumidos. A marzo de 2021, el patrimonio presentó un crecimiento de 14.8% (USD1.2 millones) y acumuló un saldo por USD14.8 millones. Las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (65.9%) y capital social (18.0%).

El coeficiente patrimonial de la Caja cerró en 17.0%, y compara favorablemente con el mínimo exigido por la normativa local (12.0%) y el alcanzado por el sector bancario de 15.1%. El entorno retador causado por la crisis COVID-19, podría mantener a la Caja en una posición competitiva conservadora. Las colocaciones crediticias en

línea con la desaceleración del consumo interno se mantendrán menos dinámicas. Esto implicaría una menor presión de los activos crediticios ponderados de riesgo en el fondo patrimonial.



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 de su posicionamiento en su área de influencia directa, de la buena capacidad de generación y retención de utilidades para mantener una adecuada posición patrimonial.

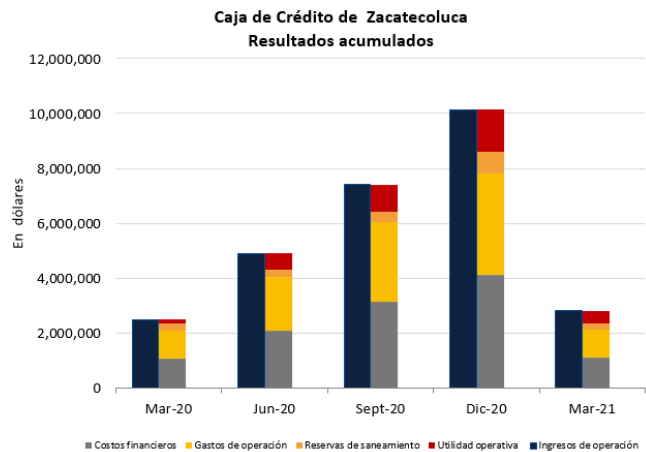
CCZ: Indicadores de solvencia					
	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	17.9%	18.2%	18.1%	17.3%	17.0%
Capital social / Activos pond. por riesgo	3.6%	3.6%	3.6%	3.4%	3.1%
Activos productivos / Patrimonio	5.1	5.0	5.1	5.3	5.6
Patrimonio / Activos totales	16.1%	16.2%	16.2%	15.7%	14.9%
Deuda / Patrimonio	5.2	5.2	5.2	5.4	5.7

Fuente: Estados financieros de CCZ.

13. RENTABILIDAD

Al cierre del primer trimestre de 2021, los ingresos operativos alcanzaron USD2.8 millones, con una expansión interanual de 12.3% (marzo 2020: 7.4%). La operación crediticia aporta el 96.1% de estos y en menor medida aquellos derivados de inversiones, depósitos y contingencias. Por su parte, los costos de financiamiento registraron USD1.1 millones y experimentaron un incremento del 3.8% (marzo 2020: +15.7%). Lo anterior, resultó en una absorción de costos del 40.0% frente a los ingresos de operación.

La utilidad financiera acumuló USD1.6 millones (+18.7%), la partida compara de manera positiva frente al ritmo de crecimiento exhibido en marzo 2020 (1.9%). Tal comportamiento es reflejo del aumento de flujos de cartera crediticia y un menor ritmo de expansión de los gastos operativos (+1.1%) versus 3.2% en 2020.



Fuente: Estados financieros de CCZ

La Caja generó utilidades netas por USD513 mil, aunque en menor volumen comprado con el primer trimestre de 2020 (14.4% menos), afectado por una disminución de otros ingresos operativos producto de la venta de inmuebles, liberación de reservas, dividendos recibidos por Fedecredito y recuperación de capital e interés de créditos saneados. Por su parte el ROA y ROE se ubicaron en 2.2% y 14.4%, respectivamente.

CCZ: Indicadores de Rentabilidad					
	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
Margen de interés neto	9.3%	8.5%	8.6%	10.9%	8.8%
Margen neto	24.0%	15.9%	13.3%	13.7%	18.3%
Retorno sobre el activo (ROA)	3.0%	1.9%	1.5%	2.1%	2.2%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	18.4%	11.9%	9.5%	13.2%	14.4%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

14. ANÁLISIS DE INGRESOS

14.1 Ingresos Operativos

El mecanismo de captura de flujos para el repago de los valores de titularización, se compone de los flujos mensuales de los ingresos de operaciones de Intermediación (intereses de la cartera de préstamos, así como otras comisiones, intereses moratorios y recargos, intereses de la cartera de inversiones e intereses sobre depósitos que haya realizado la caja); así como los ingresos

no operacionales (intereses y utilidades por venta de activos y recuperación de capital de cartera de préstamos), para servir como fuente de pago de los valores de titularización.

