

# FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA 02

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de abril de 2023

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (VTRTCCZ 02)	A+.sv	A+.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazo pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía
Perspectiva	Estable	Estable	

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

## Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRTCCZ 02).
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 02 (VTRTCCZ 02).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$22,000,000
Tramo 1:	US\$13,000,000
Fecha de la Emisión:	25 de octubre de 2021
Saldo de la emisión	US\$10,352,840 (al 31 de diciembre de 2022)
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 ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca y una vez cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito en favor del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, la cesión recaerá sobre los Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de la porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Los derechos cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$27,252,000.00.

-----MM US\$ al 31.12.22-----		
Activos: 16.7	Utilidad: 0.004	Ingresos: 0.92

<b>Historia de la Clasificación:</b> Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (VTRTCCZ 02) → A+.sv (23.06.21).
---

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021 y 2022 del Fondo de Titularización; estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022 del Originador; así como información adicional brindada por la Sociedad Titularizadora y Originador.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la categoría A+.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRTCCZ 02 o Fondo de Titularización) con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2022.

En la calificación de la emisión VTRTCCZ 02, se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el nivel de cobertura (flujos capturados / cuotas de cesión) del activo subyacente - ingresos de efectivo provenientes de la cartera de préstamos -, (ii) el favorable número de cuotas (cuatro) en la cuenta restringida como respaldo de la emisión, (iii) el mecanismo subsidiario de captura de

flujos, en caso el Originador incumpla con el mecanismo primario, (iv) el establecimiento de un límite máximo de pignoración de cartera (35%) en adición a otras razones financieras que deben cumplirse, (v) el buen historial de pago del primer programa de titularización FTRTCCZ 01 y (vi) las fortalezas intrínsecas del Originador – Caja de Crédito de Zacatecoluca, S. C. de R.L. de C.V.- (en adelante CCZ u Originador).

Por otra parte, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) el alto nivel de discrecionalidad por la facultad que recae sobre el Originador en el proceso de transferencia de recursos a la cuenta colectora; así como para la retención de fondos en caso se active el mecanismo de aceleración, (ii) la ausencia de garantías

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.

reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas), (iii) el Fondo de Titularización no es dueño de los primeros ingresos provenientes de los flujos titularizados (mientras se encuentre vigente el contrato de cesión y administración de flujos del FTRTCCZ 01); y (iv) los riesgos particulares del Originador –CCZ. El desempeño de la actividad económica, han sido valorados de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

La CCZ cedió, de manera irrevocable, los derechos de los primeros flujos a favor de un vehículo especial denominado Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01), mismo que se encuentra vigente a la fecha. Por su parte, el segundo programa de titularización FTRTCCZ 02 adquirió los derechos sobre los flujos futuros de una porción de los ingresos provenientes de los activos de la CCZ (después de cubierta la cuota del FTRTCCZ 01). Operativamente, la fuente de ingresos es la cartera de créditos para ambos programas de titularización. Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante Ricorp Titularizadora) es la sociedad titularizadora que administra el FTRTCCZ 01 y FTRTCCZ 02.

A la fecha del presente reporte, la emisión relacionada con la segunda titularización (VTRTCCZ 02) ha colocado solo un tramo por US\$13.0 millones, de un total aprobado por US\$22.0 millones. CCZ ha cedido al Fondo de Titularización 15 cuotas de 84 al 31 de diciembre de 2022. En el caso que de cancelarse la emisión vinculada con la primera titularización (VTRTCCZ 01), el FTRTCCZ 02 pasará a ser dueño de los primeros ingresos del activo subyacente.

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

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

**Factor de discrecionalidad del Originador en el mecanismo de Captura de Flujos:** La estructura cuenta con dos mecanismos de captura de flujos, a través de Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT) y de forma subsidiaria la Orden Irrevocable de Pago (OIP). Se señala que, de acuerdo con la OICT, la CCZ debe transferir los flujos y completar, de manera primaria, la cuota de cesión a favor del FTRTCCZ 01 en la cuenta colectora correspondiente. Posteriormente, los flujos restantes pasan a completar la cuota de cesión a favor del FTRTCCZ 02 en la cuenta colectora que está abierta en la CCZ. Un factor de riesgo a señalar es la alta discrecionalidad que tiene el Originador de la estructura, debido a que la CCZ es la entidad que operativamente transfiere los flujos al FTRTCCZ 02. Como mitigante parcial de este riesgo se valora que la Cuenta Colectora está a nombre del Fondo de Titularización, administrada por Ricorp Titularizadora;

contando con la capacidad de revisar periódicamente esta cuenta.

**Cartera con enfoque de consumo y crecimiento acelerado:** El volumen de cartera exhibió una expansión anual del 16.6%. El comportamiento descrito se explica por la colocación en los sectores de consumo y comercio. Cabe precisar que dicho crecimiento de cartera estuvo asociado con una estrategia comercial agresiva del Originador (condiciones atractivas de tasas y plazo). En opinión de En opinión de Zumma Ratings, el ritmo de colocación créditos para CCZ se desacelerará en torno al 5.5% en 2023 por la evolución en las tasas de interés de mercado. Acorde con su apetito de riesgo y nicho de negocio, el sector consumo representa un 68.1% del total de cartera al cierre de 2022; seguido por el sector servicios (17.3%). Por otra parte, el segmento de municipalidades denota una tendencia de menor participación en el sado de créditos, en sintonía con la menor ejecución de proyectos.

**Nivel de cobertura de flujos continúa alto; no obstante, se observa que el Fondo de Titularización no es dueño de los primeros ingresos:** La estructura operativa establece que los primeros ingresos de efectivo de la CCZ provenientes de la cartera de préstamos (incluyendo amortización de capital, pago de intereses, comisiones y seguros) son percibidos por el FTRTCCZ 01 y, una vez entregada la cuota de cesión de esta titularización, los excedentes de flujos son canalizados hacia el FTRTCCZ 02. En caso el Originador redima en su totalidad sus obligaciones con el FTRTCCZ 01, el FTRTCCZ 02 pasará a percibir los primeros ingresos provenientes de la cartera de préstamos de la CCZ, en términos operativos.

A partir del 25 de octubre de 2021, El FTRTCCZ 02 empezó a recibir la cesión de cuotas mensuales. En ese contexto, los flujos provenientes del activo subyacente (cartera crediticia) generaron una cobertura promedio de 13.9 veces (x) sobre las cuotas de cesión a favor del FTRTCCZ 01 y FTRTCCZ 02 durante 2022. Dicho nivel de cobertura está acorde con las proyecciones analizadas por Zumma Ratings; destacando que se realiza un análisis de estrés sobre los flujos que respaldan operativamente la emisión VTRTCCZ 02. Para 2022, Zumma Ratings prevé que los flujos continuarán generando valores de cobertura similares con los observados.

