

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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria n°6042022 del 22 de abril de 2022.

Fecha de ratificación: 29 de abril de 2022.

Información Financiera auditada al 31 de diciembre de 2021.

Contactos: Gabriela Rosales Quintanilla
 Marco Orantes Mancía

Analista Financiero grosales@scriesgo.com
 Analista sénior morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos FTRTCCZ02, con información financiera auditada al 31 de diciembre 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	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCZ 02	AA-	Estable	AA-	Estable

La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

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

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

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

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

“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

indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Derechos del Fondo sobre los primeros flujos financieros futuros mensuales provenientes de los ingresos operativos u otro ingreso facultado a percibir por la CCZ.
- El Fondo cuenta con una reserva en cuenta restringida por el monto de cuatro pagos mensuales de capital e intereses retenida por el Fondo de Titularización.
- Amplios niveles de coberturas sobre la cesión mensual de capital más interés.
- Presencia comercial en el mercado financiero del Originador a través del sistema FEDECREDITO, red financiera de alto reconocimiento y cobertura nacional.
- La Caja muestra una baja morosidad y 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.

Retos

- La estructura de la transacción no brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros

acreedores financieros, ante eventuales escenarios de concurso de acreedores.

- Riesgo de re-direccionamiento de fondos a la cuenta colectora debido a que la captura es realizada por el Originador.
- La estrategia de crecimiento de la Caja podría estar limitada por la ausencia de más agencias, baja diversificación de sus productos y efectos transitorios entorno a la recuperación económica.
- Debilitamiento de indicadores patrimoniales.
- Mejorar los indicadores de eficiencia operativa.
- SCRiesgo advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.

Oportunidades

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

Amenazas

- Potenciales ajustes postpandemia COVID-19, podrían generar efectos negativos en la economía y afectar los servicios de intermediación financiera del Originador.
- Mayor apetito de riesgos por parte de otros competidores en la etapa de normalización económica.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

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
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: 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 01, 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"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. Orden Irrevocable de colecturía y traslado y de manera subsidiaria Orden Irrevocable de Pago. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de flujos financieros futuros.
Pago de intereses y principal	Mensual
Uso de los fondos	Cancelación del Fondo 01, financiamiento de operaciones crediticias correspondientes al giro de su negocio, cancelación de pasivos y ampliación de servicios financieros a sus asociados.
Saldo diciembre de 2021	USD 12,637,416.70

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la Plaza Local

Durante el 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19 en 2020. Esta condición generó un efecto rebote que contribuyó al crecimiento económico más alto de la última década. La buena gestión de la crisis sanitaria y un alto porcentaje de la población vacunada, permitió tasas administrables de contagios, lo cual brindó un buen margen de maniobra para la atención sanitaria. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, al tiempo que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, favorecieron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria, continúan como las principales debilidades. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa1 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI¹ (18/04/2022: 20.1%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales. Las dificultades para encontrar financiamiento continúan obstaculizando las proyecciones de crecimiento a mediano plazo, dirigiendo la estrategia del Gobierno a la obtención de recursos de corto plazo (LETES y CETES); presionando más los compromisos de mayor exigibilidad.

Persiste el reto de culminar favorablemente las negociaciones con organismos multilaterales para formalizar acuerdos de financiamiento que permitan al país honrar el vencimiento del Eurobono 2023 (USD800.0 millones) en marzo del próximo año.

El Gobierno se encuentra en proceso de elaboración del marco normativo para la emisión del primer bono Bitcoin. En marzo se anunciaron un compendio de 52 reformas e iniciativas de ley con el propósito de mejorar el clima de negocios. Lo anterior, estaría acompañado del anuncio de la implementación de 10 impulsos para incentivar el crecimiento económico a través de la inversión pública en infraestructura por USD1,500 millones, fortalecimiento de

¹ Indicador de Bonos de Mercados Emergentes

la matriz energética, posicionamiento del turismo como polo de desarrollo, entre otros.

El país experimenta una creciente inflación (marzo 2022: 6.7%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, el indicador ha sido exacerbado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos al alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en la economía, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para tratar de controlar la inflación.

5.2 Producción Nacional

En 2021, la economía salvadoreña registró un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 10.3% (2020: -8.1%). El dinamismo experimentado fue producto de la reapertura económica, recuperación del empleo, un sólido desempeño de las remesas familiares y una muy buena dinámica de las exportaciones. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 3.2% para el 2022.

5.3 Finanzas Públicas

Al cierre del 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD7,108.8 millones (+23.4%) y un +15.9% respecto de 2019. La reapertura económica ha resultado en la mayor recaudación de ingresos tributarios en los últimos 5 años, mientras que los ingresos no tributarios y de capital se mantienen con crecimientos moderados. Por su parte, el gasto total alcanzó USD8,424.5 millones (+12.2%), éste continúa creciendo a un mayor ritmo que el registrado antes de la pandemia, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente y las inversiones realizadas para un eventual ecosistema bitcoin.

La deuda total del SPNF sumó USD21,698.7 millones en 2021 (75.5% del PIB); menor si se compara con el 85.8% de 2020. La deuda de largo plazo adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral representó el 65.4%, seguido de las obligaciones previsionales (25.2%), así como letras y certificados del tesoro con el 9.4%. En el corto plazo, las emisiones de LETES

y CETES para necesidades corrientes superaron los USD2,000 millones.

El déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones reportó un 5.6% al finalizar el 2021 (USD1,606.5 millones), el indicador continúa afectado por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, las medidas de alivio económico, el pago de intereses de deuda, incremento del gasto corriente y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. El presupuesto 2022, considera USD1,430.6 millones para el servicio de la deuda, de los cuales sólo USD512.2 millones están destinados a la amortización de capital.

