



FONDO DE TITULARIZACIÓN – HENCORP VALORES CREDIQ 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de octubre de 2018

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

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

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01 (FTHVCRE 01).
Originador:	CrediQ, Sociedad Anónima de Capital Variable.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01 (VTHVCRE 01).
Estructurador:	Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.
Administrador:	Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.
Monto del Programa:	US\$25,700,000
Tramo 1:	US\$21,845,000
Tramo 2:	US\$1,700,000
Tramo 3:	US\$400,000
Tramo 4:	US\$274,500
Tramo 5:	US\$1,480,500
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros futuros de CrediQ, S.A. de C.V. (CrediQ), sobre una porción de los primeros ingresos a percibir por CrediQ, en razón de las operaciones de financiamiento crediticio, operaciones financieras de factoraje, otras operaciones financieras, y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, cuyo valor total está valuado en US\$39,552,000.00.

-----MM US\$ al 30.06.18 -----		
Activos: 38.9	Excedente: -0.11	Ingresos: 0.72

Historia de la Clasificación: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01 (VTHVCRE 01) → AA-.sv (06.07.17).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016 y 2017 y estados financieros no auditados al 30 de junio de 2017 y 2018 del Originador, y estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017 y no auditados al 30 de junio de 2018 del Fondo de Titularización, así como también información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría AA-.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01 (VTHVCRE 01) con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2018.

En la calificación de los instrumentos se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el alto nivel de cobertura del flujo proveniente del activo subyacente (flujos de operaciones crediticias) sobre la cuota de cesión, (ii) el mecanismo para la captura de los primeros flujos a través de la firma del Convenio de Administración de Cuenta Bancaria, (iii) la garantía líquida que incorpora la

presente estructura equivalente a las próximas dos cuotas de cesión y (iv) el perfil crediticio de CrediQ como originador de los flujos.

En contraposición, la calificación de la emisión VTHVCRE 01 se ve condicionada por: (i) el hecho que la cuenta colectora se encuentra a nombre del Originador, aunque restringida en su uso; (ii) la ausencia de un mecanismo de aceleración de fondos y la no incorporación de otro tipo de garantías (mayores cuotas en cuenta restringida, prenda de cartera, entre otros); (iii) los riesgos particulares del Originador – CrediQ – y su sector (exposición a incrementos en tasas de interés) y (iv) el hecho que una parte de los flujos son captados en puntos de pagos del

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.

Originador, aunque atenuado con la Orden Irrevocable de Pago y la Orden Irrevocable de Depósito.

La perspectiva de calificación de los instrumentos es estable.

El pago del capital e intereses de la presente emisión se encuentran garantizados por un patrimonio independiente denominado Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01 (FTHVCRE 01 o Fondo), constituyéndose el 15 de noviembre de 2017. El tramo 1 de la emisión VTHVCRE 01 fue colocada el 8 de diciembre de 2017 por un monto de US\$21.85 millones. Posteriormente, los US\$3.85 millones restantes fueron colocados en cuatro tramos durante el primer semestre de 2018. El FTHVCRE 01 es administrado por Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora (en adelante Hencorp Valores o la Sociedad Titularizadora).

El Fondo adquirió los derechos sobre los flujos financieros futuros de CrediQ, sobre una porción de los primeros ingresos a percibir por éste, en razón de las operaciones de financiamiento crediticio y cualquier otra operación que reciba el Originador hasta un monto de US\$39.55 millones. Con el dinero proveniente de emisión, el Fondo compró dichos flujos futuros; haciendo notar que éstos constituyen el activo subyacente que respalda el pago de los instrumentos VTHVCRE 01.

Adecuado perfil de la entidad originadora de los flujos: Las principales fortalezas crediticias de CrediQ son: la trayectoria en el sector de financiamiento de automotores y la integración con su Grupo; el adecuado perfil de la cartera crediticia (mora y cobertura de reservas), aunque con una leve tendencia desfavorable; la fuerte posición de solvencia; y el buen desempeño en rentabilidad y eficiencia, aunque menor con respecto a periodos previos.

Por otra parte, debilidades vinculadas al descalce de plazos en algunas ventanas de corto plazo; la dependencia de la contratación de préstamos como fuente de fondeo por su efecto inherente en términos de costos y por la cesión de cartera como garantía; y el modesto tamaño operativo; limitan y condicionan el perfil del Originador.