**Reserva de recursos para pago de obligaciones mejora el perfil de la estructura:** Esta cuenta es administrada por Ricorp Titularizadora, como administrador del FTRTCCZ 02 y el monto de ésta no deberá ser menor a las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión de flujos futuros.

El saldo de refleja la Cuenta Restringida es de US\$941 mil 31 de diciembre de 2022, cumpliendo con el mínimo estipulado. Dicho monto se integra por cuotas de participación en dos fondos de inversión abiertos que operan en El Salvador.

**Calidad de activos consistente con su desempeño histórico:** El importe de créditos vencidos exhibió un aumento anual del 20.9% a diciembre de 2022. Así, el indicador de mora pasó a 0.92% desde 0.89% en el lapso de un año. Los préstamos de consumo representaron la proporción más relevante en la cartera vencida (95.9%), por tipo de sector económico. El mayor importe de créditos en mora

se debe a algunos despidos de empleados del sector público en el segundo semestre de 2022.

Un aspecto relevante en el análisis es que cerca del 80% de los créditos del Originador están vinculados con el Gobierno salvadoreño, debido a que son deudores que laboran en entidades públicas (con o sin orden de descuento).

Por otra parte, el volumen de reservas de saneamiento incrementó anualmente en 7.0%, conllevando a una cobertura sobre vencidos del 200.2% a diciembre de 2022 (226.3% en diciembre de 2021). De incorporar los créditos refinanciados, la cobertura se ubicó en 30.8%. A criterio de Zumma Ratings, los niveles de cobertura se mantendrán sin cambios sustanciales en el corto plazo.

En concordancia con el enfoque de crecimiento en el sector consumo, la concentración de sus principales deudores mantiene una tendencia de diversificación. Así, los principales 10 clientes de la CCZ representaron un 8.3% del total de la cartera (8.6% en diciembre de 2021).

**Mecanismo Subsidiario de Captura como respaldo, en caso sea insuficiente el mecanismo primario:** La CCZ está obligada 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 Orden Irrevocable de Pago (OIP), a favor del Fondo de Titularización para que la Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. (FEDECRÉDITO) con cargo a los flujos de dinero que mensualmente transfiere a la CCZ por la compensación de las operaciones interinstitucionales con el resto de participantes del sistema, transfiera el monto correspondiente a la Cuota de Cesión Básica y la Cuota de Cesión Adicional, según

corresponda, hacia la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.

En caso de que la OICT dejara de ser el mejor medio para cumplir con la Cuota de Cesión Básica (y Adicional, si aplica), se activará la OIP que la CCZ ha instruido a FEDECRÉDITO a favor del FTRTCCZ 02, mediante notificación de la sociedad titularizadora.

**Cumplimiento de las razones financieras del periodo:** Acorde con los documentos del FTRTCCZ 02, CCZ está obligada a mantener bajo límites previamente establecidos una serie de razones financieras. Al respecto, el auditor externo de la CCZ se encarga de calcular y certificar trimestralmente las razones financieras; reflejando todas ellas cumplimiento al 31 de diciembre de 2022, incluyendo la condición del mínimo de reservas de capital.

El mecanismo de aceleración con que cuenta la estructura se activa cuando la CCZ ha incumplido la misma razón financiera en dos revisiones consecutivas. En ese caso, Ricorp Titularizadora instruye por medio de notificación escrita al banco administrador para que se retengan en la cuenta colectora los montos diarios concentrados y que excedan de la cuota de cesión mensual hasta completar un monto correspondiente a tres cuotas mensuales de cesión.

Un aspecto positivo a mencionar es el cumplimiento histórico que ha dado la CCZ a las razones financieras establecidas en el contrato de titularización con el FTRTCCZ 01, cuyas definiciones, periodicidad y límites son las mismas que en la estructura en análisis.

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

### **Fortalezas**

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

### **Debilidades**

1. La discrecionalidad que tiene el Originador en el traslado de recursos y retención de cuotas como entidad operativa en la estructura.
2. El FTRTCCZ 02 no es dueño de los primeros flujos de los activos de la CCZ.

### **Oportunidades**

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

### **Amenazas**

1. Niveles de inflación y mayores tasas de interés que afecten la capacidad de pago de los deudores del Originador.

## ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.6% en 2022 (10.3% en 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores electricidad, servicios profesionales, construcción y servicios administrativos/apoyo. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, impulsado principalmente por el consumo privado, la inversión pública y el turismo; mientras que el BCR estima una expansión en el rango de 2.0%-3.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, la evolución favorable en las exportaciones y la disminución en los índices de criminalidad. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos de deuda de mediano plazo, el alza en los precios globales de los bienes y servicios; el aumento en las tasas de interés de referencia por la FED y una posible desaceleración económica en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, los conflictos geopolíticos y el alza global de precios determinaron una escalada en el índice durante 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022 (6.1% diciembre 2021); aunque comparando ligeramente favorable frente al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (7.8%). Durante los primeros meses de 2023, la inflación ha presentado un menor ritmo de crecimiento, en línea con la evolución de los precios internacionales. En ese contexto, el IPC cerró en 6.8% a febrero de 2023. Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 48.2% a enero de 2023, acorde con el alza en el precio de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 7.3% al 31 de diciembre de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó a US\$7,741.9 millones a diciembre 2022, reflejando un crecimiento del 3.0% comparado con 2021. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno a financiamiento externo. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es Caa3, perspectiva estable

(Moody's), CCC+ perspectiva negativa (Standard & Poor's) y CC (Fitch).

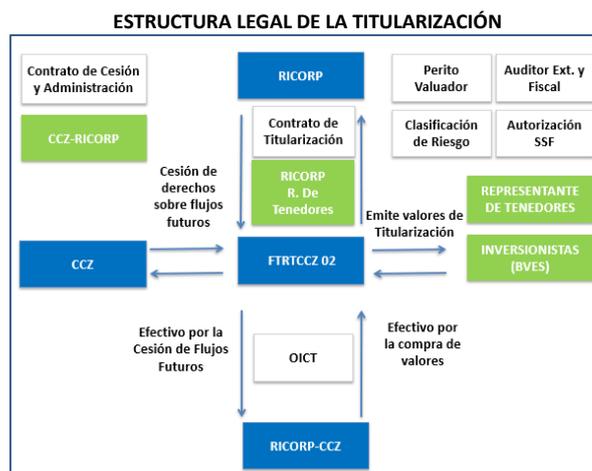
En julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra de sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025). El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño realizó una segunda recompra de Eurobonos por US\$74.0 millones el 8 de diciembre de 2022. Finalmente, en enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRTCCZ 02) está constituido con el objetivo de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de CCZ correspondientes a los flujos de una porción de los ingresos generados por los activos de CCZ.



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

De ser cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito en favor del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01),

la cesión recaerá sobre los flujos de la porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ.

Los derechos cedidos comprenden los flujos hasta por un monto máximo de US\$27,252,000.00. El Fondo de Titularización está 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.