Los riesgos principales del fondo, están vinculados a potenciales disminuciones en los flujos de cartera en el Originador, una desaceleración en la demanda de servicios de intermediación y un entorno operativo debilitado debido a factores externos macroeconómicos temporales. 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 DEL FONDO.

SCRiesgo realizó un análisis del flujo histórico de ingresos operativos totales y los flujos derivados las cuentas por cobrar por recuperación de la cartera de crédito que forman parte de los activos cedidos por la Caja al Fondo en virtud del contrato de cesión de derechos sobre flujos financieros Futuros. Lo anterior, con el propósito de modelar diferentes escenarios de estrés, estudiar la suficiencia de los flujos durante la vida de la transacción y el nivel de coberturas de la cesión a lo largo del servicio de la deuda.

15.1 Análisis de Sensibilidad.

Escenario 1: Estabilidad de los ingresos.

El escenario base contempla una proyección de 8 años de las cifras de la Caja de Crédito de Zacatecoluca 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-02 Tramo A: a partir de agosto 2021

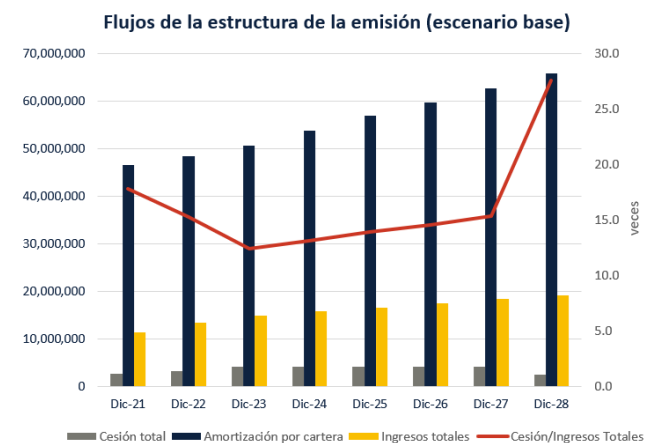
FTRTCCZ-02 Tramo A: a partir de agosto 2022

FTRTCCZ-01 – hasta diciembre 2021

Coberturas	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Dic-26	Dic-27	Dic-28
Cesión/Ingresos totales (%)	22.9%	23.6%	27.6%	26.0%	24.7%	23.5%	22.4%	12.4%
Cesión / Pagos de cartera (%)	5.6%	6.5%	8.1%	7.6%	7.2%	6.9%	6.5%	3.6%
ICSD Promedio (Ingresos totales)	4.4	4.2	3.6	3.8	4.1	4.3	4.5	8.0
ICSD promedio (Amortización de cartera)	17.8	15.3	12.4	13.1	13.9	14.6	15.3	27.6

Elaboración: SCRiesgo Calificadora

En el escenario base, la cobertura combinada FTRTCCZ-02 y FTRTCCZ-01 (hasta dic-21) frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación resulta en 17.8 veces, con la emisión del Tramo B del FTRTCCZ-02 en agosto 2022, la cobertura se contrae hasta 15.3 veces. En adelante, la cobertura anual pasa de un mínimo de 12.4 veces hasta 15.3 veces al final del plazo de la emisión. La cesión sobre la los ingresos totales muestra un promedio de 24.4% a lo largo del plazo.



Elaboración: SCRiesgo Calificadora

Escenario 2: Escenario extremo histórico.

El escenario dos contempla una caída promedio en las amortizaciones de las cuentas por cobrar, tomando como base la contracción más baja de los últimos 15 años, la cual fue registrada en el año 2009; cuando el sistema bancario se contrajo en 3.2%. Este escenario, supone una caída promedio del 3.5% para cada año de los flujos de recuperación de cartera proyectados y una contracción de los ingresos operativos del 3.2% a lo largo de toda la emisión.

Coberturas	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Dic-26	Dic-27	Dic-28
Cesión/Ingresos totales (%)	23.7%	29.6%	39.5%	40.8%	42.2%	43.6%	45.0%	27.1%
Cesión / Pagos de cartera (%)	5.8%	7.3%	9.8%	10.1%	10.5%	10.9%	11.3%	6.8%
ICSD Promedio (Ingresos totales)	4.2	3.4	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	3.7
ICSD promedio (Amortización de cartera)	17.2	13.7	10.2	9.9	9.5	9.2	8.9	14.7

Elaboración: SCRiesgo Calificadora

En este escenario, el indicador del flujo derivado de las actividades de intermediación muestra una cobertura de mínima de 8.9 veces en promedio durante el periodo del contrato. La participación del monto de la cesión frente a los ingresos totales muestra niveles satisfactorios que no sobre pasan el 45.0%