5.4 Comercio Exterior

Durante 2021, las exportaciones registraron USD6,629.0 millones (+31.4%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+40.8%) y la industria manufacturera (+30.4%). Los principales destinos de las exportaciones se concentraron en Centroamérica (45.4%) y EEUU con el 32.5%. Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,076 millones (+46.0%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo (+35.8%) e intermedios (+57.1%). El déficit de la balanza comercial fue de USD8,447.2 millones. Lo anterior, como resultado del aumento de los precios de diversas mercancías, así como el dinamismo de las importaciones para la producción y el consumo nacional.

5.5 Inversión Extranjera Directa (IED)

Al término del 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD314.9 millones, 12.2% más a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la importación de bienes de capital para proyectos de generación de energía, ejecución de proyectos de construcción, así como las importaciones de equipos de transporte. Panamá con USD342.7 millones, EEUU con USD164.0 millones y España con USD122.0 millones fueron los países con mayor flujo de inversión.

5.6 Remesas Familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso récord de USD7,571.1 millones a diciembre de 2021, (+26.8%); y alcanzó una participación del 27.0% del PIB. Entre los factores que han contribuido al crecimiento destacan la recuperación económica y del empleo en EEUU y Europa.

Las remesas constituyen una base robusta para satisfacer la demanda interna.

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 2021, la cartera de créditos del Sistema Fedecrédito reportó un saldo de USD2,244.7 millones, experimentando un crecimiento anual del 14.0%, ligeramente mayor al incremento reportado por los bancos cooperativos (+13.7%) y muy por encima de la media del sector de bancos comerciales (+6.2%). Lo anterior es explicado por el mayor apetito de riesgo del sector cooperativo y su alcance a los sectores no atendidos por la banca tradicional, principalmente en ciclos económicos de crisis donde la banca comercial establece políticas de colocación crediticia más conservadoras.

El portafolio crediticio presentó un índice de vencimiento del 2.2% a diciembre de 2021, superior al observado 12 meses atrás (diciembre 2020: 2.0%). Por su parte, los bancos comerciales reportaron un indicador de 1.9% y los bancos cooperativos 1.2%. Cabe señalar, que las entidades cuentan con mitigantes de riesgo como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD1,726.3 millones al término del 2021, registrando un aumento del 14.9% anual, se destaca que solamente 4 bancos de los trabajadores, del total de participantes del Sistema, están autorizados para captar fondos del público, el resto de entidades capta exclusivamente de sus socios. A la misma fecha, la banca comercial mostró un aumento del 2.4% y los bancos cooperativos 7.1%.

El coeficiente de solvencia patrimonial del Sistema Fedecrédito se ubicó en 21.8%, (diciembre 2020: 22.0%), favorecido por las políticas internas para garantizar las capitalizaciones constantes y el pago de dividendos moderados. La banca comercial reportó 15.2% y el sector de bancos cooperativos 18.6%. Por su parte, la rentabilidad medida por el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 9.0%, superior al 8.1% observado doce meses atrás, pero inferior al promedio de la banca comercial (11.4%) y de bancos cooperativos (11.2%).

SCRiesgo considera, que el Sistema Fedecrédito posee un importante valor de marca, que le genera presencia geográfica, con más de 780 puntos de servicio distribuidos en todo el país, aprovechamiento de economías de escala, acceso a fuentes de financiamiento y una amplitud en la red de servicios favorecidos por su amplia plataforma tecnológica. Lo anterior, crea importantes ventajas competitivas para cada una de sus entidades socias, las cuales están bajo constante monitoreo y respaldo.

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. (en adelante la Titularizadora) recibió la autorización por parte de la 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 diciembre 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, estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa y iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

Ricorp Titularizadora cuenta con una estructura orgánica que en nuestra opinión está acorde a sus funciones y responsabilidades. La Junta General de Accionistas es la máxima autoridad y delega en la Junta Directiva la administración, toma de decisiones y ejecución del plan estratégico. La Junta Directiva nombra al Director Ejecutivo, quien responde por el funcionamiento de sus diferentes gerencias. La Titularizadora cuenta con una oficialía de cumplimiento, unidad de riesgos y auditoría interna en estricto apego a la normativa 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 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.

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. Cabe señalar, que 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.

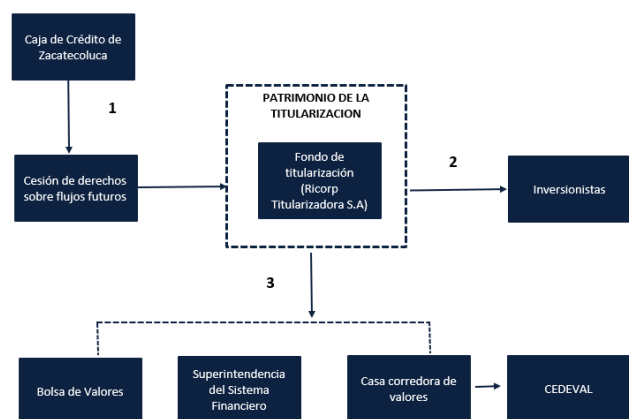
Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales a áreas como:

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.
- Seguimiento a los fondos inmobiliarios con construcciones a través de un Comité de construcción donde participan miembros de la Junta Directiva, alta gerencia y un gestor de proyectos inmobiliarios.

La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora que lo administra se reduce a la gestión y representación del Fondo, el cual de acuerdo a los documentos analizados está en apego a la normativa local. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos. No obstante, de generarse riesgos reputacionales de la Sociedad Titularizadora podría afectar el desempeño del Fondo.

Cabe señalar que los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, según lo contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.