El FTRTCCZ 02 colocó en la plaza bursátil salvadoreña el tramo 1 de la emisión VTRTCCZ 02, por US\$13.0 millones en octubre de 2021. Cabe mencionar que el monto autorizado del programa es de US\$22.0 millones, teniendo disponibilidad para la emisión de tramos adicionales.

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

Mediante el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros a favor del FTRTCCZ 02, la CCZ cede de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, administrador del Fondo de Titularización, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales del Originador definidos en el proceso de titularización, a través de cuotas mensuales y sucesivas, pagaderas de la siguiente manera:

- En caso se realice únicamente una colocación, la CCZ debe enterar la cantidad de \$225,000.00, del mes 1 al 84 (plazo de 7 años). Esta cuota es denominada Cuota de Cesión Básica.
- En caso exista una segunda colocación en el mes doce, la CCZ deberá enterar la cantidad de US\$116,000.00, del mes 13 al 84, además de la Cuota de Cesión Básica. Esta cuota es denominada Cuota de Cesión Adicional.

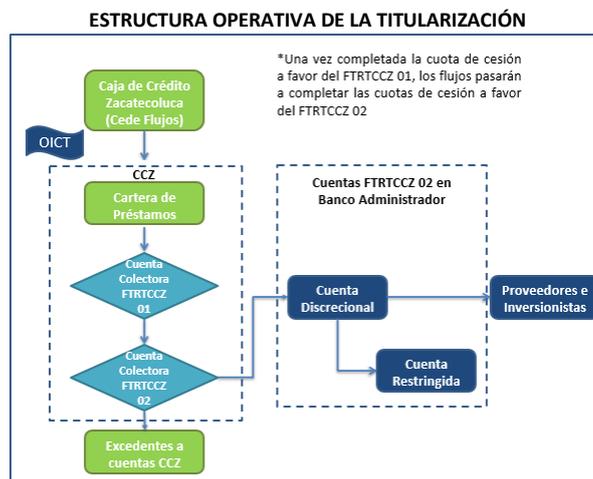
Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la CCZ el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, que causen la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso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

### Mecanismos de Captura de Flujos

En cumplimiento con el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ está obligada a transferir los flujos correspondientes de 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 Titularizadora tiene la facultad de: i) requerir a la CCZ la adición de nuevos mecanismos de captura de flujos, tales como órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la CCZ deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colecturía de fondos a la CCZ o cualquier entidad del sistema financiero donde la CCZ man-

tenga recursos; y ii) abrir otras cuentas colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos mecanismos de captura de flujos. Para ello, Ricorp requerirá por escrito a la CCZ que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar un nuevo mecanismo de captura de flujos.



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

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

La CCZ está obligada a concentrar, de forma diaria, en la denominada Cuenta Colectora los flujos de una porción de los ingresos generados por la cartera de préstamos, que constituye el activo titularizado (derechos sobre flujos). En caso se cancele la emisión VTRTCCZ 01, los flujos que se concentren serán una porción de los primeros ingresos generados por la cartera de préstamos

### Cuenta Colectora

Ricorp Titularizadora abrió la denominada Cuenta Colectora, a nombre del FTRTCCZ 02, administrada por Ricorp Titularizadora en la CCZ. Dicha cuenta es restringida para Ricorp Titularizadora, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la concentración de los flujos provenientes del activo subyacente.

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

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

- Ingresos de operaciones de intermediación, tales como: a.1) aquellos que estén relacionados con 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 CCZ;

- 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 acuerdo con lo establecido en los contratos y mientras se mantenga vigente la emisión VTRTCCZ 01, la CCZ debe transferir los flujos y completar, de manera primaria, la cuota de cesión a favor del FTRTCCZ 01 en la Cuenta Colectora correspondiente. Posteriormente, los flujos restantes pasan a completar la cuota de cesión a favor del FTRTCCZ 02 en la Cuenta Colectora a nombre de dicho fondo. De los fondos concentrados en la Cuenta Colectora del FTRTCCZ 02, Ricorp Titularizadora instruye a la CCZ para que debite diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y los traslade a la Cuenta Discrecional hasta completar la Cuota de Cesión Básica.

De existir una segunda colocación en el mes doce, el FTRTCCZ 02 pasará a tener prioridad en el traslado de flujos (a través de la Cuenta Colectora) y estos deberán completar la Cuota de Cesión Básica y Adicional. Una vez completados los montos de las cuotas mensuales, 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 FTRTCCZ 02, existe un componente de discrecionalidad en el traslado de recursos, considerando que dicha operación es función del Originador y no de un tercero. Cabe mencionar que la sociedad titularizadora puede revisar los flujos que ingresan a la Cuenta Colectora y detectar si hay incumplimiento por parte del Originador. Por lo anterior, la participación de la sociedad titularizadora es relevante en esta estructura.

#### Cuenta Discrecional

Dicha cuenta fue abierta por Ricorp Titularizadora, como administrador del FTRTCCZ 02, en Banco de América Central, S.A. (BAC). La Cuenta Discrecional recibe los flujos provenientes de la Cuenta Colectora hasta cumplir con el monto de cesión mensual. Una vez captados los recursos en la Cuenta Discrecional, se utilizan para el pago de las obligaciones del Fondo de Titularización.

#### Cuenta Restringida

La sociedad titularizadora ha constituido, a favor del FTRTCCZ 02, la denominada Cuenta Restringida, como respaldo para el pago de la emisión VTRTCCZ 02, cuyo valor no debe de ser menor a las cuatro próximas cuotas

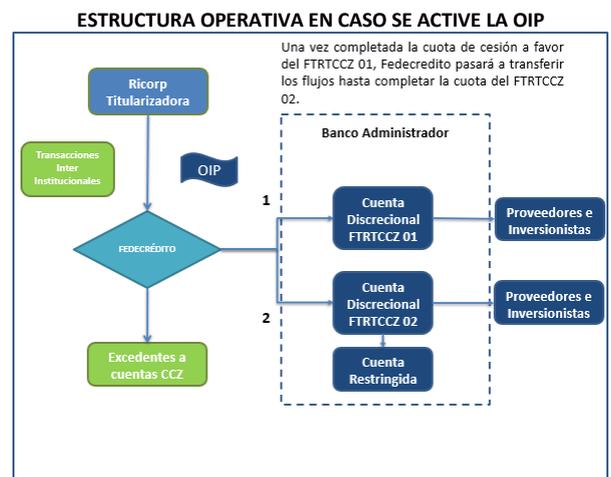
mensuales de cesión, de acuerdo con lo establecido en los contratos.

El saldo de refleja la Cuenta Restringida es de US\$941 mil 31 de diciembre de 2022, cumpliendo con el mínimo estipulado. Dicho monto se integra por cuotas de participación en dos fondos de inversión abiertos que operan en El Salvador, uno con perfil líquido y otro con plazo a 6 meses.

