



PRELIMINAR

# FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 17 de julio de 2017

Instrumentos	Categoría(*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01)	(nueva) AA-.sv	-	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	-	

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

### Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01).
Originador:	Caja de Crédito de Zacatecoluca, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$10,000,000
Tramo 1:	US\$8,500,000
Tramo 2:	US\$1,500,000
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Los derechos a ser cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00.

-----MM US\$ al 31.03.17 -----		
Activos: --	Patrimonio: --	Ingresos: --
Utilidad: --	ROAE: --	ROAA: --

**Historia de la Clasificación:** Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01) → AA-.sv (17.07.17).

*Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador, así como información financiera adicional proporcionada por el Originador y la Sociedad Titularizadora. Se han utilizado asimismo, estados financieros auditados del Originador al 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016 y al 31 de marzo de 2016 y 2017. La presente calificación se encuentra sujeta al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporados en los contratos (Prospecto, Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros, Contrato de Titularización, Orden Irrevocable de Colecturía y Transacción, Orden Irrevocable de Pago y Cuenta restringida, covenants o mejoradores debidamente aprobados, y opinión legal formal) los cuales deben ser verificados por Zumma Ratings. Por lo anterior, Zumma Ratings podrá cambiar la calificación, de no cumplirse con el 100% de los compromisos asumidos que determinaron la presente calificación.*

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó asignar la categoría AA-.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 con base a la evaluación efectuada al 31 de marzo de 2017.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el elevado nivel de cobertura (flujos capturados / cuota de cesión) y la amplia generación de flujos del activo subyacente – ingresos de efectivo provenientes de la cartera de préstamos -, (ii) el hecho que la cuenta colectora se encuentra a nombre del Fondo de Titularización, (iii) el número

de cuotas en cuenta restringida como respaldo de la emisión (cuatro cuotas), (iv) el mecanismo subsidiario de captura de flujos, en caso el Originador incumpla con el mecanismo primario, (v) la imposibilidad del Originador para enajenar más del 35% de la cartera de préstamos, salvo previa autorización del Administrador del Fondo de Titularización (Ricorp), y (vi) la incorporación de razones financieras con un adecuado periodo de revisión cuyo incumplimiento implica la activación del mecanismo de aceleración de recursos con base a lo estipulado en los contratos legales de la estructura.

Por otra parte, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) el alto nivel de discrecio-

*La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.*

*(\*)Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.*

*Tendencia positiva: El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.*

*Tendencia negativa: El signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.*

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

nalidad al considerar la facultad que recae sobre el Originador en el proceso de transferencia de recursos a la cuenta colectora; así como para la retención de fondos en caso se active el mecanismo de aceleración, (ii) la no existencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas), (iii) los riesgos particulares del Originador – Caja de Crédito de Zacatecoluca- (CCZ), (iv) la no existencia de un activo plenamente cedido a favor de los inversionistas, y (v) la facultad del Originador para realizar ventas de cartera.

Los recursos operativos captados por la emisión estarán respaldados por los derechos sobre los flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca (CCZ). Dichos flujos provienen, operativamente, de la cartera de préstamos de la CCZ en concepto de recuperación de capital, pago de intereses, comisiones y seguros. No obstante, queda establecido en los contratos que respaldan la presente estructura que el Fondo de Titularización podrá acceder a los flujos que sean generados por los activos de la CCZ (intereses de inversiones, utilidad por la venta de activos, entre otros).

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

- **Perfil del Originador:** La Caja de Crédito de Zacatecoluca (CCZ) es una entidad no regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). La expansión del crédito en sintonía a los volúmenes de negocio generados, el nivel de reservas de saneamiento que favorece el reconocimiento anticipado de pérdidas (acorde a su modelo de negocio), la posición de solvencia y de rentabilidad patrimonial, y el desempeño en la generación de utilidades; se han ponderado favorablemente en el análisis de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Factores de riesgo vinculados a la dependencia de las operaciones a plazo como fuente de fondeo y su efecto inherente en términos de costos, las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros producto del descalce de plazos, los estrechos niveles de eficiencia operativa (con tendencia de mejora), la baja relación garantía real / cartera, la desmejora temporal en la calidad de activos (incremento en cartera vencida y refinanciada, el desplazamiento del crédito hacia categorías de mayor riesgo), la relevante concentración individual de depositantes, y la modesta diversificación del portafolio de créditos; limitan y condicionan el perfil de riesgo de la Institución.
- **Entidad Socia de FEDECRÉDITO:** La CCZ forma parte del Sistema de la Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO). Esta Federación posee una sólida franquicia denotando una destacada posición competitiva en los diferentes nichos de mercado en los cuales opera, principalmente servicios financieros, coleccionaría y entrega de remesas.
- **Cartera Crediticia:** Si bien el índice de mora aumentó a 3.2% al 31 de marzo de 2017 (2.58% en marzo de 2016), esta situación se encuentra normalizada a mayo de 2017 (2.2%) considerando que el alza en vencidos estuvo vinculada a dos casos particulares que CCZ ha logrado solventar. Mientras que la cartera clasificada en categorías C, D y E se ubicó en

1.5%. El análisis de la mora por sector determina que consumo exhibe el índice más alto (2.2%); debiendo señalar que para el resto de sectores, la mora se ubica por debajo de 0.8%. Cabe precisar que las reservas garantizan una cobertura del 136.7% sobre vencidos al cierre de marzo de 2017 (142.3% en marzo de 2016), haciendo notar que de incorporar el volumen de créditos refinanciados la relación pasa a 42.7%. En términos de estructura, el 62.7% del portafolio se encuentra concentrado en créditos de consumo, siguiendo en ese orden otras actividades (11%) y construcción (7%) al cierre del primer trimestre de 2017. Finalmente, la CCZ refleja una baja exposición a activos de baja productividad respecto del patrimonio; ubicándose el índice de inmovilización (activos extraordinarios netos + cartera vencida neta/ patrimonio) en 0.8% (-1.3% en marzo de 2016).

- **Cartera Pignorada CCZ:** Al 30 de junio de 2017, la cartera entregada en garantía a otras entidades se ubica en 37%, relación similar a la observada en periodos previos. Se estima que una vez CCZ cancele algunos préstamos con entidades locales producto de la emisión de titularización, este porcentaje se ubicaría en 20%. Con el objetivo de evitar una tendencia creciente en el nivel de pignoración de cartera del Originador, la estructura contempla un límite del 35%, el cual podrá ser modificado únicamente con previa autorización de la Sociedad Titularizadora y a solicitud de la CCZ.
- **Aspectos Legales:** En virtud de los contratos que suscribirán Ricorp Titularizadora y CCZ, el Fondo de Titularización obtendrá la propiedad de una porción de los derechos sobre los flujos que generen los activos de la Caja de Crédito, independientemente de si esa generación proviene de su actividad normal o de la venta y/o liquidación de activos. En caso la CCZ se enajene (venda) activos generadores de flujos, los ingresos correspondientes a estas operaciones serán propiedad del Fondo de Titularización desde el momento en que se materialice la firma del contrato de cesión, ya que la CCZ habrá transferido esos derechos a favor del Fondo; todo lo anterior con base a la opinión legal de la Sociedad Titularizadora. En ese contexto, se valora la prioridad que tendría el Fondo de Titularización en relación a otros acreedores de la Caja de Crédito.
- **Generación de Flujos:** Por medio del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, relacionado a la presente emisión de Valores de Titularización, Ricorp Titularizadora como administrador del Fondo de Titularización abrirá una cuenta (Cuenta Colectora) en la CCZ, la cual recibirá los flujos provenientes de la cartera de préstamos de la CCZ en concepto de recuperación de capital, pago de intereses, comisiones y seguros. Estos flujos servirán como respaldo para pagar la cuota de cesión (US\$124,000) a favor del Fondo de Titularización. El análisis determina que los flujos objeto del esquema operativo de la titularización en el período 2013-2016, favorecieron una cobertura promedio 15.1 veces sobre la cuota de cesión. Al respecto, la amplia

cobertura de flujos se valora favorablemente en la estructura.