7.1 Proceso de Titularización

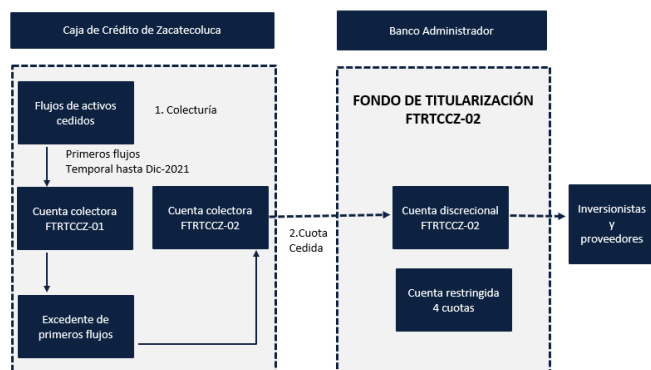


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

7.2 Emisión

1. Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de Zacatecoluca cede los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros futuros y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
2. La Titularizadora con cargo al Fondo emitió valores de titularización (USD22.0 millones) en dos tramos. El tramo A por USD13.0 millones, y el tramo B por USD9.0 millones a partir del mes 13 después de emitido el tramo A.
3. Pari Passu de títulos, el primero a 84 meses y el segundo a 72 meses.
4. Los recursos captados de la emisión fueron entregados a la Caja y utilizados por esta para el financiamiento de operaciones crediticias.

7.3 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 FEDECREDITO.
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.

7.4 Mejoras Crediticias

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

7.5 Cumplimiento de Condiciones Especiales

1. Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de FEDECREDITO.
2. Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
3. Mantener reservas 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.

7.6 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.

El auditor externo de la Caja es el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. A junio de 2021, el Originador ha cumplido con los límites establecidos.

7.7 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.

7.8 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.

7.9 Procedimiento en Caso de Mora

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

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si

no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

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

7.10 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.

7.11 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. Los mecanismos de garantía y medios electrónicos permiten otorgar productos a lo largo de todo el país, sin importar la ubicación del cliente.

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. Con el apoyo de FEDECREDITO, la CCZ ha ampliado su cobertura, integrándose al sistema de pagos del BCR, Transfer365, en el cual se realizan operaciones con otras instituciones del sistema financiero; los clientes pueden recibir y enviar transferencias, pagar préstamos y tarjetas de crédito, con disponibilidad en todos los días del año.

Durante el 2021, se han realizado importantes acciones para la digitalización de procesos internos para agilización de productos, especialmente el crédito, mejorar la atención al cliente y optimizar los recursos propios. Además, la gestión de auditorías a los sistemas de información para garantizar el resguardo de la información interna. Todas estas acciones continuaran durante el año 2022, de manera interna y bajo otros proyectos liderados por Fedecredito.

Además, de otros desarrollos tecnológicos y procesos de digitalización para hacer más eficientes los procesos de otorgamiento de crédito, principalmente los destinados al consumo, que concentra la mayor parte de su cartera. La CCZ, realiza procesos de auditoría interna y evaluación de los sistemas informáticos, como mitigante de riesgos tecnológicos sobre la operatividad e información del cliente.

En agosto de 2021, se autorizó el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRTCCZ 02) por USD22.0 millones, realizando la primera emisión en la colocación del primer tramo en octubre por USD13.0 millones. Se ha planificado la colocación del segundo tramo en agosto de 2022, para obtener recursos para la cancelación del saldo aún pendiente del FTRTCC 01 y obtener capital de trabajo.

8.1 Gobierno Corporativo y Gestión de Riesgo

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

Junta Directiva

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

Fuente: Informe de Gobierno de la CCZ

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

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

9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

En el análisis se consideró lo estados financieros del periodo diciembre 2020-2021, preparados con base a las Normas Contables emitidas por Fedecredito. Los estados financieros al 31 de diciembre de 2021 son auditados. Además, SCRiesgo recibió información financiera adicional para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

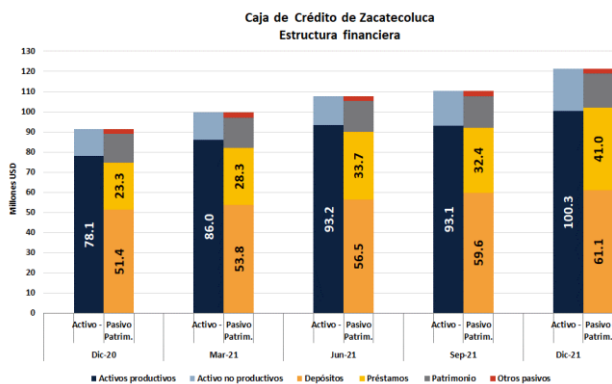
9.1 Estructura Financiera

La evolución de la estructura financiera de la CCZ en los últimos doce meses, ha estado determinada por la expansión del crédito, una estabilidad en la calidad de los activos crediticios e importantes avances en las operaciones a partir de la reapertura de económica permitiéndole cumplir con las metas establecidas para 2021.

Los activos de la CCZ mostraron una tendencia favorable al crecer un 32.8%, con un acumulado de USD121.4 millones al final de año, impulsado por el aumento de la cartera crediticia bruta (+32.6%), superando por USD23.9 millones las colocaciones de crédito del 2020 (+12.6%).

Los pasivos totales mostraron un crecimiento anual del orden del 35.6%; principalmente por la evolución positiva en depósitos captados de los socios (+18.8%), su principal fuente de financiamiento, y el incremento de financiamiento a través del mercado de valores (+155.1%), derivado del Fondo de Titularización (FTRTCCZ 02). En este sentido, la deuda global ascendió a USD104.5 millones, superior en USD27.4 millones respecto al 2020.