#### Orden Irrevocable de Pago (OIP)

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

Cabe precisar que, una vez se haya cancelado el contrato de cesión de derechos a favor del FTRTCCZ 01, la OIP otorgada por la CCZ recaerá sobre los primeros flujos de dinero que mensualmente deba transferir al Originador por la compensación de las operaciones interinstitucionales con el resto de los participantes del sistema.



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

En caso de que la OICT dejara de ser el mejor medio para cumplir con la Cuota de Cesión Básica (y Adicional, si aplica), se activará de forma inmediata la OIP que la CCZ ha instruido a FEDECREDITO a favor del FTRTCCZ 02. Ricorp Titularizadora notificará por escrito a FEDECREDITO: i) la fecha a partir de la cual debe proceder conforme a la OIP, por haber ocurrido un incumplimiento por parte de la OICT; y ii) el número de la de-

nominada Cuenta Discrecional y nombre del Banco en el cual está abierta dicha cuenta.

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

#### **Procedimiento en Caso de Mora**

Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la sociedad titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los VTRTCCZ 02.

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 emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

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

#### **Destino de los Recursos**

Los fondos que la CCZ recibió de la colocación del tramo 1 de la emisión VTRTCCZ 02 fueron utilizados por el Originador para capital de trabajo (colocación de créditos, cancelación de pasivos y/o ampliación de servicios financieros a sus asociados).

En caso exista una segunda colocación, la CCZ utilizará estos recursos para redimir anticipadamente lo adeudado con el FTRTCCZ 01, y así cancelar las obligaciones del contrato de cesión de derechos suscrito en favor de dicho fondo.

#### **Condiciones Especiales**

Cabe mencionar que durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRTCCZ 02, la CCZ está obligada a:

- a) Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Consejo Directivo de FEDECRÉDITO.

- b) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- c) Mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de US\$8,000,000 en caso se realice únicamente una colocación; en caso se realice una segunda colocación en el mes doce, a partir del mes trece se obligará a mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de US\$9,000,000.
- d) Dar cumplimiento a las razones financieras detalladas en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros.

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

- a) **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 re-financiados 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 debe de ser como máximo igual a un coeficiente de cuatro por ciento y debe cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.
- b) **Porcentaje de préstamos categoría A y B:** Se define como la suma de los saldos de capital de los préstamos otorgados por la Caja de Crédito de Zacatecoluca 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 debe ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento y debe cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.
- c) **Pignoración de cartera:** La CCZ puede dar en garantía hasta un máximo del treinta y cinco por ciento del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta, pudiendo pignorar cartera por encima de ese límite máximo con autorización previa de Ricorp Titularizadora, S.A., en cuyo caso no se considerará como un incumplimiento. Esta obligación debe cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, correspondiendo la primera certificación trimestral a partir de diciembre de dos mil diecisiete. Al respecto, se señala que en el caso que el porcentaje superior al 35% de cartera sea entregado en garantía para obligaciones; podría sensibilizar la generación de flujos si dichos colaterales son ejecutados.

El auditor externo de la CCZ es el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas; así como del monto de reservas voluntarias de capital. La certificación al cierre de marzo, junio y septiembre debe remitirse a Ricorp Titularizadora a más tardar el último día hábil del mes inmediato posterior. Al 31 de diciembre

de 2022, la CCZ presenta cumplimiento en el monto de reservas voluntarias de capital y en las tres razones financieras.

Indicador	Dic.2022	Límite	Evaluación
Reserva de capital legal	\$11.8 MM	Mínimo \$8.0 MM	Cumplimiento
Índice de préstamos vencidos	1.19%	Máximo 4.0%	Cumplimiento
Préstamos A1, A2 y B2	96.50%	Mínimo 93.0%	Cumplimiento
Pignoración cartera préstamos	28.7%	Máximo 35.0%	Cumplimiento

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

**Proceso de Regularización:** A partir de la fecha en que Ricorp Titularizadora haya verificado el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras establecidas previamente, contará con cinco días hábiles para notificar a la CCZ y al Representante de Tenedores de dicho incumplimiento, haciéndole saber a la CCZ que deberá tomar las acciones necesarias para regularizar la situación de incumplimiento. En caso de que la CCZ vuelva a incumplir en la siguiente certificación con la razón financiera en cuestión, Ricorp Titularizadora procederá a instruir al banco administrador 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 Titularizadora 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 02 tenga abierta. Las tres cuotas de cesión retenidas por el Fondo de Titularización serán devueltas a la CCZ únicamente si se verifica el cumplimiento de la razón financiera en cuestión en las siguientes dos certificaciones trimestrales de las razones financieras.

### Caducidad

La CCZ y Ricorp Titularizadora, suscribieron el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros, en el cual se describen los casos de caducidad del contrato. De aplicarse esta cláusula, las obligaciones a cargo de la CCZ y a favor de Ricorp Titularizadora como administrador del FTRTCCZ 02 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\$27,252,000 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 02, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros que corresponda a la CCZ.

## ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ACTIVO SUBYACENTE

El contrato de la Titularización establece que el Originador cede de manera mensual una parte de sus flujos financieros con el objetivo de cubrir la Cuota de Cesión Básica y la Cuota de Cesión Adicional mensual, si aplicara, a favor del FTRTCCZ 02. En ese sentido, la estructura operativa establece que los primeros ingresos de efectivo de la CCZ provenientes de la cartera de préstamos (incluyendo amortización de capital, pago de intereses, comisiones y seguros) son percibidos por el FTRTCCZ 01 y, una vez entregada la cuota de cesión de esta titularización, los excedentes de flujos son canalizados hacia el FTRTCCZ 02. En caso el Originador redima en su totalidad sus obligaciones con el FTRTCCZ 01, el FTRTCCZ 02 pasará a percibir los primeros ingresos provenientes de la cartera de préstamos de la CCZ.



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

Históricamente, la cartera crediticia de CCZ ha registrado un comportamiento favorable términos de generación de flujos. A partir del 25 de octubre de 2021, El FTRTCCZ 02 empezó a recibir la cesión de cuotas mensuales. En ese contexto, los flujos provenientes del activo subyacente (cartera crediticia) generaron una cobertura promedio de 13.9 veces (x) sobre las cuotas de cesión a favor del FTRTCCZ 01 y FTRTCCZ 02 durante 2022. Dicho nivel

de cobertura está acorde con las proyecciones analizadas por Zumma Ratings; destacando que se realiza un análisis de estrés sobre los flujos que respaldan operativamente la emisión VTRTCCZ 02.

### **CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTRTCCZ 02)**

Nombre del Fondo (Emisor): Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRTCCZ 02).

Originador: Caja de Crédito de Zacatecoluca, S.C. de R.L. de C.V. (CCZ).

Denominación de la emisión: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (VTRTCCZ 02).