- **Proyecciones y Análisis de Estrés:** Zumma Ratings ha analizado y sensibilizado los flujos proyectados contemplados en el modelo de titularización con el propósito de valorar los niveles de cobertura sobre las obligaciones a emitirse. Bajo los escenarios de estrés realizados, los flujos proyectados cubren de forma adecuada la cuota de cesión a favor del Fondo (Escenario 1: 19.7 veces y Escenario 2: 16.1 veces), valorándose como razonables los supuestos utilizados en el modelo financiero.
- **Nivel de Cobertura:** La cobertura que otorgan los flujos que ingresarán a la cuenta discrecional del Fondo sobre el pago de capital e intereses es en promedio de 1.09 veces; mientras que sobre los egresos totales del Fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) es de 1.04 veces. Si bien dichas coberturas son modestas, se valora el alto nivel de predictibilidad (tasa de interés no variable) en los egresos del Fondo, mitigando contingencias que sensibilicen su liquidez.
- **Mecanismos de Captura de Flujos:** A través del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ se obligará a transferir a la Cuenta Colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos, a través de los mecanismos de captura de flujos, siendo inicialmente la Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT), y de forma subsidiaria la Orden Irrevocable de Pago (OIP). La OICT tiene por objetivo concentrar los recursos provenientes de los préstamos colocados por la CCZ en la cuenta colectora y canalizar los primeros flujos hacia la cuenta discrecional, ambas cuentas a nombre del Fondo de Titularización. Un factor de riesgo a señalar es la alta discrecionalidad que tiene el Originador de la estructura, debido a que CCZ es la entidad que operativamente debe transferir los primeros flujos al Fondo. Como mitigante de este riesgo se valora que la Cuenta Colectora estará a nombre del Fondo de Titularización, contando con la capacidad de revisar periódicamente esta cuenta. De esta manera el rol que tiene la Sociedad Titularizadora es clave en la presente estructura.
- **Mecanismo Subsidiario de Captura:** En caso de incumplimiento de la CCZ sobre la OICT, Ricorp informará a FEDECRÉDITO para activar la OIP, la cual ha sido previamente aceptada por CCZ, valorándose que la activación de la misma sería inmediata a la notificación de la Sociedad Titularizadora. Por medio de la OIP, FEDECRÉDITO trasladará al Fondo de Titularización los primeros flujos provenientes de la compensación a favor de CCZ por operaciones interinstitucionales con entidades que integran el Sistema Fedecrédito. Dichas operaciones se ejecutan en función a las labores de colecturía que realizan las entidades del Sistema Fedecrédito entre sí, aplicando posteriormente FEDECRÉDITO el proceso respectivo de compensación. En ese contexto, dicho flujo presenta una adecuada cobertura histórica sobre la cuota de cesión mensual (4.5 veces promedio mensual entre enero 2014 y mayo 2017). La disminución

gradual de la cobertura antes indicada, podría conllevar a afectar la calificación asignada.

- **Cuenta Restringida:** Esta cuenta será administrada por Ricorp Titularizadora, como administrador del FTRTCCZ 01 y el monto en ésta no deberá ser menor a las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión de flujos futuros. Dicho mejorador otorga una fortaleza adicional a la estructura, en caso se requieran recursos de forma coyuntural.
- **Razones Financieras:** En el marco del proceso de titularización, CCZ se obliga a mantener bajo límites previamente establecidos una serie de razones financieras. Al respecto, el auditor externo de la CCZ se encargará de calcular trimestralmente las siguientes razones financieras:
  - a) Coeficiente de liquidez neta (mayor o igual a 20%).
  - b) Índice de préstamos vencidos, según definición en el Prospecto de Emisión (menor o igual a 4.0%).
  - c) Porcentaje de préstamos categoría A y B (mayor o igual a 93%).
  - d) Pignoración de cartera no deberá ser mayor a 35%, salvo autorización de la Sociedad Titularizadora y previa solicitud de CCZ.
- **Mecanismo de Aceleración de Fondos:** La estructura de titularización cuenta con un mecanismo de aceleración de fondos, en caso de activarse el denominado Proceso de Regularización de Razones Financieras, según documentos legales. El mecanismo se activa, cuando la CCZ ha incumplido la misma razón financiera en dos revisiones trimestrales consecutivas. En ese caso, Ricorp notificará a la CCZ para que los flujos que ingresen a la cuenta colectora y que excedan la cuota de cesión mensual, sean retenidos en la cuenta colectora hasta completar tres cuotas de cesión; posterior a ello se transferirán los remanentes de flujos a las cuentas de la CCZ. Los recursos retenidos en la cuenta colectora serán devueltos a la CCZ únicamente si se verifica el cumplimiento de la razón en cuestión en las siguientes dos certificaciones trimestrales. Se valora favorablemente la revisión trimestral de covenants, así como la alta generación de flujos del activo subyacente que permitiría completar las tres cuotas retenidas en la cuenta colectora en el mes que lo notifique la Sociedad Titularizadora. En contraposición, se señala la discrecionalidad por parte del Originador para retener dichas cuotas, considerando que la CCZ es la entidad que operativamente le corresponderá realizar esta función.
- **Mecanismo de Garantías y Colaterales:** La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.

El esquema de titularización contempla como una condición especial que CCZ mantendrá reservas de capital por un monto mínimo de US\$5.0 millones durante el plazo de la emisión (US\$6.5 millones a marzo de 2017). Los flujos que sean generados por la cartera de préstamos de la CCZ serán transferidos en la denominada Cuenta Colectora (propiedad del Fondo de Titularización), mediante el otorgamiento de la OICT y de forma subsidiaria la OIP. Sin embargo, la Sociedad Titularizadora podrá requerir a

la CCZ la adición de nuevos mecanismos de captura de flujos, y la CCZ deberá proceder a adicionar a cualquier entidad que realice la función de colecturía de fondos. Es relevante señalar que el desempeño y la calidad de los préstamos colocados por la CCZ tienen un peso importan-

te en el análisis, considerando que dicho activo genera los flujos que operativamente respaldarán la emisión de Valores de Titularización por US\$10.0 millones.

#### **Fortalezas**

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

#### **Debilidades**

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

#### **Oportunidades**

1. Expansión en la gestión de negocios del Originador que conlleve a mayores flujos financieros.

#### **Amenazas**

1. Cambios adversos en leyes y/o normas que afecten el sector financiero cooperativo.
2. Profundización en el deterioro de las finanzas públicas que conlleve a inestabilidad macroeconómica.

## ENTORNO ECONÓMICO

Acorde a información del Banco Central de Reserva (BCR), la economía de El Salvador creció en 2.4% al cierre de 2016; mientras que según datos del Fondo Monetario Internacional, la expectativa de crecimiento para 2017 se mantendrá en el orden de 2.3%. Adicionalmente, dicho Organismo Internacional ubica el crecimiento de El Salvador por debajo de sus pares en la región.

Entre los aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para 2017 se señalan los precios internacionales del petróleo así como el importante flujo de remesas familiares. No obstante, existen aspectos que podrían condicionar el crecimiento del país entre los cuales destacan la persistencia de altos índices de criminalidad, la ausencia de acuerdos básicos entre los principales actores políticos y el deterioro en las finanzas públicas. La condicionante de un año preelectoral, podría asimismo limitar las expectativas de inversión de los agentes económicos.