Amplia trayectoria en el sector apoyado en sinergias con su Grupo: CrediQ financia cerca del 52% de las ventas de Grupo Q, siendo este último uno de los principales distribuidores de vehículos en la región centroamericana, beneficiándose la generación de negocios de CrediQ de la relación que guarda con entidades del sector automotriz. Adicionalmente, el Originador empezó a financiar vehículos usados en 2012, fortaleciéndose este segmento de negocio en 2014. Además, el financiamiento de autos usados representa el 33% de la cartera total al primer semestre de 2018.

El corto tiempo requerido para aprobar los créditos constituye una de las ventajas competitivas del Originador, manteniendo los estándares de calidad para la admisión del riesgo, por medio de herramientas de “score” para medir capacidad de pago del cliente y su vulnerabilidad ante cambios en el entorno económico. El rango de plazo para la mayoría de créditos se ubica en más de 72 meses, valorándose de razonable para el caso de financiamiento de autos nuevos.

Adecuada Calidad de la Cartera: Los créditos con más de 90 días de vencimiento se ubican en 2.2% a junio de 2018, superior al 1.7% registrado en junio de 2017. Dicho

comportamiento estuvo asociado por el desempeño en la línea de negocio de autos usados, destacando que el índice de mora desmejora a 5.3% desde 3.23% en el lapso de un año. Lo anterior es derivado de las mayores dificultades en el cobro, para aquellos clientes ubicados en zonas catalogadas de alto riesgo. CrediQ está realizando acciones en el área de recuperación para revertir la situación descrita. Por otra parte, la compañía espera cerrar 2018 con un nivel global de vencidos del 2.4%.

Las reservas actuales otorgan una cobertura del 59.9% sobre vencidos en el primer semestre de 2018; mientras que de incorporar las reservas voluntarias en patrimonio el índice mejora en 132.9% en el periodo de evaluación (136.7% en junio de 2017). Cabe mencionar que la práctica de reestructurar préstamos no es recurrente en CrediQ, en virtud de los mecanismos de ejecución de las garantías; mientras que una vez los vehículos son recuperados, la comercialización de éstos es favorable por las sinergias con entidades automotrices relacionadas.

Mecanismo de traslado de flujos hacia el Fondo por medio de Órdenes Irrevocables: Los flujos de CrediQ provienen principalmente de su cartera de créditos en concepto de: recuperación de capital, intereses y comisiones. Los flujos recibidos en la cuenta colectora de la estructura de titularización, a través del Convenio de Administración de Cuenta Bancaria, se integran por los pagos de clientes en cajas propias del Originador y en Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. (en adelante Davivienda); haciendo notar que dichos flujos representan el 85% de los flujos totales de la cartera de CrediQ.

Con base al Convenio de Administración de Cuenta Bancaria que fue suscrito entre Hencorp Valores como administrador del FHVCRE 01, CrediQ y el Banco Administrador (Davivienda); CrediQ otorgó una Orden Irrevocable de Pago (OIP) a favor de Hencorp Valores y una Orden Irrevocable de Depósito (OID) al Banco Administrador. La OIP sirve para que el Banco traslade mensualmente a la Sociedad Titularizadora los montos mensuales referentes a la cuota de cesión de la cuenta colectora. Mientras que la OID tiene como finalidad que la totalidad de las cantidades de dinero que legalmente esté facultado CrediQ a percibir, sean trasladadas por la empresa Servicio Salvadoreño de Protección, S.A. de C.V. (Sersaprosa) designada por Davivienda para la custodia y traslado de valores, y depositadas en forma semanal/diaria en la cuenta colectora. En ese contexto, se destaca como factor de riesgo que el Originador es el encargado de recibir la mayoría de flujos en sus puntos de pago, a pesar de contar con mitigantes como la OIP y OID.

Fuerte generación de flujos: La cobertura promedio de los flujos en el período 2014-2017 (antes de la emisión) sobre la cuota de cesión máxima anual se ubica en 11.1 veces. Una vez fueron emitidos los títulos VTHVCRE 01, la cobertura promedio mensual de los ingresos concentrados en la cuenta colectora (en el periodo diciembre 2017 – junio 2018) sobre la cuota de cesión correspondiente se ubica en 40.3 veces. La elevada cobertura en este caso se ve influenciada en parte, que en los primeros meses (1 al 24) el monto mensual es de US\$165 mil, aumentando posteriormente a US\$310 mil (mes 25 al 84) y a US\$472 mil (mes 85 al 120).