Monto del programa: Hasta US\$22.0 millones de dólares.

Tasa de Interés: Fija por la totalidad del plazo.

Tramo 1: US\$13.0 millones, a un plazo de 81 meses y con una tasa del 7.25%.

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

Pago de Intereses: La Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual, trimestral, semestral o anual sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés será fija, por la totalidad del plazo y se determinará en el momento previo a la colocación de la emisión de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización.

### **ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN**

El vehículo de propósito especial denominado FTRTCCZ 02 se constituyó en octubre de 2021. Su balance está integrado principalmente por los derechos de flujos futuros mensuales pendientes de recibir; así como la deuda financiera generada por la colocación de la emisión VTRTCCZ 02.

Adicionalmente, los activos corrientes del Fondo de Titularización cubrieron en 1.07x los pasivos corrientes a diciembre de 2022 (0.90x en 2021); haciendo notar el saldo por US\$2.0 en documentos por pagar a favor del Originador por cesión de flujos financieros futuros realizados, que serán pagados cuando se realice la segunda colocación de la emisión VTRTCCZ 02. Cabe precisar que el FTRTCCZ 02 tiene disponibilidad para emitir mas tramos del programa VTRTCCZ 02, en virtud que solo se ha realizado el tramo 1 por US\$13.0 millones de un total de US\$22.0 millones.

En otro aspecto, el 19 de noviembre de 2021, se suscribió un acuerdo de aportes adicionales para el FTRTCCZ 02 mediante el cual el Originador aceptó a dar aportes adicionales de los flujos financieros futuros a Ricorp Titularizadora, como administrador del FTRTCCZ 02, por un monto total de US\$600 mil (12 cuotas mensuales de US\$50 mil cada una). Lo anterior con el objetivo que el Fondo de Titularización tuviera liquidez suficiente para el pago por servicio de la deuda de los VTRTCCZ 02. Al 31 de diciembre de 2022, el FTRTCCZ 02 ha recibido aportes adicionales por US\$600 mil.

### **Descripción de la Sociedad Titularizadora**

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

Las principales actividades de la compañía se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el fondo de titularización de acuerdo con los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el Mercado de Valores.

### **Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos.**

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

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

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

que vela por el cumplimiento de las políticas y código de ética y conducta; e) Comité de Construcción se encarga de dar seguimiento a los fondos de titularización de inmuebles, específicamente los relacionados con la construcción.

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

El riesgo de crédito del activo subyacente es el principal riesgo que asume cada fondo de titularización. En este sentido, la Sociedad Titularizadora, como administrador del FTRTCCZ 02, realiza un análisis sobre la calidad del activo subyacente por medio de la evaluación de la información histórica y el comportamiento de pago; así como el grado reputacional del potencial originador. Dicho aspecto se realiza antes de materializar el programa de titularización y durante la emisión esté vigente.

Por otra parte, la exposición al riesgo de crédito relacionada con las inversiones del FTRTCCZ 02 es mitigado, a través del análisis crediticio de los instrumentos. Las inversiones (cuenta restringida) del FTRTCCZ 02 se encuentran colocadas en cuotas de participación en dos fondos de inversión abiertos, ambos calificados en A+, uno por Zumma Ratings y el otro por otra agencia calificadora.

Cabe mencionar que el Fondo no está expuesto a riesgo de tasas de interés debido a que la emisión fue colocada a tipo fijo; haciendo notar la predictibilidad en el gasto financiero derivado de los VTRTCCZ 02.

#### ANTECEDENTES GENERALES DE ORIGINADOR

La CCZ fue fundada el 1 de marzo de 1942 bajo la naturaleza Cooperativa por Acciones, de Responsabilidad Limitada, Capital Variable. Con fecha 11 de diciembre de

2009, la Caja modifica sus estatutos en Testimonio de Escritura de Modificación al Pacto Social y Aumento de Capital Mínimo, realizándose subsecuentemente una posterior modificación al Pacto Social (septiembre de 2013).

La finalidad de la CCZ es la captación de depósitos de sus socios y la concesión de préstamos al público en general, propiciando el desarrollo de la localidad por medio de la inclusión financiera. CCZ está sujeta al control y vigilancia de la Federación de Cajas Crédito y de Bancos de los Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. (FEDECRÉDITO); siendo una de las instituciones proveedoras de recursos financieros para el Originador.

Los estados financieros de CCZ han sido preparados de acuerdo con las normas contables emitidas por FEDECRÉDITO y en aquellas situaciones no previstas en esas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2022, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la CCZ.

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

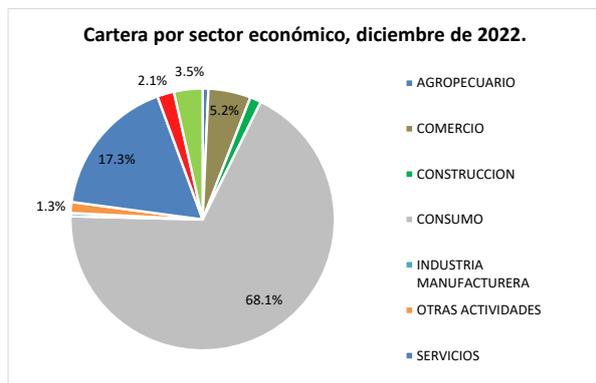
#### ANÁLISIS DE RIESGO ORIGINADOR

##### Gestión de Negocios

El volumen de cartera registró una expansión anual del 16.6% en 2022, equivalente en términos monetarios a US\$16.1 millones. El comportamiento descrito se explica por la colocación en los sectores de consumo y comercio. Cabe precisar que dicho crecimiento de cartera estuvo asociado con una estrategia comercial agresiva del Originador (condiciones atractivas de plazo). En opinión de Zumma Ratings, el ritmo de colocación créditos para CCZ se desacelerará en torno al 5.5% en 2023 por la evolución en las tasas de interés.

Acorde con su apetito de riesgo y nicho de negocio, el sector consumo representa un 68.1% del total de cartera al cierre de 2022; seguido por el sector servicios (17.3%). Por otra parte, el segmento de municipalidades denota una tendencia de menor participación en el sado de créditos, en sintonía con la demanda de este sector.

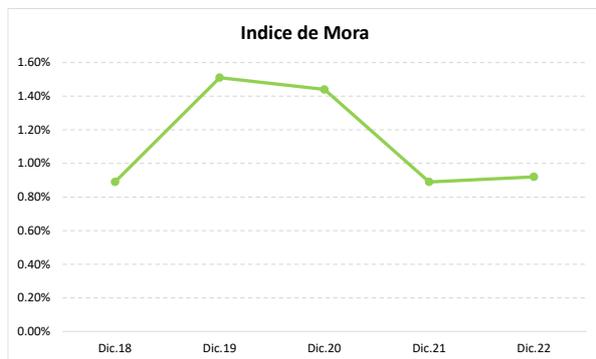
La participación de CCZ en el sistema FEDECRÉDITO es relevante, siendo una de las más grandes en términos de activos; no obstante, de comparar con el sistema financiero salvadoreño registra una participación modesta (0.63% al cierre de 2022).