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

Página 16 de 20

Más información

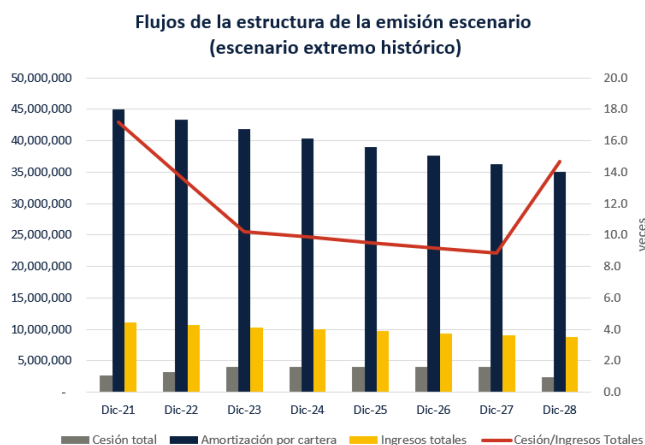
www.scriesgo.com

Oficinas

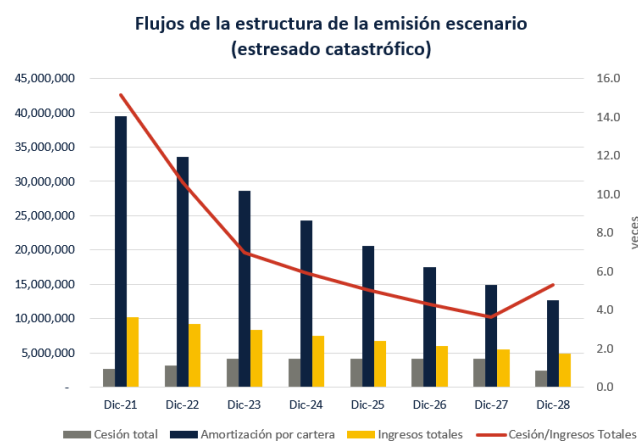
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419



Elaboración: SCRiesgo Calificadora



Elaboración: SCRiesgo Calificadora

Escenario 3: Escenario estresado catastrófico.

El escenario tres contempló una disminución del 10% de los ingresos financieros proyectados de la Caja a lo largo de toda la cesión. Este escenario opera bajo el supuesto que la Caja crecerá, pero a un menor ritmo relativo que el año anterior. Asimismo, para los flujos derivados de la recuperación de cartera del negocio de intermediación, se contempla una pérdida constante sobre la base proyectada del 15% sobre los flujos proyectados.

Coberturas	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Dic-26	Dic-27	Dic-28
Cesión/Ingresos totales (%)	25.4%	34.2%	49.2%	54.7%	60.7%	67.5%	75.0%	48.6%
Cesión / Pagos de cartera (%)	6.6%	9.4%	14.3%	16.8%	19.8%	23.3%	27.4%	18.8%
ICSD Promedio (Ingresos totales)	3.9	2.9	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3	2.1
ICSD promedio (Amortización de cartera)	15.1	10.6	7.0	5.9	5.0	4.3	3.6	5.3

Elaboración: SCRiesgo Calificadora

Bajo este escenario el indicador ICSD del flujo de ingresos derivado de la cartera disminuye la cobertura de la cesión hasta 3.6 veces en el penúltimo año del contrato. Por su parte el ICSD sobre los ingresos totales disminuye hasta 1.3 veces. La participación del monto de la cesión frente a los ingresos totales alcanzaría niveles hasta del 75.0%

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 por primera vez. 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