Proyecciones y análisis de estrés: Zumma Ratings ha analizado y sensibilizado los flujos proyectados que generará el Originador, y que se encuentran 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 cubren de forma adecuada la máxima cuota de cesión a favor del Fondo (Escenario 1: 20.4 veces y Escenario 2: 15.3 veces). Los supuestos de estrés se han realizado sobre la base de la sensibilización del crecimiento proyectado en los flujos por recuperación de capital y pago de intereses a favor del Originador.

Garantía líquida como mejorador: La cuenta restringida es administrada por Hencorp Valores, como administrador del FTHVCRE 01 y tendrá un saldo mínimo de los próximos dos montos de cesión mensuales de flujos financieros futuros. Dicho mejorador otorga una fortaleza adicional a la estructura, en caso se requieran recursos de forma coyuntural. Al 30 de junio de 2018, el saldo de dicha cuenta es de US\$330 mil en Davivienda (EAAA.sv calificado por Zumma Ratings).

Calce de plazos entre ingresos y gastos del FTHVCRE 01: La liquidez (bancos y cuenta restringida) y la recuperación del activo corriente de titularización del Fondo reflejan una fuerte cobertura sobre las obligaciones de corto plazo 7.7 veces a junio de 2018. Por otra parte, cobertura que otorgan las cuotas de cesión a favor del Fondo sobre todos sus egresos (capital, intereses y otros gastos) es en promedio de 1.03 veces hasta el plazo de vencimiento de la emisión. Si bien dichas coberturas son modestas, se valora que la principal erogación del Fondo (gasto financiero) se ha pactado a tasa fija, evitando así contingencias que estresen su liquidez.

Cuenta colectora a nombre del Originador, aunque restringida en el uso: el esquema operativo de la titularización establece que los flujos que genere CrediQ ingresan a la cuenta colectora a nombre del Originador; sin embargo, éste no podrá hacer un uso unilateral de dichos recursos debido a que Davivienda, como Banco Administrador, trasladará los primeros flujos a la cuenta discrecional (propiedad del FTHVCRE 01). En ese sentido, el Originador podrá usar el dinero de la cuenta colectora hasta que sea trasladado el monto de cesión mensual a favor del Fondo.

Por otra parte, la cuenta colectora deberá mantener al cierre de cada mes un saldo mínimo equivalente a los dos próximos montos de cesión mensual. A criterio Zumma Ratings, dicha condición no fortalece de forma relevante la estructura debido a que el Originador tiene acceso a estos recursos, existiendo la posibilidad que la cuenta colectora no tenga el saldo mínimo bajo escenarios de estrés. Adicionalmente, la condición es registrar el saldo mínimo al final de cada mes, pudiendo estar por debajo del mínimo el resto de días.

Aprobación de ratios financieros: CrediQ refleja cumplimiento en los indicadores financieros que está obligado a reportar. El primer ratio es cartera libre de pignoración sobre saldo de la emisión FTHVCRE 01 (2.79 veces a junio de 2018), haciendo notar que dicha razón no establece el grado de calidad crediticia de la cartera libre de pignoración, siendo un aspecto a señalar en el análisis. Adicionalmente, debe aclararse que el propietario de esa cartera es CrediQ y no el Fondo, aunque contribuye en limitar el volumen de la cartera crediticia que el Originador cede como garantía a entidades financieras. El segundo ratio es estimación de cuentas incobrables más reservas patrimoniales sobre préstamos vencidos de más de noventa días (133% a junio de 2018).

Dichas razones son calculadas semestralmente, valorándose un periodo relativamente largo para su revisión.

Mecanismo de Aceleración de Fondos: La estructura de titularización no cuenta con un mecanismo que permita al Fondo tomar recursos adicionales de la cuenta colectora.

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

Posibilidad de emisión de nuevas OIP's en caso sea conveniente: Los mecanismos contractuales vinculados al proceso de titularización indican que, en caso de terminación anticipada de alguna de las relaciones de colecturía necesarias para el funcionamiento operativo, el Originador deberá suscribir nuevos contratos de colecturía con sus respectivas OIP's a favor del FTHVCRE 01 pudiéndolo hacer con fuentes de ingresos diferente a los contemplados en el esquema operativo, con la aprobación de la Sociedad Titularizadora.

Fortalezas

1. Elevado nivel de cobertura (flujo en cuenta colectora / cuota de cesión).
2. Constitución de cuenta restringida equivalente a dos cuotas mensuales de cesión.
3. Posición competitiva de CrediQ en el financiamiento automotriz de El Salvador.
4. Buena calidad de la cartera crediticia del Originador.