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

### Calidad de Activos

El volumen de créditos vencidos exhibió un aumento anual del 20.9% a diciembre de 2022. Así, el indicador de mora pasó a 0.92% desde 0.89% en el lapso de un año. Los préstamos de consumo representaron la proporción más relevante en la cartera vencida (95.9%), por tipo de sector económico. El mayor importe de créditos en mora se debe a algunos despidos de empleados del sector público en el segundo semestre de 2022.



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

Un aspecto relevante en el análisis es que cerca del 80% de los créditos del Originador está vinculada con el Gobierno salvadoreño, debido a que son deudores que laboran en entidades públicas (con o sin orden de descuento). Por otra parte, los créditos que se encontraban vigentes a la fecha de reforma de la Ley FODES que fueron otorgados a municipalidades, tienen garantía de parte del Ministerio de Hacienda.

Por otra parte, el volumen de reservas de saneamiento incrementó anualmente en 7.0%, conllevando a una cobertura sobre vencidos del 200.2% a diciembre de 2022 (226.3% en diciembre de 2021). De incorporar los créditos refinanciados, la cobertura se ubicó en 30.8%. A criterio de Zumma Ratings, los niveles de cobertura se mantendrán sin cambios sustanciales en el corto plazo.

Los créditos refinanciados aumentaron su participación en la estructura de cartera, pasando a 5.1% desde 4.2% en el lapso de un año. El aumento descrito está vinculado con el otorgamiento de soluciones a deudores que fueron afectados en su capacidad de pago.

La estructura por categorías de riesgo exhibe un nivel de cartera pesada (créditos calificados en C, D y E) del 3.5% al cierre de 2022, similar a lo mostrado en 2021. Las garantías reales (hipotecarias y prendarias) representan un 16.5% de la cartera, mientras que el 35.3% tienen garantía de orden irrevocable de pago, en sintonía con el segmento hacia el cual la entidad enfoca su modelo de negocio (consumo).

En concordancia con el enfoque de crecimiento al sector consumo, la concentración de sus principales deudores mantiene una tendencia de diversificación. De tal forma, los principales 10 clientes de la CCZ representaron el 8.3% del total de la cartera (8.6% en diciembre de 2021).

### Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de la CCZ se fundamenta en captaciones de socios, complementándose con préstamos de instituciones financieras y las obligaciones por titularización. Al cierre de 2022, los depósitos a plazo representaron un 37.0% del total de pasivos, seguido en ese orden por los préstamos recibidos (25.8%), operaciones a la vista de socios (18.1%) y las titularizaciones (13.7%). Por su parte, la evolución de los pasivos de intermediación en los últimos doce meses estuvo determinada por los préstamos recibidos de entidades financieras (FEDECREDITO y otros); la mayor captación de depósitos, principalmente a plazo; así como la disminución en el pasivo de titularización por la cesión mensual de flujos.

La emisión de nuevos tramos de la emisión por la segunda titularización sería posible en 2023, en función de la disponibilidad de recursos de las AFP's; valorándose la reciente entrada en vigencia de la nueva Ley Integral del Sistema de Pensiones.

Los niveles de liquidez de la CCZ registraron una contracción en 2022; las disponibilidades e inversiones representaron el 12.9% de los activos totales a diciembre de 2022, inferior al promedio del quinquenio (14.6%); destacando que dicha tendencia ha sido similar en el mercado. Además, el efectivo otorgó una cobertura sobre las operaciones a la vista de 0.83x, la cual disminuye a 0.26x de incorporar en la medición los depósitos a plazo (0.30x en 2021).

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

do el riesgo descrito. Por su parte, el Originador registra descargos entre activos y pasivos en las ventanas entre 61-365 días.

Los diez mayores depositantes concentraron el 13.9% del total de depósitos al cierre de 2022; haciendo notar el historial de renovación de dichas captaciones con socios de la CCZ.

### **Solvencia**

La CCZ mantiene niveles adecuados de solvencia, sin embargo, registran una tendencia de disminución en los últimos períodos, acorde con la elevada dinámica de colocación. En ese sentido, el índice de adecuación patrimonial se situó en 14.7% (14.8% en diciembre de 2021), sobre un mínimo de 12.0%. Asimismo, el indicador patrimonio/activos se ubicó en 13.9%, siendo el más bajo del quinquenio junto el valor de 2021.

En el marco del primer programa de titularización, la CCZ está obligada a mantener reservas de capital por un monto mínimo de US\$5,000,000 como parte de las condiciones especiales de la estructura; mientras que la segunda titularización estable que CCZ mantendrá un mínimo de \$8,000,000 en reservas de capital (US\$11.8 millones a diciembre de 2022). Zumma Ratings proyecta que el indicador de solvencia continuaría bajando hasta llegar al 14.0% en 2023.

### **Análisis de Resultados**

La generación de resultados netos de CCZ registró estabilidad al cierre de 2022; totalizando US\$2.16 millones (US\$2.19 millones en 2021). La expansión en la utilidad de intermediación y el control de los gastos se señalan como aspectos favorables. En contraposición, se menciona el mayor gasto en reservas y el menor aporte de los otros ingresos no operativos.

La mayor base de activos productivos determinó un incremento anual del 18.7% en los ingresos de operación, equivalente a US\$2.4 millones, mientras que los costos de operación crecieron en 26.1%. Lo anterior conllevó a una ampliación en utilidad financiera frente a lo observado en 2021. Sin embargo, el margen financiero pasó a 52.7% desde 55.5% en el lapso de un año.

En términos de eficiencia operativa, se refleja una mejora asociada con el resultado de intermediación y el control de gastos, de forma que el indicador pasó a 53.0% desde 61.4% en el lapso de un año. Por otra parte, la rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubicaron en 12.0% y 1.7% al cierre de 2022.

La Alta Administración de la CCZ proyecta que la generación de utilidades continuará estable en 2023; haciendo notar la evolución actual en las tasas de interés.