Cabe precisar que los ingresos por remesas familiares totalizaron US\$1,581 millones entre enero y abril de 2017, registrando un incremento del 10.6% equivalente en términos monetarios a US\$151.8 millones; reflejando un aporte significativo para la economía local. De ese total, la banca pagó US\$781.5 millones (49.2%), siendo manejado el resto por las federaciones de cooperativas (50.8%), agentes y otros medios.

El deterioro en las finanzas públicas y la no aprobación de más deuda en la Asamblea Legislativa profundizaron los problemas de liquidez del Gobierno en el segundo semestre de 2016. Cabe precisar que en noviembre de 2016, se llegó a un primer acuerdo de préstamo (US\$550 millones) para el pago de obligaciones de corto plazo y a la aprobación de una Ley de Responsabilidad Fiscal que obliga a un ajuste de 3% del PIB en los próximos tres años. No obstante, la aprobación del Presupuesto General de la Nación de 2017 sin el financiamiento de algunas partidas generó el estancamiento en el diálogo entre los principales partidos políticos.

En otro aspecto, a partir del año 2016 el Estado asumió los compromisos previsionales del Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA) ante la incapacidad financiera de esta institución para el pago de pensiones, generando una presión adicional sobre las finanzas públicas; mientras que en la Asamblea Legislativa existen cuatro propuestas para reformar el actual sistema de pensiones.

Finalmente, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. El cum-

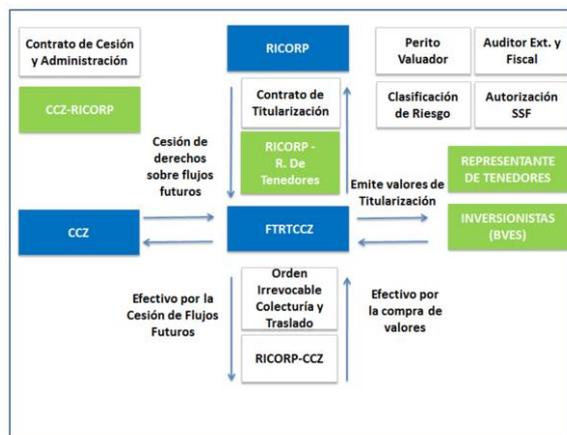
plimiento al Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal, Desarrollo Económico y Fortalecimiento de la Liquidez al Gobierno de El Salvador, es clave para la mejora de las perspectivas del país. Como evento subsecuente, el 21 de febrero de 2017 el Gobierno de El Salvador realizó una emisión de bonos en los mercados internacionales por US\$600 millones a una tasa de interés del 8.625%. Mientras que durante el segundo trimestre de 2017, las calificadoras internacionales degradaron la nota soberana, ubicándola en: Caa1 (Moody's), CC (S&P) y CCC (Fitch Ratings) por el no pago por parte del Gobierno del servicio a la deuda correspondiente a los Certificados de Inversión Previsional (CIP's) adquiridos por los Fondos de Pensiones del país.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

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

### ESTRUCTURA LEGAL DE LA TITULARIZACIÓN



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

### Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros

Mediante el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ cederá de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., administra-

del Fondo FTRTCCZ 01, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ, hasta un monto máximo de US\$14,880,000 los cuales serán captados por el Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$124,000.00, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al FTRTCCZ 01.

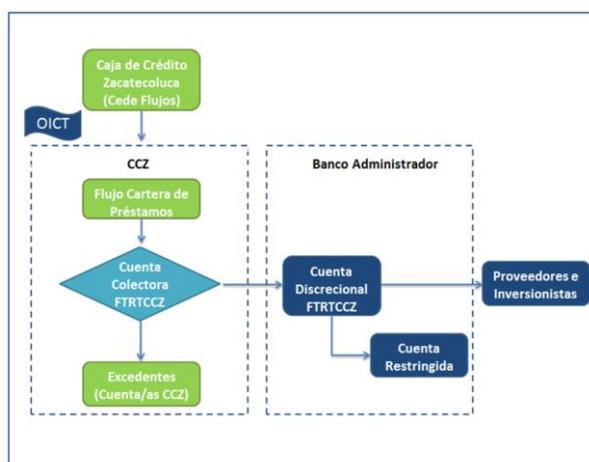
Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la Caja de Crédito de Zacatecoluca el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, que causen la generación de dichos flujos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

### Mecanismos de Captura de Flujos

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

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

### ESTRUCTURA OPERATIVA DE LA TITULARIZACIÓN



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

### Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT)

La Caja de Crédito de Zacatecoluca se obligará a concentrar, de forma diaria, en la denominada Cuenta Colectora los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ, que constituyen los Activos Titularizados.

### Cuenta Colectora

Ricorp Titularizadora se obligará como parte de la OICT a abrir la denominada Cuenta Colectora. Inicialmente, la Cuenta Colectora será abierta a nombre del FTRTCCZ 01, administrado por Ricorp en la CCZ. Dicha cuenta será restringida para Ricorp Titularizadora, S.A., ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la Concentración de los Flujos.

Quedará establecido que ni Ricorp ni la CCZ, podrán realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma, excepto las transacciones autorizadas que se detallan en los contratos suscritos para este programa de titularización.

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

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

De los fondos concentrados en la Cuenta Colectora, Ricorp instruirá a la CCZ para que debite diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y los traslade a la Cuenta Discrecional hasta completar la cuota mensual de US\$124,000, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización. Una vez completado el monto de la cuota mensual, la CCZ estará autorizada para debitar diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y que excedan de dicha cuota mensual hacia las cuentas que la CCZ disponga, a excepción de la activación del mecanismo de aceleración de recursos estipulado en el proceso de regularización de razones financieras.

Zumma Ratings es de la opinión que si bien aporta de manera favorable en la estructura que la cuenta colectora se encuentra a nombre del Fondo, existe un componente de discrecionalidad en el traslado de recursos, considerando que dicha operación es función del Originador y no de un tercero. En ese contexto, la Sociedad Titularizadora

podrá revisar los flujos que ingresan a la Cuenta Colectora y detectar si hay incumplimiento por parte del Originador. Por lo anterior, la participación de la Sociedad Titularizadora es relevante en esta estructura.

### Cuenta Discrecional

Dicha cuenta será abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero a nombre del FTRTCCZ 01, administrada por Ricorp Titularizadora. La Cuenta Discrecional recibirá los flujos provenientes de la Cuenta Colectora hasta cumplir con el monto de cesión mensual, y una vez captados dichos recursos se utilizarán para el pago de las obligaciones del Fondo de Titularización.

### Cuenta Restringida

La Sociedad Titularizadora constituirá la denominada Cuenta Restringida, la cual o las cuales serán abiertas en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en donde se resguardará, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión. Este resguardo se constituirá deduciéndolo de los fondos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización en cuestión, en el momento que estos fondos se encuentren disponibles. Inicialmente estará constituida por el monto de US\$496,000.

### Orden Irrevocable de Pago (OIP)

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



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

Ricorp Titularizadora, S.A. notificará por escrito a FEDECRÉDITO: i) la fecha a partir de la cual debe proceder conforme a la OIP, por haber ocurrido un incumplimiento por parte de la Caja de Crédito de Zacatecoluca a la OICT; y ii) el número de la denominada Cuenta Discrecional y nombre del Banco en el que haya sido abierta. Ricorp Titularizadora, S.A. se obliga a gestionar con FEDECRÉDITO la aceptación de dicha OIP.

La OIP se considera un mejorador en la estructura en virtud que la canalización de recursos hacia el Fondo será ejecutado por FEDECRÉDITO. Adicionalmente, la cobertura de los flujos generados por las operaciones interinstitucionales del Sistema Fedecrédito brinda una adecuada cobertura sobre los pagos a favor del FTRTCCZ 01 (promedio mensual de 4.5 veces entre enero 2014 y mayo 2017).