El patrimonio acumuló USD16.9 millones, 17.6% superior al crecimiento promedio mostrado en 2020 (+8.0%). La variación positiva es producto del incremento en las reservas (+6.2%), capital social (16.9%) y resultados del presente ejercicio (+58.1%). La Agencia Clasificadora estima que el Originador mantiene un adecuado soporte para la absorción de pérdidas esperadas y continuar impulsando el crecimiento de cartera.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

10.1 Riesgo Cambiario

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

comportamiento del riesgo cambiario relacionado al Bitcoin.

10.2 Riesgo de Tasa de Interés

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

10.3 Riesgo de Liquidez

La CCZ mantiene medidas precautorias y prudenciales ante deterioros de la cartera crediticia, y para resguardar los niveles de liquidez, entorno a las condiciones económicas actuales. Se pondera como factor mitigante de iliquidez, la disposición de líneas de crédito del Originador con otras instituciones financieras y, las reservas de liquidez administrada y establecida por FEDECRÉDITO, límites en la concentración de depositantes y monitoreo constante; a la fecha no se han presentado presiones sobre la liquidez.

A diciembre de 2021, las disponibilidades ascendieron a USD18.1 millones y mostraron un crecimiento de 36.2% sobre la base de diciembre de 2020. La tendencia fue favorecida por el alza de los depósitos en otras entidades financieras de 75.5%, reflejo de la adopción de medidas precautorias al entorno aún en pandemia.

Dentro de las restricciones para con el Fondo, el Originador deberá cumplir con un coeficiente de liquidez neta mayor o igual al 20.0%, el ratio ascendió a 27.3% a diciembre de 2021. Por su parte, la capacidad de liquidez inmediata sobre obligaciones financieras se posicionó en 17.7%, manteniendo los niveles presentados el año anterior (17.8%).

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

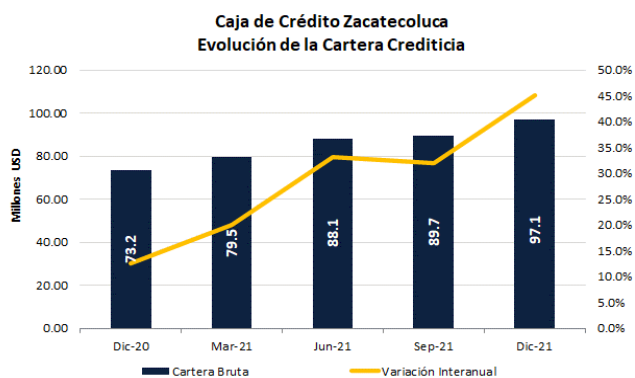
	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	14.5%	15.2%	13.3%	13.6%	14.9%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	17.8%	18.5%	15.9%	16.3%	17.7%
Relación de préstamos a depósitos	138.0%	143.1%	151.2%	146.8%	155.7%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

10.4 Riesgo de Crédito

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

En 2021, la Caja incrementó su tolerancia al riesgo; el portafolio crediticio acumuló un saldo de USD97.1 millones y mostró una expansión 32.6% (diciembre 2020: +12.6%). La estrategia de colocación ha evolucionado de manera conservadora, reenfoándose en clientes recurrentes y nuevos que demuestren muy buena moral y capacidad de pago; además, de la ampliación de distintas promociones para créditos especiales en la cartera de consumo.

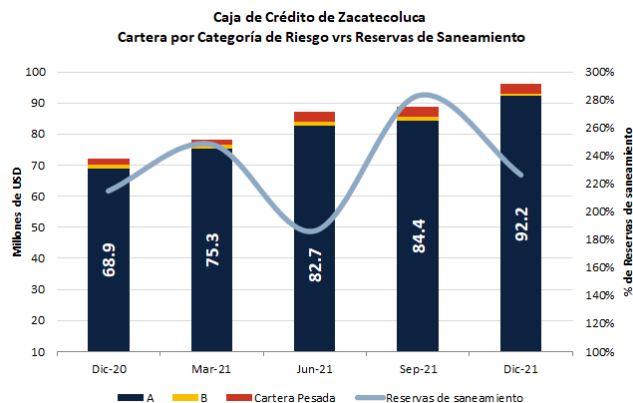


Fuente: Estados financieros de CCZ.

La CCZ aumentó su tolerancia ante las expectativas en el proceso de recuperación económica. El 96.7% de los préstamos otorgados se clasifican en categorías A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 3.3% (diciembre 2020: 97.3% y 2.7%; respectivamente). La cartera categoría "C" aumentó en 151.1% y la D en 216.9% en comparación a 2020. Dicha tendencia, es resultado de la aplicación de norma NCB-22 a la cartera Covid-19, una vez finalizados las medidas transitorias entorno a la pandemia.

Las provisiones para la incobrabilidad de préstamos se redujeron a USD1.9 millones, disminución del 13.6% con respecto a los USD2.3 millones de 2020. Lo cual, implicó que la relación de cobertura de reservas sobre los créditos vencidos se ubicara en 226.3% (diciembre de 2020: 214.7%). Por su parte, los activos de baja productividad no presentan riesgos que a futuro puedan deteriorar el patrimonio, cabe

señalar que el indicador es favorecido por las amplias reservas dentro del balance y por la política de acumulación de reservas voluntarias.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

Según el tipo de crédito, la CCZ se concentra principalmente en consumo (65.3%), alcaldías (17.9%), empresa (8.7%), vivienda (5.3%) y tarjeta de crédito (2.8%). La cartera se respalda en un 46.3% en ordenes irrevocables de pago sobre salarios, fiduciaria (24.4%), hipotecaria (18.1%); otros (4.6%) y el 12.3% se encuentra sin garantía. SCRiesgo considera que la Caja incorpora garantías adecuadas, y resultan clave como mitigante parcial del riesgo crediticio.