**ANEXO**

**CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCZ 02**

**FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN 02**

<b>Período</b>	<b>Cesión en US\$</b>						
1	\$225,000	22	\$225,000	43	\$225,000	64	\$225,000
2	\$225,000	23	\$225,000	44	\$225,000	65	\$225,000
3	\$225,000	24	\$225,000	45	\$225,000	66	\$225,000
4	\$225,000	25	\$225,000	46	\$225,000	67	\$225,000
5	\$225,000	26	\$225,000	47	\$225,000	68	\$225,000
6	\$225,000	27	\$225,000	48	\$225,000	69	\$225,000
7	\$225,000	28	\$225,000	49	\$225,000	70	\$225,000
8	\$225,000	29	\$225,000	50	\$225,000	71	\$225,000
9	\$225,000	30	\$225,000	51	\$225,000	72	\$225,000
10	\$225,000	31	\$225,000	52	\$225,000	73	\$225,000
11	\$225,000	32	\$225,000	53	\$225,000	74	\$225,000
12	\$225,000	33	\$225,000	54	\$225,000	75	\$225,000
13	\$225,000	34	\$225,000	55	\$225,000	76	\$225,000
14	\$225,000	35	\$225,000	56	\$225,000	77	\$225,000
15	\$225,000	36	\$225,000	57	\$225,000	78	\$225,000
16	\$225,000	37	\$225,000	58	\$225,000	79	\$225,000
17	\$225,000	38	\$225,000	59	\$225,000	80	\$225,000
18	\$225,000	39	\$225,000	60	\$225,000	81	\$225,000
19	\$225,000	40	\$225,000	61	\$225,000	82	\$225,000
20	\$225,000	41	\$225,000	62	\$225,000	83	\$225,000
21	\$225,000	42	\$225,000	63	\$225,000	84	\$225,000
<b>Total</b>							<b>\$14,175,000.00</b>

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

	DIC.19	%	DIC.20	%	DIC.21	%	DIC.22	%
<b>ACTIVOS</b>								
Fondos Disponibles	13,001	16%	13,267	15%	18,070	15%	17,756	13%
<b>Préstamos brutos</b>	<b>65,022</b>	<b>78%</b>	<b>73,246</b>	<b>80%</b>	<b>97,148</b>	<b>80%</b>	<b>113,295</b>	<b>83%</b>
Vigentes	60,192	72%	68,593	75%	92,221	76%	106,510	78%
Refinanciados / Reestructurados	3,850	5%	3,599	4%	4,063	3%	5,740	4%
Vencidos	979	1%	1,054	1%	864	1%	1,045	1%
Menos:								
Reserva de saneamiento	1,763	2%	2,263	2%	1,955	2%	2,092	2%
<b>Préstamos netos de reservas</b>	<b>63,258</b>	<b>76%</b>	<b>70,983</b>	<b>78%</b>	<b>95,192</b>	<b>78%</b>	<b>111,202</b>	<b>81%</b>
Bienes recibidos en pago	369	0%	236	0%	108	0%	124	0%
Derechos y Participaciones	2,372	3%	2,540	3%	3,249	3%	3,571	3%
Activo fijo neto	3,436	4%	3,682	4%	3,512	3%	3,337	2%
Otros activos	714	1%	718	1%	1,252	1%	1,305	1%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>83,149</b>	<b>100%</b>	<b>91,427</b>	<b>100%</b>	<b>121,384</b>	<b>100%</b>	<b>137,294</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>								
<b>Depósitos</b>								
Depósitos de ahorro	12,098	15%	15,516	17%	19,242	16%	21,382	16%
Cuentas a plazo	30,470	37%	33,745	37%	39,223	32%	43,669	32%
Restringidos e Inactivos	1,945	2%	2,179	2%	2,668	2%	3,634	3%
<b>Total de Depósitos</b>	<b>44,513</b>	<b>54%</b>	<b>51,439</b>	<b>56%</b>	<b>61,133</b>	<b>50%</b>	<b>68,685</b>	<b>50%</b>
Préstamos Recibidos	14,971	18%	15,676	17%	21,588	18%	30,528	22%
Pasivo por Titularización	8,390	10%	7,592	8%	19,366	16%	16,150	12%
Otros Pasivos	1,954	2%	2,330	3%	2,377	2%	2,782	2%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>69,828</b>	<b>84%</b>	<b>77,037</b>	<b>84%</b>	<b>104,464</b>	<b>86%</b>	<b>118,146</b>	<b>86%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>								
Capital social	2,558	3%	2,677	3%	3,130	3%	3,474	3%
Reservas, P.R. y Resultados Acumulados	9,492	11%	10,325	11%	11,595	10%	13,505	10%
Resultados del Ejercicio	1,271	2%	1,388	2%	2,195	2%	2,169	2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>13,322</b>	<b>16%</b>	<b>14,390</b>	<b>16%</b>	<b>16,920</b>	<b>14%</b>	<b>19,148</b>	<b>14%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>83,149</b>	<b>100%</b>	<b>91,427</b>	<b>100%</b>	<b>121,384</b>	<b>100%</b>	<b>137,294</b>	<b>100%</b>

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

	DIC.19	%	DIC.20	%	DIC.21	%	DIC.22	%
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>9,842</b>	<b>100%</b>	<b>10,145</b>	<b>100%</b>	<b>12,747</b>	<b>100%</b>	<b>15,127</b>	<b>100%</b>
Intereses de Operaciones de Intermediación	9,493	96%	9,725	96%	11,556	91%	14,589	96%
Ingresos de Otras Operaciones	348	4%	420	4%	1,191	9%	538	4%
<b>COSTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>4,202</b>	<b>43%</b>	<b>4,332</b>	<b>43%</b>	<b>5,677</b>	<b>45%</b>	<b>7,162</b>	<b>47%</b>
Intereses sobre Depósitos	1,776	18%	1,975	19%	2,275	18%	2,595	17%
Intereses sobre Préstamos	1,544	16%	1,593	16%	2,333	18%	3,184	21%
Comisiones, Costos de Intermediación y Otros	882	9%	765	8%	1,069	8%	1,382	9%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>5,640</b>	<b>57%</b>	<b>5,814</b>	<b>57%</b>	<b>7,069</b>	<b>55%</b>	<b>7,965</b>	<b>53%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>3,763</b>	<b>38%</b>	<b>3,687</b>	<b>36%</b>	<b>4,343</b>	<b>34%</b>	<b>4,224</b>	<b>28%</b>
Personal	2,018	20%	1,865	18%	2,048	16%	1,989	13%
Generales	1,605	16%	1,678	17%	2,047	16%	1,988	13%
Depreciación y amortización	140	1%	144	1%	249	2%	247	2%
<b>Reservas de saneamiento</b>	<b>497</b>	<b>5%</b>	<b>598</b>	<b>6%</b>	<b>325</b>	<b>3%</b>	<b>909</b>	<b>6%</b>
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA</b>	<b>1,380</b>	<b>14%</b>	<b>1,529</b>	<b>15%</b>	<b>2,401</b>	<b>19%</b>	<b>2,832</b>	<b>19%</b>
Otros ingresos y gastos no operacionales	610	6%	750	7%	709	6%	426	3%
<b>UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO</b>	<b>1,990</b>	<b>20%</b>	<b>2,279</b>	<b>22%</b>	<b>3,111</b>	<b>24%</b>	<b>3,258</b>	<b>22%</b>
Impuesto sobre la renta	719	7%	891	9%	916	7%	1,089	7%
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA</b>	<b>1,271</b>	<b>13%</b>	<b>1,388</b>	<b>14%</b>	<b>2,195</b>	<b>17%</b>	<b>2,169</b>	<b>14%</b>