### Procedimiento en Caso de Mora

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

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

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

### Destino de los Recursos

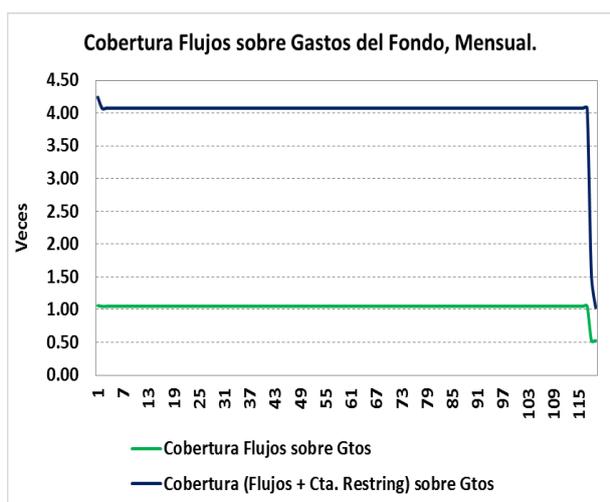
Los fondos que la CCZ reciba en virtud a la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales que efectúe a favor del Fondo de Titularización FTRTCCZ 01, serán invertidos por la Caja principalmente para financiar la expansión de sus operaciones crediticias, así como la cancelación de pasivos y/o ampliación de servicios financieros a sus asociados.

### Nivel de Cobertura del Fondo de Titularización

Con base al modelo financiero realizado por la Sociedad Titularizadora en el cual se estiman los ingresos y gastos

esperados del Fondo de Titularización, se determina que el nivel de cobertura que otorga la cesión de flujos financieros futuros para el pago de capital e intereses se ubica en un promedio mensual de 1.09 veces durante el plazo de la emisión (120 meses); mientras que la cobertura sobre los egresos totales del Fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) es en promedio de 1.04 veces.

En opinión de Zumma Ratings, estas coberturas se consideran modestas, aunque dicho aspecto se mitiga con el hecho que el Fondo de Titularización no refleja gastos variables relevantes que puedan poner en riesgo el cumplimiento de sus obligaciones.



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

### Condiciones Especiales

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

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

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

- Coefficiente de liquidez neta:** Se define como la relación entre la suma de los activos líquidos incluyendo los fondos en Caja, más los depósitos en el Banco Central de Reserva, más los depósitos en Bancos y otras instituciones financieras, más las inversiones financieras, más documentos adquiridos

hasta un año plazo, menos los pasivos inmediatos que incluyen los préstamos recibidos de entidades del exterior y de entidades locales hasta un año plazo y las obligaciones a la vista y documentos transados hasta un año plazo (operaciones de reporto) dividida entre la suma de los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo y los títulos de emisión propia hasta un año plazo. Esta relación financiera deberá de ser como mínimo igual a un coeficiente del veinte por ciento y deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.

- Índice de préstamos vencidos:** Se define como la suma de los saldos de capital de los préstamos vencidos, más los saldos de capital de los préstamos refinanciados no considerados en el universo de préstamos vencidos; dividida entre la suma de los saldos de capital del total de la cartera de préstamos bruta. Esta relación financiera deberá de ser como máximo igual a un coeficiente de cuatro por ciento y deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.
- Porcentaje de préstamos categoría A y B:** Se define como la suma de los saldos de capital de los préstamos otorgados por la CCZ clasificados como A1, A2 y B dividida entre la suma de los saldos de capital del total de la cartera de préstamos bruta. Esta relación financiera deberá ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento y deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.
- Pignoración de cartera:** La CCZ 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 autorización previa de Ricorp Titularizadora, S.A., en cuyo caso no se considerará como un incumplimiento. Esta obligación deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, correspondiendo la primera certificación trimestral a partir de diciembre de dos mil diecisiete. Al respecto, se señala la posibilidad que un porcentaje superior al 35% de cartera sea entregado en garantía de otras obligaciones; pudiendo verse sensibilizada la generación de flujos si dichos colaterales son ejecutados.

El auditor externo de la Caja de Crédito de Zacatecoluca será 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. La certificación al cierre de marzo, junio y septiembre deberá remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el último día hábil del mes inmediato posterior.

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

#### Caducidad

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

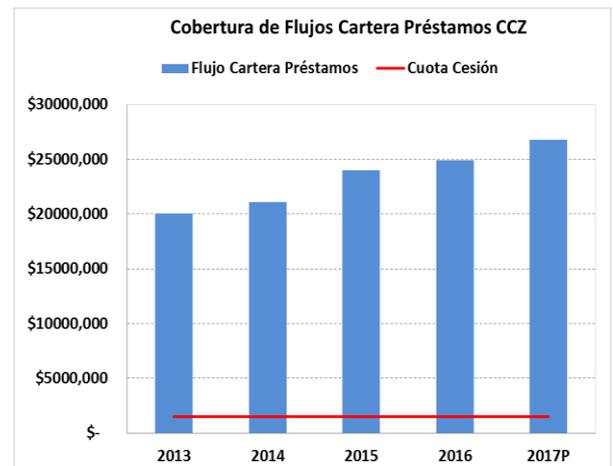
- Si sobre los Flujos Operativos Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento la Administración o la Junta Directiva de la CCZ resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.
- En el caso que la CCZ incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Si el evento de mora a cargo de la CCZ no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Cuando los valores emitidos con cargo al FTRTCCZ 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros que corresponda a la CCZ.

## ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ORIGINADOR

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

Al comparar el importe de flujos de la CCZ vinculados a los créditos colocados durante los años 2013-2016 con la cuota de cesión anual a favor del Fondo de Titularización, se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación (15.1 veces).

Por otra parte, es relevante mencionar que Zumma Ratings ha analizado y realizado escenarios de estrés a los flujos proyectados que serán percibidos en la Cuenta Colectora, con base al modelo financiero elaborado por la Sociedad Titularizadora, valorándose un nivel adecuado de cobertura sobre la cuota de cesión mensual.



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

## DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FEDECRÉDITO

La Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) es una sociedad cooperativa por acciones de capital variable, que tiene por objeto fundamental propiciar el desarrollo del sistema de cooperativas de ahorro y crédito. FEDECRÉDITO es una institución financiera regulada que fue constituida en octubre de 1940. La Federación se integra por sus Entidades socias, totalizando 48 Cajas de Crédito y 7 Bancos de los Trabajadores. FEDECRÉDITO, encontrándose facultada para realizar principalmente las siguientes operaciones:

- Recibir de las Entidades Socias depósitos a la vista retirables.

- Administrar tarjetas de débito y tarjetas de crédito de las Entidades Socias.
- Servir de agente financiero de instituciones y empresas nacionales o extranjeras para la colocación de recursos en el país.
- Contraer obligaciones con personas jurídicas, nacionales o extranjeras, así como con organismos internacionales.
- Operar sistemas de centralización de liquidez de las Entidades Socias.
- Constituirse en garante de obligaciones asumidas por las Entidades Socias, a solicitud de éstas.

Como parte del proceso de ampliación de servicios, FEDECRÉDITO ha impulsado el desarrollo productos para la implementación en todo el Sistema FEDECRÉDITO (FEDECRÉDITO y sus Entidades Socias), brindando el servicio de red de cajeros automáticos, corresponsales no bancarios, banca por celular, call center, administración de la tarjeta de crédito y débito, y pago de remesas familiares.

Adicionalmente, FEDECRÉDITO ha incursionado en el mercado de seguros de El Salvador desde enero de 2015 mediante las compañías Seguros FEDECRÉDITO, S.A. y FEDECRÉDITO VIDA, S.A., Seguros de Personas. En mayo de 2015, la Federación invirtió en la adquisición de acciones de la empresa FEDESERVI, dedicada a brindar servicios complementarios a las Entidades Socias. Asimismo, en octubre de 2015 FEDECRÉDITO incursionó en el mercado de valores de El Salvador, colocando un programa de papel bursátil por un monto de US\$30 millones a un plazo de cinco años, para financiar proyectos de mediano y largo plazo.