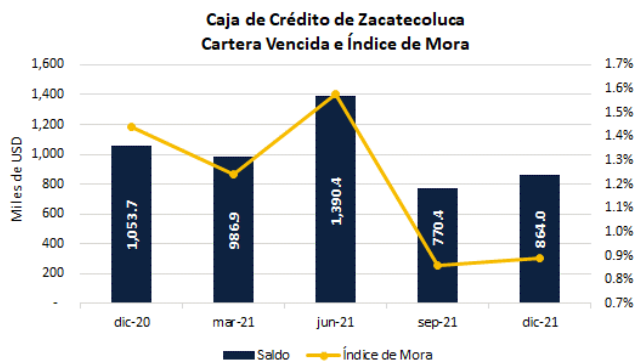
El cumplimiento de metas de créditos fue superado, la CCZ considera que la estrategia de colocación implementada, las promociones y los requerimientos de capital por parte de sus clientes ha permitido el crecimiento extraordinario de la cartera.

Durante la crisis sanitaria, la capacidad de una parte de sus acreditados fue afectada. Sin embargo, la Caja ha logrado mantener la calidad de activos mediante el robustecimiento de sus estrategias de cobranza, reestructuración de plazos, tasas de interés, gestión de reservas y adecuada gestión del origen del crédito. La cartera afectada por COVID-19, representa el 8.2% (USD8.8 millones) de la cartera, a la fecha de este reporte, solo el 0.8% se cataloga como cartera pesada.

Al final de las medidas de alivio crediticio, la CCZ mantenía un saldo de USD986.9 miles (marzo 2021) en la cartera vencida; la cual ha disminuido a USD864.0 miles para el final de 2021. El 76.4% corresponden a créditos de consumo, 13.4% por tarjeta de crédito y 10.2% de empresas.

Por su parte, la cartera vencida hasta 30 días representa el 2.3% del total, y mayor a 30 días se ubicó en 1.5%. Los tipos de créditos que mayor concentraron de vencimientos son consumo y tarjetas de crédito y en menor cuantía empresa. El indicador se ha mantenido estable reflejo de castigos de cartera y medidas efectivas de recuperación. La cartera refinanciada y reestructurada representan en conjunto el 3.7% en 2021.

El índice de mora disminuyó al 0.9% (diciembre 2020: 1.4%). La CCZ se ha centrado en cobrar la mora temprana, y cuenta con unidad especializada en recuperación administrativa junto con herramientas para administrar cartera en mora.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

Con la apertura económica, la CCZ ha definido nuevos productos aplicados a clientes potenciales y recurrentes. Estos van dirigidos a través de líneas blandas para el sector consumo y, 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 para la reactivación. Lo anterior, se otorga bajo el apetito de riesgo de la Caja y en función de la capacidad del deudor

Una mayor supervisión en los créditos afectados por la emergencia sanitaria, el monitoreo constante de las promociones de crédito, la adopción de medidas de control más robustas y de mitigación, permitió mantener las métricas en calidad de activos estables durante el 2021.

Para el año 2022, la CCZ ha establecido metas de crecimiento de cartera más conservadoras, considerando la alta competencia en el sector financiero. Además, se ha determinado no colocar en rubros como Gobiernos Municipales, empleados legislativos y presidencia, y se trabajará con la cartera ya establecida.

	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Índice de mora	1.4%	1.2%	1.6%	0.9%	0.9%
Crédito C-D-E / Cartera Total	2.6%	2.3%	3.4%	3.6%	3.2%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	214.7%	248.4%	186.0%	283.3%	226.3%
Estimaciones / Crédito C-D-E	117.6%	132.2%	86.3%	66.7%	62.2%
Activos de baja productividad / patrimonio	-7.6%	-9.3%	-7.3%	-8.3%	-6.1%

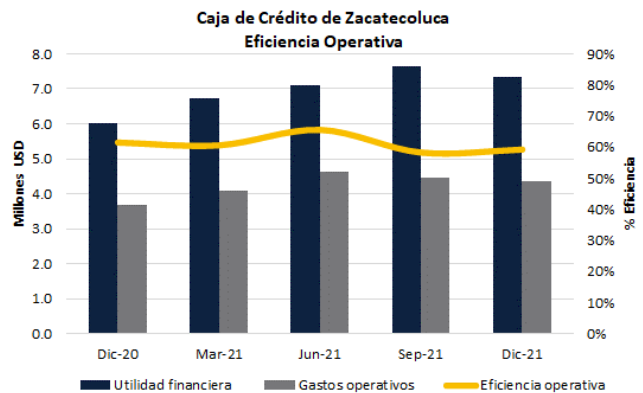
Fuente: Estados financieros de CCZ.

10.5 Riesgo de Gestión y Manejo

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

Las mejoras en las relaciones de eficiencia fueron determinadas por volúmenes de negocios relativamente estables una infraestructura modesta, y un crecimiento importante de la utilidad financiera. En 2021, la eficiencia operativa mejoró al ubicarse en 59.1% desde 61.4% reportado el año anterior.

El aumento en los ingresos fundamentales permitió una adecuada absorción del gasto operativo (+17.8%) y mejor desempeño de la utilidad financiera (+22.3%). Por su parte, la eficiencia medida a través de los activos productivos versus los gastos de operación se ubicó en 17.3 veces (diciembre 2020: 15.9 veces).



Fuente: Estados financieros de CCZ

La absorción de los costos de reservas frente a la utilidad financiera disminuyó al ubicarse en 8.2% desde 13.2% del año anterior. Reflejo de la menor necesidad de constitución de reservas para pérdidas esperadas. La adecuada gestión de la Caja permitió disminuir los créditos vencidos, condición que conduce a una menor exposición dentro del balance.