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

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>DIC.19</b>	<b>DIC.20</b>	<b>DIC.21</b>	<b>DIC.22</b>
<b>Capital</b>				
Pasivo / Patrimonio	5.24	5.35	6.17	6.17
Pasivo / Activo	0.84	0.84	0.86	0.86
Patrimonio / Préstamos brutos	20.5%	19.6%	17.4%	16.9%
Patrimonio/ Vencidos	1360.4%	1365.7%	1958.2%	1832.5%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	6.5%	6.3%	4.6%	4.9%
Patrimonio / Activos	16.0%	15.7%	13.9%	13.9%
Coefficiente Patrimonial Activos Ponderados	17.2%	17.3%	14.8%	14.7%
<b>Liquidez</b>				
Efectivo + inversiones + rep / Depósitos a la vista	1.07	0.86	0.94	0.83
Efectivo + inversiones + rep / Depósitos	0.29	0.26	0.30	0.26
Efectivo + inversiones + rep / Activo	15.6%	14.5%	14.9%	12.9%
Préstamos / Depósitos totales	142.1%	138.0%	155.7%	161.90%
<b>Rentabilidad</b>				
ROAE	9.87%	10.02%	14.33%	12.03%
ROAA	1.61%	1.59%	2.13%	1.68%
Margen financiero neto	57.3%	57.3%	55.5%	52.7%
Utilidad neta / Ingresos financieros	12.9%	13.7%	17.2%	14.3%
Gastos operativos / Total activos	4.5%	4.0%	3.6%	3.1%
Componente extraordinario en utilidades	48.0%	54.0%	32.3%	19.6%
Rendimiento de Activos	12.2%	11.2%	10.0%	11.1%
Costo de la deuda	6.2%	5.8%	6.9%	7.2%
Margen de operaciones	6.0%	5.4%	3.2%	3.9%
Eficiencia operativa	66.7%	63.4%	61.4%	53.0%
<b>Calidad de activos</b>				
Vencidos / Préstamos brutos	1.51%	1.44%	0.89%	0.92%
Reservas / Vencidos	180.1%	214.7%	226.3%	200.2%
Préstamos brutos / Activos	78.2%	80.1%	80.0%	82.5%
Activos Inmovilizados	-3.1%	-6.8%	-5.8%	-4.8%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	7.4%	6.4%	5.1%	6.0%
Reservas / Vencidos + refinanciados	36.5%	48.6%	39.7%	30.8%
<b>Otros indicadores</b>				
Ingresos de intermediación	9,493	9,725	11,556	14,589
Costos de intermediación	3,320	3,567	4,609	5,779
Utilidad actividades de intermediación	6,174	6,158	6,947	8,810

**Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos**  
**BALANCES GENERALES**  
**(DÓLARES)**

	<b>Dic.21</b>	<b>%</b>	<b>Dic.22</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVOS</b>				
Caja y bancos	237,973	1%	265,136	2%
Cartera de inversiones	906,681	5%	940,656	6%
Activos en titularización corto plazo	2,700,000	14%	2,700,000	16%
Rendimientos por cobrar	-	0%	-	0%
<b>Total activo corriente</b>	<b>3,844,654</b>	<b>20%</b>	<b>3,905,792</b>	<b>23%</b>
Activos en titularización largo plazo	15,525,000	80%	12,825,000	77%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>19,369,654</b>	<b>100%</b>	<b>16,730,792</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>				
Documentos por pagar	2,000,000	10%	2,000,000	12%
Comisiones por pagar	259	0%	253	0%
Honorarios profesionales por pagar	5,500	0%	9,500	0%
Excedentes por pagar	5,127	0%	6,488	0%
Otras cuentas por pagar	-	0%	-	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	2,284,577	12%	1,618,478	10%
Impuestos y retenciones por pagar	24	0%	19	0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>4,295,486</b>	<b>22%</b>	<b>3,634,738</b>	<b>22%</b>
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	10,352,840	53%	8,748,756	52%
Ingresos diferidos	4,619,259	24%	3,738,351	22%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>14,972,098</b>	<b>77%</b>	<b>12,487,107</b>	<b>75%</b>
<b>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN</b>				
Reservas de excedentes anteriores	5,000	0%	5,000	0%
Excedentes del ejercicio	(2,931)	0%	3,947	0%
Aportes adicionales	100,000	1%	600,000	4%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>19,369,654</b>	<b>100%</b>	<b>16,730,792</b>	<b>100%</b>

**Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos**  
**ESTADOS DE DETERMINACION DE EXCEDENTES**  
**(DÓLARES)**

	<b>Dic.21</b>	<b>%</b>	<b>Dic.22</b>	<b>%</b>
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>406,147</b>	<b>100%</b>	<b>920,358</b>	<b>100%</b>
Ingresos de operación y administración	406,147	100%	888,654	97%
Ingresos por inversiones	-	0%	31,704	3%
<b>EGRESOS</b>	<b>182,786</b>	<b>45%</b>	<b>78,861</b>	<b>9%</b>
<b>Gastos de administración y operación</b>				
Por administración y custodia	143,411	35%	54,400	6%
Por clasificación de riesgo	12,500	3%	10,000	1%
Por auditoría externa y fiscal	1,800	0%	4,560	0%
Por servicios de valuación	12,000	3%	-	0%
Por honorarios profesionales	13,000	3%	9,500	1%
Pago de servicio de la deuda	75	0%	401	0%
Por impuestos y contribuciones	-	0%	-	0%
<b>EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GA</b>	<b>223,361</b>	<b>55%</b>	<b>841,497</b>	<b>91%</b>
<b>Gastos Financieros</b>				
Intereses sobre valores de titularización	173,962	43%	833,199	91%
<b>EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS</b>	<b>49,399</b>	<b>12%</b>	<b>8,298</b>	<b>1%</b>
Otros gastos	42,203	10%	59	0%
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>7,196</b>	<b>2%</b>	<b>8,239</b>	<b>1%</b>
Compensación de déficit con excedentes por pagar	5,000	1%	-2,196	0%
Remanentes pendientes de devolver al Originador	5,127	1%	6,488	1%
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>-2,931</b>	<b>-1%</b>	<b>3,947</b>	<b>0%</b>

<b>MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2022 (US\$ MILES)</b>						
<b>DENOMINACIÓN</b>	<b>MONTO AUTORIZADO</b>	<b>SALDO</b>	<b>FECHA DE COLOCACIÓN</b>	<b>TASA</b>	<b>PLAZO</b>	<b>ACTIVO DE RESPALDO</b>
VTRTCZ 02	\$23,000	\$10,352,8	Tramo 1: 25/10/21	Tramo 1: 7.25%	Tramo 1: 81 meses	Los flujos de una porción de los ingresos generados por los activos de la CCZ.

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.