#### **CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTRTCCZ 01)**

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

Originador: Caja de Crédito de Zacatecoluca (CCZ).

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

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

Interés: Será fijo por la totalidad del plazo y se calculará en el momento previo a la colocación de la emisión de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización

Tramos: Tramo 1 de US\$8.5 millones de dólares y tramo 2 de US\$1.5 millones de dólares.

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

Pago de Intereses: Los intereses se pagarán de forma mensual trimestral, semestral o anual y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.

Plazo de la emisión: Tendrá un plazo de 120 meses (10 años).

#### **SOBRE LA SOCIEDAD TITULARIZADORA**

Ricorp Titularizadora es una Firma salvadoreña que cuenta con la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para construir y administrar fondos de titularización. La Junta Directiva está integrada por:

Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Javier Simán Dada
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Remo Bardi Ocaña
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Carlos Mejía Cabrera
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Suplente	Francisco Duarte Schlagater
Director Suplente	Miguel Simán Dada
Director Suplente	Manuel Vieyetz Valle
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	José Carbonell Belismelis
Director Suplente	Ramón Álvarez López

Las principales actividades de la Compañía se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el Fondo de acuerdo a los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el Mercado de Valores. Con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la Compañía recibió la autorización de la Bolsa de Valores de El Salvador como emisor de valores, en Sesión No. JD03-/2012, de fecha 21 de febrero de 2012.

#### **PERFIL CREDITICIO CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA**

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

La finalidad de la Caja de Crédito es la captación de depósitos de sus socios y la concesión de préstamos a sus socios y público en general, a fin de contribuir a su mejora económica mediante la satisfacción de sus necesidades crediticias y otros servicios financieros, propiciando así el desarrollo de la localidad. La Caja de Crédito está sujeta al control y vigilancia de la Federación de Cajas de Crédi-

to y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO); siendo una de las instituciones proveedoras de recursos financieros a favor de la Caja de Crédito. La Junta Directiva de la Caja de Crédito está integrada por:

Presidente:	Lorenzo Helena Canizález
Secretario:	Juan Alberto Flores González
Primer Director:	Ana Cecilia Mena Ayala
Director Suplente:	José Alberto Ortiz
Director Suplente:	Blanca Nora Gómez Guzmán
Director Suplente:	Rene Wilson Angulo Cornejo

La Plana Gerencial de la Caja de Crédito está integrada por:

Gerente General:	Santana Iraheta Serrano
Gerente de Negocios:	Deysi Arévalo de Suria
Gerente Financiero:	Ismael Solórzano Rodríguez
Jefe de Operaciones:	Carlos Espinoza Nolasco
Contador:	Francisco Gracias Álvarez
Auditor Interno:	Henry Arévalo Martínez
Oficial de Cumplimiento:	Henry Deras Villanueva
Control de Riesgos:	José Mártir López Rosales
Gerente de Agencia:	Xavier Alvarado Merino

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las normas contables emitidas por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO) y en aquellas situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2016, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

Por otra parte, es de señalar que la Entidad no capta depósitos del público (solo de sus socios). En términos de regulación y supervisión, la Caja de Crédito no se encuentra regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero, sin embargo sigue los lineamientos normativos y de fiscalización por parte de FEDECREDITO.

## GOBIERNO CORPORATIVO

El Gobierno Corporativo se refiere al conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la CCZ, que se encuentra conformado por: Accionistas, Directores, Alta Gerencia, Comités y Unidades de Control. Con el objeto de mantener una adecuada estructura para la toma de decisiones y que propicie la creación sostenible de valor en un marco de adecuada asunción y gestión de riesgos, transparencia y responsabilidad frente a los distintos grupos de interés y la sociedad en general; la CCZ ha establecido un sistema de Gobierno Corporativo adecuado a la naturaleza, complejidad y escala de actividades de la Institución.

En cumplimiento con la Norma Prudencial “Normas de Gobierno Corporativo en las Entidades Socias que Captan Depósitos exclusivamente de sus Socios- NRP-002” la Caja de Crédito ha implementado un Código de Gobierno Corporativo así como los lineamientos para el funcionamiento de los Comités de Junta Directiva y Comités de Alta Gerencia. El Código de Gobierno Corporativo reúne un conjunto de normas que definen y regulan derechos y responsabilidades de los Accionistas, la Junta Directiva, la Alta Gerencia, Unidades de Control, Empleados y otros sujetos involucrados en el Gobierno Corporativo de la Caja de Crédito. El Código a su vez establece principios que rigen las relaciones de dichos sujetos entre sí, y las relaciones entre la Entidad con otros grupos de interés.

## GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

La gestión integral de riesgos se define como un proceso estratégico realizado por toda la Institución, mediante el cual se identifica, mide, controla y monitorea los distintos tipos de riesgos inherentes a sus actividades. La CCZ gestiona de acuerdo de su estructura, tamaño, negocio y recursos los siguientes riesgos: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo operacional para los cuales se han implementado manuales y políticas aprobados por Junta Directiva.

En cumplimiento a las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Socias que captan Depósitos Exclusivamente de sus Socios – NRP-001, emitidas por la Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO), se detallan a continuación las principales acciones para la gestión del riesgo y cumplimiento de políticas durante 2016:

- La Caja continuó con la formulación y consolidación del Sistema de Gestión Integral de Riesgos, aplicando las normas emitidas por los entes reguladores y las mejores prácticas internacionales en materia de riesgos. Así, la CCZ ha definido una estructura organizativa debidamente segregada en sus funciones y nivel jerárquico, de las áreas de soporte operativo y de negocios que participan en los procesos de la Institución.
- Con la finalidad de administrar de manera eficiente su gestión, la CCZ cuenta con herramientas que identifican los principales factores de riesgo, así como las estrategias y acciones para su mitigación. Para la ejecución de las actividades, la Junta Directiva ha constituido un Comité de Riesgos como ente responsable de velar por el adecuado funcionamiento de la Gestión Integral de Riesgos.

## ANÁLISIS DE RIESGO

La expansión del crédito en sintonía a los volúmenes de negocio generados, la constitución de reservas de sanea-

miento que favorece el reconocimiento anticipado de pérdidas (acorde a su modelo de negocio), el nivel de solvencia y de rentabilidad patrimonial, y el desempeño consistente en la generación de utilidades; se han ponderado favorablemente en el análisis de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

Factores de riesgo vinculados a la dependencia de las operaciones a plazo como fuente de fondeo y su efecto inherente en términos de costos, las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros producto del descalce de plazos, los estrechos niveles de eficiencia operativa (con tendencia de mejora), la baja relación garantía real / cartera, la desmejora en la calidad de activos (incremento en cartera vencida y refinanciada, el desplazamiento del crédito hacia categorías de mayor riesgo), la relevante concentración individual de depositantes, la modesta diversificación del portafolio de créditos, y el desarrollo desfavorable de los márgenes (financiero y operativo); limitan y condicionan el perfil de riesgo de la Institución.

El débil desempeño de la actividad económica y un entorno de creciente competencia, han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación como variables exógenas que podrían sensibilizar el desempeño de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. De igual manera, se ha valorado el hecho que la Entidad no se encuentra supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, no obstante da seguimiento a la Normativa prudencial emitida por FEDECREDITO.

### **Activos y Calidad de Activos**

La evolución de la estructura financiera de la CCZ ha estado determinada por el fortalecimiento de la posición de liquidez, la continua expansión del crédito acorde a los volúmenes de negocio generados, el importante incremento en la base de depósitos, así como por la leve disminución en los recursos provistos por instituciones financieras. De esta manera, los activos de la CCZ registran un incremento interanual del 6.2% equivalente en términos monetarios a US\$3.4 millones.