CCZ: Indicadores de gestión y manejo					
	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Gastos operativos / Margen de intermediación	61.4%	60.4%	65.4%	58.1%	59.1%
Gastos operativos / activos totales promedio	5.6%	4.4%	4.8%	4.5%	5.6%
Costos en reservas / Margen de intermediación	13.2%	13.3%	14.2%	9.7%	8.2%
Activos productivos / Gastos operativos	15.9	21.1	20.1	20.9	17.3

Fuente: Estados financieros de CCZ.

11. FONDEO

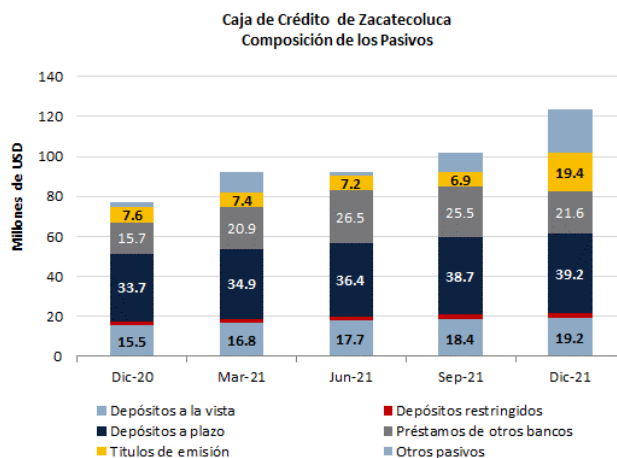
El fondeo continúa conformado principalmente por depósitos obtenidos a través de sus socios, cuya fortaleza principal es su estabilidad y atomización. A diciembre de 2021, mantienen una participación del 58.5% del total de pasivos, y mostraron una expansión interanual del 18.8% (USD9.7 millones).

Para 2022, se espera fomentar el crecimiento de los depósitos en cuentas de ahorro de los clientes, que representaron el 31.5% del total de depósitos para 2021; el 64.2% compuesto por los depósitos a plazo. La CCZ, no puede captar fondos del público al no estar regulada, pero mantiene y busca ampliar los mecanismos y servicios prácticos para la captación de sus socios y apertura de cuentas de ahorro.

La concentración de los 20 mayores depositantes es moderada y se ubicó en 20.6% del total de depósitos. Cabe señalar que los depósitos han mostrado una baja volatilidad (1.0%), lo cual minimiza el riesgo de salidas significativas.

En menor medida, el fondeo está compuesto por préstamos con instituciones especializadas de crédito y fondos provenientes del mercado de valores a través de la titularización de flujos futuros, que de manera conjunta suman USD40.1 millones, distribuidos de la siguiente manera: fondos de titularización (47.5%); FEDECRÉDITO (27.6%); Bandedal (8.5%); Mi Banco (4.6%); Credicomer (3.2%) y otros (8.5%).

Las fuentes provenientes de las titularizaciones aumentaron, debido a la emisión del Fondo de Titularización 02, de la cual ya se colocó el tramo I (USD13.0 millones); se ha planificado emitir el tramo II segunda emisión por USD9.0 millones en agosto de 2022, con el propósito de cancelar el Fondo 01, y para capital de trabajo. De igual manera, la CCZ mantiene líneas de créditos con instituciones financieras para el apalancamiento de las colocaciones por USD28.0 millones.

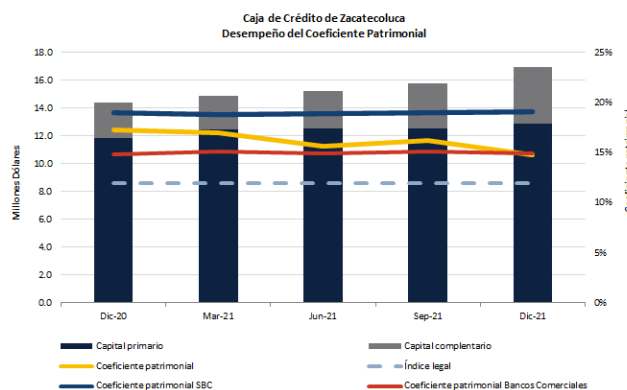


Fuente: Estados financieros de CCZ

12. CAPITAL

En opinión de SCRiesgo, la CCZ mantiene una posición adecuada de capital para el modelo de negocios vigente y los riesgos asumidos. A diciembre de 2021, el patrimonio presentó un crecimiento de 17.6% (USD2.5 millones) y acumuló un saldo por USD16.9 millones. Las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (57.7%) y capital social (18.1%).

Durante el 2021, como resultado del crecimiento acelerado de la cartera crediticia, los activos ponderados por riesgo aumentaron en 32.9% versus el patrimonio regulatorio (+13.8%). Como resultado, el coeficiente patrimonial de la Caja, percibió una reducción del 17.3% al 14.8% al final del año, pero promediado superior al exigido por la normativa local (12.0%); aunque por debajo del sector bancario cooperativo de 18.9%. La CCZ, ha establecido políticas de capitalización de dividendos que fortalezcan el patrimonio.



Fuente: Estados financieros de CCZ

Si bien su posición patrimonial disminuyó en el año, consideramos que es adecuada respecto a los riesgos asumidos, permite rentabilizar las operaciones y asegurar el negocio en marcha. En el corto plazo, la Caja buscará elevar su posicionamiento en el área de influencia directa, la buena capacidad de pago de sus clientes, la generación y la retención de utilidades para mantener una adecuada posición patrimonial.