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

Página 18 de 20

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	Mar-20	%	Jun-20	%	Sept-20	%	Dic-20	%	Mar-21	%
Activos										
Caja y bancos	12,995,899	15%	13,319,697	16%	13,334,972	15%	13,267,325	15%	15,171,997	15%
Inversiones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Préstamos (brutos)	66,208,926	78%	66,100,758	78%	67,966,399	79%	73,246,144	80%	79,487,476	80%
Vigentes	65,053,556	77%	65,076,848	77%	66,985,454	77%	72,192,425	79%	78,500,554	79%
Vencidos	1,155,371	1%	1,023,910	1%	980,946	1%	1,053,719	1%	986,922	1%
Menos:		0%		0%		0%	0	0%	0	0%
Reserva de saneamiento	1,963,527	2%	1,963,527	2%	2,078,899	2%	2,262,701	2%	2,451,543	2%
Préstamos después de reservas	64,245,399	76%	64,137,231	76%	65,887,501	76%	70,983,443	78%	77,035,932	77%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	339,355	0%	234,642	0%	251,124	0%	236,161	0%	180,812	0%
Inversiones accionarias	2,542,624	3%	2,542,624	3%	2,542,624	3%	2,540,497	3%	2,807,318	3%
Activo fijo neto	3,699,628	4%	3,678,793	4%	3,680,572	4%	3,681,547	4%	3,649,595	4%
Diversos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros activos	587,019	1%	804,120	1%	802,317	1%	718,346	1%	841,272	1%
TOTAL ACTIVO	84,409,924	100%	84,717,106	100%	86,499,110	100%	91,427,318	100%	99,686,926	100%
Pasivos		0%		0%		0%	0	0%	0	0%
Depósitos	45,809,183	54%	47,097,175	56%	49,392,091	57%	51,439,387	56%	53,828,024	54%
Préstamos de otros bancos	22,464,612	27%	21,581,707	25%	20,453,554	24%	23,267,622	25%	28,312,067	28%
Otros pasivos	2,516,181	3%	2,325,167	3%	2,661,747	3%	2,330,041	3%	2,683,943	3%
TOTAL PASIVO	70,789,976	84%	71,004,049	84%	72,507,391	84%	77,037,050	84%	84,824,034	85%
PATRIMONIO NETO		0%		0%		0%	0	0%	0	0%
Capital social	2,601,484	3%	2,614,191	3%	2,654,655	3%	2,676,364	3%	2,685,281	3%
Reservas y resultado acumulado	11,018,464	13%	11,098,866	13%	11,324,144	13%	11,713,904	13%	12,177,611	12%
TOTAL PATRIMONIO NETO	13,619,949	16%	13,713,057	16%	13,978,799	16%	14,390,268	16%	14,862,892	15%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	84,409,924	100%	84,717,106	100%	86,486,190	100%	91,427,318	100%	99,686,926	100%

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

Página 19 de 20

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

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

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Estado de resultado

En dólares

Información financiera										
	Mar-20	%	Jun-20	%	Sept-20	%	Dic-20	%	Mar-21	%
Ingresos de operación	2,499,611	25%	4,903,709	50%	7,403,564	75%	10,145,423	103%	2,807,048	29%
Intereses por ingresos	2,416,421	25%	4,734,272	48%	7,135,620	73%	9,725,162	99%	2,697,381	27%
Ingresos por depósitos	12,091	0%	25,929	0%	37,840	0%	56,868	1%	6,496	0%
Intereses y otros ingresos por inversiones	71,099	1%	143,508	1%	230,105	2%	20,006	0%	15,082	0%
Otros servicios y contingencias	0	0%	0	0%	0	0%	343,387	3%	88,089	1%
Costos de operación	1,079,939	11%	2,084,551	21%	3,156,151	32%	4,136,043	42%	1,121,259	11%
Intereses y otros costos de depósitos	475,142	5%	958,597	10%	1,459,167	15%	1,974,517	20%	521,461	5%
Intereses sobre emisión de obligaciones	4,244	0%	8,487	0%	12,731	0%	16,975	0%	4,244	0%
Intereses sobre préstamos	410,852	4%	809,404	8%	1,186,624	12%	1,623,824	16%	445,233	5%
Otros servicios y contingencias	189,702	2%	308,063	3%	497,629	5%	520,727	5%	150,321	2%
UTILIDAD FINANCIERA	1,419,673	14%	2,819,158	29%	4,247,413	43%	6,009,380	61%	1,685,790	17%
Reserva de saneamiento	261,500	3%	261,500	3%	377,500	4%	793,111	8%	224,310	2%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	1,158,172	12%	2,557,657	26%	3,869,913	39%	5,216,269	53%	1,461,479	15%
Gastos de operación	1,008,338	10%	1,946,611	20%	2,884,031	29%	3,687,149	37%	1,018,980	10%
Personal	535,429	5%	1,074,232	11%	1,558,903	16%	1,864,868	19%	554,740	6%
Generales	438,785	4%	806,748	8%	1,228,343	12%	1,677,834	17%	403,493	4%
Depreciación y amortización	34,125	0%	65,631	1%	96,785	1%	144,447	1%	60,747	1%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	149,834	2%	611,046	6%	985,881	10%	1,529,120	16%	442,499	4%
Otros ingresos netos	609,673	6%	682,454	7%	699,973	7%	750,320	8%	240,215	2%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	759,507	8%	1,293,500	13%	1,685,854	17%	2,279,440	23%	682,714	7%
Impuesto sobre la renta	128,215	1%	470,391	5%	645,250	7%	832,062	8%	169,644	2%
UTILIDAD DEL PERIODO	599,727	6%	781,954	8%	987,928	10%	1,388,328	14%	513,070	5%

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

Página 20 de 20

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

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