La desmejora en el índice de vencidos, la menor cobertura de reservas, el incremento en refinanciados / reestructurados, y el desplazamiento del crédito hacia categorías de mayor riesgo; han determinado de manera conjunta la tendencia de los activos de riesgo en los últimos doce meses. Así, los préstamos vencidos registran un importante incremento de US\$318 mil, de tal forma que el índice de mora pasa a 3.2% desde 2.6%; mayor al promedio del sector de bancos cooperativos regulados (1.5%). A mayo de 2017, la mora de la CCZ disminuyó a 2.18%.

En la misma línea, la cartera refinanciada / reestructurada exhibe un aumento de US\$1.1 millones, alcanzando una participación conjunta con los créditos vencidos de 10.3% a la fecha de evaluación (7.4% en marzo de 2016). En opinión de Zumma Ratings, el seguimiento a iniciativas para el control de la mora y de las operaciones sujetas a refinanciamientos o reestructuraciones, se convierte en un

factor clave en la consecución de una mejor calidad de activos. Por otra parte, las reservas actuales garantizan un índice de 137% al cierre de marzo de 2017 (142% en marzo de 2016); relación que disminuye a 43% al considerar en la medición el volumen de cartera refinanciada.

Al respecto, el seguimiento a una política de reconocimiento anticipado de pérdidas se valora en el perfil crediticio de la CCZ. En relación a la estructura por categoría de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E incrementan su participación a 1.5% desde 1.0% en sintonía a la desmejora experimentada en la calidad del crédito en los últimos doce meses. Finalmente, la CCZ refleja una baja exposición a activos de baja productividad respecto del patrimonio; ubicándose el índice de inmovilización (activos extraordinarios netos + cartera vencida neta/ patrimonio) en 0.8%.

### **Gestión de Negocios**

En términos de negocios, la cartera exhibe un incremento interanual del 2.3% equivalente en términos monetarios a US\$1.0 millón. Al respecto, el volumen de negocios proveniente de los sectores consumo, otras actividades y vivienda; han determinado el desempeño descrito al crecer de manera conjunta en US\$2.1 millones. En contraposición, otros destinos tradicionales entre los que se incluye construcción y agropecuario tienden a decrecer.

El desempeño por producto indica que el mayor crecimiento proviene de consumo y de financiamientos otorgados a municipalidades. En términos de estructura, el 62.7% del portafolio se encuentra concentrado en créditos de consumo, siguiendo en ese orden otras actividades (11%) y construcción (7%).

En virtud a la notable participación del sector consumo, el seguimiento y monitoreo permanente del grado de endeudamiento en el segmento banca de personas se convierte en un factor clave en la mejora de la calidad del portafolio de la CCZ. Procurar un mayor equilibrio y distribución de la cartera por sectores, actividades económicas y región geográfica; son parte de los objetivos que deben continuar siendo impulsados por la CCZ.

Por otra parte, la Caja de Crédito exhibe una moderada concentración individual de deudores al representar los mayores diez el 11.4%, correspondiendo a financiamientos otorgados a Municipalidades (con garantía FODES). Al respecto, debe valorarse el riesgo inherente proveniente de las presiones actuales sobre las finanzas del Estado en términos de cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo, particularmente en la transferencia de recursos FODES a las Alcaldías.

En otro aspecto, la CCZ exhibe una relación garantía / deuda del 31% a marzo de 2017 (garantías reales) en línea al segmento hacia el cual la entidad enfoca su modelo de negocio. Finalmente, la permanencia del contexto de lento crecimiento de la economía doméstica y un ambiente de creciente competencia en los mercados objetivos de la

CCZ, son aspectos a considerar en las expectativas de sostenimiento o ampliación de la cartera.

### Fondeo

La estructura de fondeo de la Caja de Crédito se fundamenta en depósitos a plazo, préstamos recibidos y cuentas de ahorro. La dependencia de operaciones a plazo como opción de fondeo y sus implicaciones en términos de costos, la concentración individual de depositantes, y las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros; se señalan como factores de riesgo en el análisis.

La expansión en depósitos a plazo (US\$2.0 millones), en cuentas de ahorro (US\$545 mil) así como la menor exposición en préstamos provistos por instituciones de crédito (US\$909 mil); han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación en los últimos doce meses. Cabe precisar que la mezcla de fondeo se ha mantenido sin cambios relevantes en los últimos periodos. Al 31 de marzo de 2017, los préstamos recibidos totalizan US\$15.7 millones, monto del cual BANDESAL y FEDECREDITO representan el 22.9% y 20.3% respectivamente, siguiendo en ese orden BCIE (14.5%), Banco G&T Continental (12.2%) y Banco Hipotecario (10.9%).

En términos de concentraciones individuales relevantes, los diez mayores depositantes consolidan un saldo de US\$7.2 millones, representando el 25% del total de captaciones al 31 de marzo de 2017 (27% en marzo de 2016), pudiéndose generar presión sobre la liquidez inmediata de la CCZ. Por otra parte, la CCZ registra un descalce de plazos en todas las ventanas de tiempo hasta un año, debiendo señalar que los activos productivos a más de 360 días representan el 75% frente al 27% de los pasivos ubicados en dicho rango de plazo. Iniciativas que promuevan el crecimiento orgánico en cuentas de ahorro y el nuevo programa de titularización contribuirán en los objetivos de diversificación de fondeo y mejora de calce de plazo para la Institución.

### Análisis de Resultados

La CCZ cierra con una utilidad de US\$281 mil al 31 de marzo de 2017, reflejando una expansión interanual del 25%. El aumento en los ingresos de intermediación, el menor volumen de reservas de saneamiento y la importante contribución de los otros ingresos no operacionales, han determinado el desempeño descrito. En ese contexto y la tendencia sostenida en la rentabilidad patrimonial, la permanente generación de utilidades, y el buen desempeño de la utilidad financiera; se ponderan favorablemente en el análisis. En contraposición, se señala la expansión del gasto operativo, así como los estrechos niveles de eficiencia administrativa.

La base de activos productivos ha favorecido un aumento de US\$63 mil en los ingresos de operación, valorándose el aporte de los intereses y comisiones de préstamos. En la estructura de costos de intermediación, destaca el incremento en los intereses pagados por depósitos a la luz de la mayor captación proveniente de socios; mientras que los

préstamos exhiben un desarrollo opuesto. La utilidad financiera mejora en US\$65 mil respecto de marzo de 2016 acorde al ritmo en que crecen los ingresos; mientras que el margen financiero pasó a 60.3% desde 58.8% en el lapso de doce meses.

En perspectiva, se prevé que un entorno de creciente competencia y el limitado desempeño de la economía podrían sensibilizar la generación de nuevos negocios en los segmentos de mercado de la entidad, condicionando mayores avances en la ampliación del margen financiero. En ese contexto, la gestión del costo de fondeo será esencial para conservar o ampliar la rentabilidad de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

La disminución en la constitución de reservas ha contribuido en la utilidad de CCZ durante el primer trimestre de 2017, de tal forma que el resultado operacional registra un aumento de US\$35 mil. En términos de eficiencia, la CCZ refleja un estrecho índice de 62.8%, haciendo notar que a mayo de 2017 el índice mejora a 52.1%, reflejando los esfuerzos que la Entidad viene impulsando en términos de gestión de gastos y ampliación del margen financiero. Finalmente, la Caja de Crédito cierra con un ROAA y ROAE de 0.5% y 2.9% respectivamente, mostrando un mejor desempeño con respecto al primer trimestre de 2016; mientras que el margen neto (utilidad neta / ingresos) se ubicó en 15.3%.