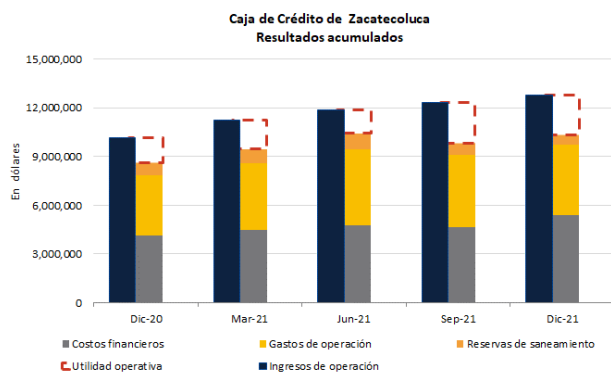
CCZ: Indicadores de solvencia					
	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	17.3%	17.0%	15.7%	16.2%	14.8%
Capital social / Activos pond. por riesgo	3.4%	3.1%	2.9%	3.0%	3.0%
Activos productivos / Patrimonio	5.3	5.6	5.9	5.7	5.7
Patrimonio / Activos totales	15.7%	14.9%	14.1%	14.3%	13.9%
Deuda / Patrimonio	5.4	5.7	6.1	6.0	6.2

Fuente: Estados financieros de CCZ.

13. RENTABILIDAD

Los ingresos operativos continúan mostrando una alta dependencia de los ingresos con amplios márgenes financieros. Dicha dependencia es propia de entidades financieras que concentran sus operaciones en créditos de consumo. A diciembre de 2021, los ingresos operativos reflejaron USD12.7 millones, con una variación interanual de 25.6%, recuperación significativa en comparación al 3.1% percibido en el 2020. Este crecimiento obedece al buen desempeño de la cartera crediticia, en un entorno de reactivación económica.

Los principales ingresos continúan determinados por la operación crediticia (95.6%), en menor medida otros ingresos de inversiones y depósitos. Dado el aumento de la actividad productiva, los costos de operación registraron USD5.4 millones, expandiéndose en 30.5% (diciembre 2020: 3.1%), y consumen el 42.3% de los ingresos operativos (diciembre 2020: 40.8%).



Fuente: Estados financieros de CCZ

A diciembre de 2021, la utilidad financiera acumuló USD7.3 millones, aumentando en 22.3%, mayor en relación con lo reflejado el año anterior (+3.1%). El buen desempeño de la partida se deriva del comportamiento positivo de los flujos de cartera crediticia y demás operaciones del CCZ. La utilidad neta cerró con USD2.2 millones, saldo que representó un crecimiento significativo de 58.1% en comparación al 9.2% reportado en 2020.

El aumento de las operaciones, utilidades y de los gastos han permitido elevar los indicadores de rentabilidad para 2021. El retorno sobre activos se ubicó en 2.8% (diciembre 2020: 2.1%) y el 19.0% sobre el patrimonio, 5.8 puntos porcentuales por encima de lo registrado un año antes.

CCZ: Indicadores de Rentabilidad					
	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Margen de interés neto	10.9%	8.8%	8.8%	9.1%	11.7%
Margen neto	13.7%	18.3%	14.2%	14.0%	17.2%
Retorno sobre el activo (ROA)	2.1%	2.2%	1.8%	1.8%	2.8%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	13.2%	14.4%	11.6%	11.6%	19.0%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

14. ANÁLISIS DE INGRESOS

14.1 Ingresos Operativos

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

Se señala como factor de riesgo, posibles tensiones en los flujos de cartera que estarían debilitados por el entorno económico, disminuciones en la demanda de servicios de intermediación y un entorno operativo debilitado debido al avance de la pandemia. Lo anterior puede derivar en una disminución en el nivel de coberturas, aunque estas aún se consideran amplias para cubrir la cesión para con el Fondo.

15. COBERTURAS

El análisis de las coberturas, considera la prelación del Fondo 01 sobre el Fondo 02, hasta realizarse la redención anticipada del primero. Las coberturas calculadas para el Fondo 02, se definen una vez descontados los flujos requeridos para el pago de las cuotas del primer fondo.

La evolución de la actividad productiva de la CCZ durante el 2021, mejoró los flujos de los ingresos, permitiendo holgadas coberturas para el Fondo 01. La cesión sobre ingresos totales se ubicó en 11.7% y, los ingresos operativos cubren a la cuota de cesión en 8.6 veces. Mientras que la cobertura de los flujos de cartera promedió 37.6 veces a diciembre de 2021.

Variables	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Cesión/Ingresos totales (%)	14.7%	13.3%	12.5%	12.1%	11.7%
Cesión / Pagos de cartera (%)	3.5%	3.2%	2.8%	2.8%	2.7%
ICSD Promedio (ingresos totales)	6.8	7.5	8.0	8.3	8.6
ICSD promedio (amortización de cartera)	28.2	31.0	36.0	36.1	37.6

Fuente: Elaboración propia con base a la información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

La colocación del Fondo 02 se efectuó con fecha 25 de octubre de 2021, para lo cual, durante el año se realizó el pago de dos cuotas por USD450.0 miles. La Cesión sobre ingresos totales se ubicaron en 8.0%. Por su parte, los ingresos operativos cubrieron a la cesión en 12.5 veces, mientras que la cobertura de los flujos de cartera promedió 60.6 veces a diciembre de 2021.

La participación del monto de la cesión frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación, comisiones más inversiones y los flujos de las cuentas por cobrar, muestran niveles satisfactorios

Variables	dic-21
Cesión/Ingresos totales (%)	8.0%
Cesión / Pagos de cartera (%)	1.7%
ICSD Promedio (ingresos totales)	12.5
ICSD promedio (amortización de cartera)	60.6

Fuente: Elaboración propia con base a la información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

Al cierre de 2021, en conjunto, ambas cesiones representaron el 18.7% de los ingresos totales y el 4.6% de los pagos de cartera. La cobertura combinada FTRTCCZ 02 y FTRTCCZ 01 frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación resulta en 23.5 veces en el año.