### Solvencia y Liquidez

La Caja de Crédito de Zacatecoluca registra una relación de fondo patrimonial a activos ponderados de 19.6% al 31 de marzo de 2017, favoreciendo la solvencia, capacidad de crecimiento y flexibilidad financiera de la Institución. El excedente generado sobre la base del 12% de requerimiento mínimo, otorga una capacidad de crecimiento estimada de US\$30.9 millones.

Al cierre del período evaluado, la relación de capitalización (patrimonio/activos) se ubica en 17.8%, mayor al promedio de bancos cooperativos regulados (16.9%). A esa misma fecha, el capital social fijo totaliza US\$600 mil, mientras que la parte variable alcanza US\$1,630 mil, con un acumulado de 23,883 socios. En el marco del proceso de titularización, la CCZ se obliga a mantener reservas de capital por un monto mínimo de US\$5,770,000 como parte de las condiciones especiales de la estructura.

En términos de liquidez, los activos disponibles exhiben un leve incremento en la estructura de balance de comparar con períodos previos (15%), totalizando US\$8.5 millones. De ese valor, el 51% corresponde a fondos depositados en FEDECREDITO en concepto de reserva de liquidez. Dichos recursos favorecen una aceptable cobertura sobre las operaciones de ahorro (1.2 veces), la cual pasa a 0.30 veces de incorporar en la medición la totalidad de depósitos.

Por otra parte, la concentración individual en los mayores depositantes y su perfil de vencimiento de corto plazo en adición a las brechas entre activos y pasivos financieros

en algunas ventanas de tiempo; se señalan como factores de riesgo. Frente a lo anterior, se estima necesario mantener o priorizar una posición conservadora que mitigue la

presión sobre la liquidez inmediata de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

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

	DIC.14		DIC.15		MAR.16		DIC.16		MAR.17	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>										
Fondos Disponibles	6,235	12.7%	6,646	12.7%	6,704	12.5%	7,243	13.0%	8,544	15.0%
Inversiones financieras	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>Préstamos brutos</b>	<b>41,316</b>	<b>84.0%</b>	<b>43,649</b>	<b>83.2%</b>	<b>44,463</b>	<b>82.9%</b>	<b>45,973</b>	<b>82.7%</b>	<b>45,481</b>	<b>79.8%</b>
Vigentes	38,305	77.9%	40,654	77.5%	41,177	76.8%	41,244	74.2%	40,787	71.6%
Refinanciados / Reestructurados	2,061	4.2%	2,122	4.0%	2,137	4.0%	3,320	6.0%	3,228	5.7%
Vencidos	950	1.9%	873	1.7%	1,149	2.1%	1,409	2.5%	1,467	2.6%
Menos:										
Reserva de saneamiento	1,647	3.3%	1,514	2.9%	1,635	3.0%	2,000	3.6%	2,006	3.5%
<b>Préstamos netos de reservas</b>	<b>39,669</b>	<b>80.7%</b>	<b>42,134</b>	<b>80.4%</b>	<b>42,828</b>	<b>79.9%</b>	<b>43,973</b>	<b>79.1%</b>	<b>43,476</b>	<b>76.3%</b>
Bienes recibidos en pago	221	0.4%	312	0.6%	361	0.7%	285	0.5%	615	1.1%
Derechos y Participaciones	1,316	2.7%	1,384	2.6%	1,639	3.1%	1,639	2.9%	1,822	3.2%
Activo fijo neto	1,441	2.9%	1,644	3.1%	1,775	3.3%	2,168	3.9%	2,206	3.9%
Otros activos	304	0.6%	311	0.6%	312	0.6%	300	0.5%	308	0.5%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>49,184</b>	<b>100%</b>	<b>52,432</b>	<b>100%</b>	<b>53,620</b>	<b>100%</b>	<b>55,607</b>	<b>100%</b>	<b>56,970</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>										
<b>Depósitos</b>										
Depósitos de ahorro	5,471	11.1%	6,090	11.6%	6,496	12.1%	6,675	12.0%	7,041	12.4%
Cuentas a plazo	16,715	34.0%	18,313	34.9%	18,219	34.0%	19,268	34.7%	20,196	35.4%
Restringidos e Inactivos	1,310	2.7%	1,114	2.1%	1,084	2.0%	1,381	2.5%	1,444	2.5%
<b>Total de Depósitos</b>	<b>23,495</b>	<b>47.8%</b>	<b>25,516</b>	<b>48.7%</b>	<b>25,799</b>	<b>48.1%</b>	<b>27,324</b>	<b>49.1%</b>	<b>28,681</b>	<b>50.3%</b>
Préstamos Recibidos	15,673	31.9%	16,127	30.8%	16,613	31.0%	16,404	29.5%	15,704	27.6%
Otros Pasivos	1,382	2.8%	1,500	2.9%	1,838	3.4%	1,854	3.3%	2,471	4.3%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>40,551</b>	<b>82.4%</b>	<b>43,143</b>	<b>82.3%</b>	<b>44,250</b>	<b>82.5%</b>	<b>45,582</b>	<b>82.0%</b>	<b>46,857</b>	<b>82.2%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Capital social	2,298	4.7%	2,269	4.3%	2,334	4.4%	2,256	4.1%	2,230	3.9%
Capital pendiente de Formalizar	9	0.0%	5	0.0%	5	0.0%	3	0.0%	3	0.0%
Reservas, P.R. y Resultados Acumulados	5,525	11.2%	6,123	11.7%	6,807	12.7%	6,828	12.3%	7,601	13.3%
Resultados del Ejercicio	801	1.6%	892	1.7%	225	0.4%	937	1.7%	281	0.5%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>8,633</b>	<b>17.6%</b>	<b>9,289</b>	<b>17.7%</b>	<b>9,370</b>	<b>17.5%</b>	<b>10,025</b>	<b>18.0%</b>	<b>10,114</b>	<b>17.8%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>49,184</b>	<b>100%</b>	<b>52,432</b>	<b>100%</b>	<b>53,620</b>	<b>100%</b>	<b>55,607</b>	<b>100%</b>	<b>56,970</b>	<b>100%</b>

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

	DIC.14		DIC.15		MAR.16		DIC.16		MAR.17	
		%		%		%		%		%
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>6,413</b>	<b>100%</b>	<b>6,806</b>	<b>100%</b>	<b>1,769</b>	<b>100%</b>	<b>7,332</b>	<b>100%</b>	<b>1,831</b>	<b>100%</b>
Intereses de Operaciones de Intermediación	6,183	96%	6,568	96%	1,718	97%	7,080	97%	1,779	97%
Ingresos de Otras Operaciones	231	4%	238	4%	50	3%	252	3%	53	3%
Otros Ingresos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>COSTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>2,384</b>	<b>37%</b>	<b>2,626</b>	<b>39%</b>	<b>728</b>	<b>41%</b>	<b>2,837</b>	<b>39%</b>	<b>726</b>	<b>40%</b>
Intereses sobre Depósitos	1,016	16%	1,094	16%	283	16%	1,168	16%	304	17%
Intereses sobre Préstamos	1,000	16%	1,074	16%	308	17%	1,143	16%	291	16%
Comisiones, Costos de Intermediación y Otros	369	6%	458	7%	138	8%	526	7%	131	7%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>4,029</b>	<b>63%</b>	<b>4,180</b>	<b>61%</b>	<b>1,040</b>	<b>59%</b>	<b>4,494</b>	<b>61%</b>	<b>1,105</b>	<b>60%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>2,555</b>	<b>40%</b>	<b>2,603</b>	<b>38%</b>	<b>624</b>	<b>35%</b>	<b>2,677</b>	<b>37%</b>	<b>694</b>	<b>38%</b>
Personal	1,362	21%	1,356	20%	343	19%	1,384	19%	383	21%
Generales	1,030	16%	1,093	16%	247	14%	1,160	16%	287	16%
Depreciación y amortización	163	3%	154	2%	34	2%	134	2%	24	1%
<b>Reservas de saneamiento</b>	<b>334</b>	<b>5%</b>	<b>470</b>	<b>7%</b>	<b>150</b>	<b>8%</b>	<b>695</b>	<b>9%</b>	<b>110</b>	<b>6%</b>
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA</b>	<b>1,140</b>	<b>18%</b>	<b>1,107</b>	<b>16%</b>	<b>267</b>	<b>15%</b>	<b>1,122</b>	<b>15%</b>	<b>301</b>	<b>16%</b>
Otros ingresos y gastos no operacionales	105	2%	98	1%	103	6%	324	4%	142	8%
Dividendos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO</b>	<b>1,245</b>	<b>19%</b>	<b>1,205</b>	<b>18%</b>	<b>369</b>	<b>21%</b>	<b>1,447</b>	<b>20%</b>	<b>443</b>	<b>24%</b>
Impuesto sobre la renta	443	7%	313	5%	145	8%	509	7%	163	9%
Participación del interés minoritario	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA</b>	<b>801</b>	<b>12%</b>	<b>892</b>	<b>13%</b>	<b>225</b>	<b>13%</b>	<b>937</b>	<b>13%</b>	<b>281</b>	<b>15%</b>

**CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA, S.C. DE R.L. DE C.V.**

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>DIC.14</b>	<b>DIC.15</b>	<b>MAR.16</b>	<b>DIC.16</b>	<b>MAR.17</b>
<b>Capital</b>					
Pasivo / Patrimonio	4.70	4.64	4.72	4.55	4.63
Pasivo / Activo	0.82	0.82	0.83	0.82	0.82
Patrimonio / Préstamos brutos	20.9%	21.3%	21.1%	21.8%	22.2%
Patrimonio/ Vencidos	908.9%	1064.3%	815.7%	711.3%	689.5%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	9.2%	8.1%	10.4%	11.7%	12.1%
Patrimonio / Activos	17.6%	17.7%	17.5%	18.0%	17.8%
Coefficiente Patrimonial Activos Ponderados	19.2%	19.1%	19.3%	19.1%	19.6%
Activo Fijo / Patrimonio	16.7%	17.7%	18.9%	21.6%	21.8%
Activos extraordinarios / Capital	9.6%	13.8%	15.5%	12.6%	27.6%
<b>Liquidez</b>					
Disponibilidades / Depósitos a la vista	1.14	1.09	1.03	1.09	1.21
Disponibilidades / Depósitos Totales	0.27	0.26	0.26	0.27	0.30
Disponibilidades + Inversiones/ Depósitos	0.27	0.26	0.26	0.27	0.30
Disponibilidades + Inversiones/ Activo	0.13	0.13	0.13	0.13	0.15
Préstamos / Depósitos totales	168.8%	165.1%	166.0%	160.9%	151.6%
<b>Rentabilidad</b>					
ROAE	9.59%	9.95%	2.41%	10.05%	2.89%
ROAA	1.69%	1.75%	0.42%	1.79%	0.51%
Margen financiero neto	62.8%	61.4%	58.8%	61.3%	60.3%
Utilidad neta / Ingresos financieros	12.5%	13.1%	12.7%	12.8%	15.3%
Gastos operativos / Total activos	5.2%	5.0%	4.7%	4.8%	4.9%
Componente extraordinario en utilidades	13.1%	11.0%	45.7%	34.6%	50.6%
Rendimiento de Activos	13.0%	13.1%	13.4%	13.3%	13.2%
Costo de la deuda	6.1%	6.3%	6.9%	6.5%	6.5%
Margen de operaciones	6.9%	6.8%	6.6%	6.8%	6.6%
Eficiencia operativa	63.4%	62.3%	59.9%	59.6%	62.8%
Gastos operativos / Ingresos de operación	39.8%	38.2%	35.3%	36.5%	37.9%
<b>Calidad de activos</b>					
Vencidos / Préstamos brutos	2.30%	2.00%	2.58%	3.07%	3.23%
Reservas / Vencidos	173.4%	173.5%	142.3%	141.9%	136.7%
Préstamos brutos / Activos	84.0%	83.2%	82.9%	82.7%	79.8%
Activos Inmovilizados	-5.5%	-3.5%	-1.3%	-3.1%	0.8%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	7.3%	6.9%	7.4%	10.3%	10.3%
Reservas / Vencidos + refinanciados	54.7%	50.6%	49.8%	42.3%	42.7%
<b>Otros indicadores</b>					
Ingresos de intermediación	6,183	6,568	1,718	7,080	1,779
Costos de intermediación	2,016	2,168	591	2,311	595
Utilidad actividades de intermediación	4,167	4,400	1,128	4,769	1,183

ANEXO 1

CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCZ 01

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN							
Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	\$124,000.00	31	\$124,000.00	61	\$124,000.00	91	\$124,000.00
2	\$124,000.00	32	\$124,000.00	62	\$124,000.00	92	\$124,000.00
3	\$124,000.00	33	\$124,000.00	63	\$124,000.00	93	\$124,000.00
4	\$124,000.00	34	\$124,000.00	64	\$124,000.00	94	\$124,000.00
5	\$124,000.00	35	\$124,000.00	65	\$124,000.00	95	\$124,000.00
6	\$124,000.00	36	\$124,000.00	66	\$124,000.00	96	\$124,000.00
7	\$124,000.00	37	\$124,000.00	67	\$124,000.00	97	\$124,000.00
8	\$124,000.00	38	\$124,000.00	68	\$124,000.00	98	\$124,000.00
9	\$124,000.00	39	\$124,000.00	69	\$124,000.00	99	\$124,000.00
10	\$124,000.00	40	\$124,000.00	70	\$124,000.00	100	\$124,000.00
11	\$124,000.00	41	\$124,000.00	71	\$124,000.00	101	\$124,000.00
12	\$124,000.00	42	\$124,000.00	72	\$124,000.00	102	\$124,000.00
13	\$124,000.00	43	\$124,000.00	73	\$124,000.00	103	\$124,000.00
14	\$124,000.00	44	\$124,000.00	74	\$124,000.00	104	\$124,000.00
15	\$124,000.00	45	\$124,000.00	75	\$124,000.00	105	\$124,000.00
16	\$124,000.00	46	\$124,000.00	76	\$124,000.00	106	\$124,000.00
17	\$124,000.00	47	\$124,000.00	77	\$124,000.00	107	\$124,000.00
18	\$124,000.00	48	\$124,000.00	78	\$124,000.00	108	\$124,000.00
19	\$124,000.00	49	\$124,000.00	79	\$124,000.00	109	\$124,000.00
20	\$124,000.00	50	\$124,000.00	80	\$124,000.00	110	\$124,000.00
21	\$124,000.00	51	\$124,000.00	81	\$124,000.00	111	\$124,000.00
22	\$124,000.00	52	\$124,000.00	82	\$124,000.00	112	\$124,000.00
23	\$124,000.00	53	\$124,000.00	83	\$124,000.00	113	\$124,000.00
24	\$124,000.00	54	\$124,000.00	84	\$124,000.00	114	\$124,000.00
25	\$124,000.00	55	\$124,000.00	85	\$124,000.00	115	\$124,000.00
26	\$124,000.00	56	\$124,000.00	86	\$124,000.00	116	\$124,000.00
27	\$124,000.00	57	\$124,000.00	87	\$124,000.00	117	\$124,000.00
28	\$124,000.00	58	\$124,000.00	88	\$124,000.00	118	\$124,000.00
29	\$124,000.00	59	\$124,000.00	89	\$124,000.00	119	\$124,000.00
30	\$124,000.00	60	\$124,000.00	90	\$124,000.00	120	\$124,000.00
						<b>Total</b>	<b>\$14880,000.00</b>