Variables	dic-21
Cesión/Ingresos totales (%)	18.7%
Cesión / Pagos de cartera (%)	4.3%
ICSD Promedio (ingresos totales)	5.3
ICSD promedio (amortización de cartera)	23.5

Fuente: Elaboración propia con base a la información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

16. RIESGO LEGAL

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

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

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

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

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

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

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

17. ANEXOS

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Balance general

En dólares

Información financiera	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%
Activos										
Caja y bancos	13,267,325	15%	15,171,997	15%	14,306,785	13%	14,997,365	14%	18,070,287	15%
Inversiones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Préstamos (brutos)	73,246,144	80%	79,487,476	80%	88,056,297	82%	89,669,055	81%	97,147,560	80%
Vigentes	72,192,425	79%	78,500,554	79%	86,665,885	80%	88,898,612	80%	96,283,517	79%
Vencidos	1,053,719	1%	986,922	1%	1,390,412	1%	770,443	1%	864,043	1%
Menos:	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Reserva de saneamiento	2,262,701	2%	2,451,543	2%	2,585,758	2%	2,182,503	2%	1,955,430	2%
Préstamos después de reservas	70,983,443	78%	77,035,932	77%	85,470,539	79%	87,486,552	79%	95,192,130	78%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	236,161	0%	180,812	0%	156,836	0%	189,355	0%	108,227	0%
Inversiones accionarias	2,540,497	3%	2,807,318	3%	3,249,345	3%	3,249,345	3%	3,249,345	3%
Activo fijo neto	3,681,547	4%	3,649,595	4%	3,618,484	3%	3,571,544	3%	3,512,277	3%
Diversos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros activos	718,346	1%	841,272	1%	901,105	1%	981,112	1%	1,251,535	1%
TOTAL ACTIVO	91,427,318	100%	99,686,926	100%	107,703,094	100%	110,475,273	100%	121,383,802	100%
Pasivos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Depósitos	51,439,387	56%	53,828,024	54%	56,513,800	52%	59,608,103	54%	61,133,153	50%
Préstamos de otros bancos	23,267,622	25%	28,312,067	28%	33,661,285	31%	32,426,174	29%	40,954,145	34%
Otros pasivos	2,330,041	3%	2,683,943	3%	2,296,571	2%	2,675,426	2%	2,376,605	2%
TOTAL PASIVO	77,037,050	84%	84,824,034	85%	92,471,656	86%	94,709,703	86%	104,463,903	86%
PATRIMONIO NETO	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Capital social	2,676,364	3%	2,685,281	3%	2,752,769	3%	2,809,167	3%	3,129,533	3%
Reservas y resultado acumulado	11,713,904	13%	12,177,611	12%	12,478,669	12%	12,956,404	12%	13,790,366	11%
TOTAL PATRIMONIO NETO	14,390,268	16%	14,862,892	15%	15,231,438	14%	15,765,571	14%	16,919,899	14%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	91,427,318	100%	99,686,926	100%	107,703,094	100%	110,475,273	100%	121,383,802	100%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Estado de resultado

En dólares

Información financiera	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%
Ingresos de operación	10,145,423	103%	2,807,048	29%	5,940,281	60%	9,223,948	94%	12,746,587	130%
Intereses por ingresos	9,725,162	99%	2,697,381	27%	5,701,372	58%	8,857,646	90%	12,182,788	124%
Ingresos por depósitos	56,868	1%	6,496	0%	16,611	0%	29,437	0%	85,179	1%
Intereses y otros ingresos por inversiones	20,006	0%	15,082	0%	23,930	0%	23,860	0%	23,860	0%
Otros servicios y contingencias	343,387	3%	88,089	1%	198,368	2%	313,004	3%	454,760	5%
Costos de operación	4,136,043	42%	1,121,259	11%	2,391,999	24%	3,484,024	35%	5,397,555	55%
Intereses y otros costos de depósitos	1,974,517	20%	521,461	5%	1,071,708	11%	1,663,416	17%	2,275,485	23%
Intereses sobre emisión de obligaciones	16,975	0%	4,244	0%	8,520	0%	12,763	0%	43,072	0%
Intereses sobre préstamos	1,623,824	16%	445,233	5%	1,003,683	10%	1,594,636	16%	2,333,811	24%
Otros servicios y contingencias	520,727	5%	150,321	2%	308,089	3%	213,208	2%	745,188	8%
UTILIDAD FINANCIERA	6,009,380	61%	1,685,790	17%	3,548,282	36%	5,739,924	58%	7,349,032	75%
Reserva de saneamiento	793,111	8%	224,310	2%	503,114	5%	556,022	6%	604,832	6%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	5,216,269	53%	1,461,479	15%	3,045,168	31%	5,183,902	53%	6,744,200	69%
Gastos de operación	3,687,149	37%	1,018,980	10%	2,320,973	24%	3,336,303	34%	4,342,834	44%
Personal	1,864,868	19%	554,740	6%	1,123,632	11%	1,591,521	16%	2,047,581	21%
Generales	1,677,834	17%	403,493	4%	1,073,574	11%	1,558,043	16%	2,046,561	21%
Depreciación y amortización	144,447	1%	60,747	1%	123,767	1%	186,738	2%	248,691	3%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,529,120	16%	442,499	4%	724,195	7%	1,847,599	19%	2,401,366	24%
Otros ingresos netos	750,320	8%	240,215	2%	491,366	5%	131,556	1%	709,436	7%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	2,279,440	23%	682,714	7%	1,215,562	12%	1,979,155	20%	3,110,802	32%
Impuesto sobre la renta	832,062	8%	169,644	2%	372,816	4%	688,913	7%	915,912	9%
UTILIDAD DEL PERIODO	1,388,328	14%	513,070	5%	842,746	9%	1,290,242	13%	2,194,890	22%

Fuente: Estados financieros de CCZ.