Debilidades

1. Ausencia de otros mejoradores de liquidez diferentes a la cuenta restringida.
2. Riesgos particulares del Originador y de su industria.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Condiciones adversas que afecten al mercado de financiamiento de vehículos.

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de las elecciones de presidente de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentarían un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por Fitch y CCC+ por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de

endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

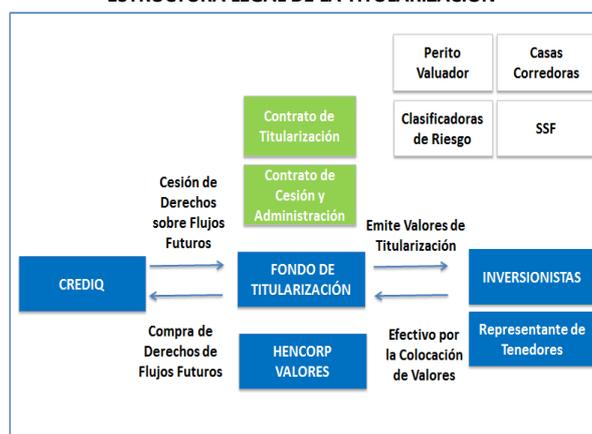
DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01 (FTHVCRE 01) fue constituido el 15 de noviembre de 2017, mientras que la emisión fue asentada en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil de la SSF el 4 de diciembre de 2017.

El FTHVCRE 01 fue creado con el objetivo de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros de CrediQ, sobre una porción de los primeros ingresos a percibir por esta entidad, en razón de las operaciones de financiamiento crediticio y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, hasta un monto igual a US\$39,552,000. El Fondo adquirió los derechos sobre flujos financieros futuros para pagar el servicio de la deuda de los títulos de deuda emitidos a su cargo.

ESTRUCTURA LEGAL DE LA TITULARIZACIÓN



Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros

Por medio del denominado Contrato de Cesión y Administración, CrediQ cedió de manera irrevocable y a título oneroso al Fondo de Titularización, por medio de la Sociedad Titularizadora, todos los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos mensualmente por CrediQ, los cuales se

transfieren a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de US\$39,552,000, los cuales son entregados periódicamente al FTHVCRE 01, en un plazo de ciento veinte meses, contados a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de El Salvador (8 de diciembre de 2017) de los valores emitidos a cargo del FTHVCRE 01, administrado por Hencorp Valores, en montos mensuales de la siguiente manera: del mes uno al veinticuatro la suma de US\$165,000; del mes veinticinco al ochenta y cuatro la suma de US\$310,000, y del mes ochenta y cinco al mes ciento veinte la suma de US\$472,000, correspondientes a los flujos financieros futuros objeto de cesión.

Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiendo a CrediQ, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Convenio de Administración de Cuenta de Bancaria

Como respaldo operativo de la emisión, CrediQ, y Hencorp Valores, en su calidad de administrador del Fondo de Titularización, y Banco Davivienda han suscrito el Convenio de Administración de Cuenta Bancaria para garantizar la captura de flujos que le corresponden al FTHVCRE 01.



Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

CrediQ otorgó una Orden Irrevocable de Pago (OIP) a favor de Hencorp Valores y una Orden Irrevocable de Depósito (OID) al Banco Administrador. La OIP sirve para que Davivienda traslade mensualmente a la Sociedad Titularizadora en montos mensuales, contados a partir del primer día del mes siguiente al de la liquidación de los valores que se emitan con cargo al Fondo de Titularización. Mientras que la OID sirve para que la totalidad de las cantidades de dinero que legalmente esté facultado CrediQ a percibir, inicialmente y sin estar limitado a los pagos que sus clientes realicen por medio de las cajas de colecturía propias, que en primera instancia sean trasladadas

por Sersaprosa, y depositadas en forma semanal/diaria en la cuenta colectora.

Cuenta Colectora

Esta cuenta está destinada para recibir los ingresos provenientes de la cesión de flujos financieros futuros, así como cualquier aporte adicional que CrediQ decida realizar de forma directa y/o a través de terceros. Asimismo, CrediQ se obliga a depositar en dicha cuenta los ingresos que legalmente esté facultado a percibir, esto en virtud de la OID.

La cuenta colectora debe mantener al cierre de cada mes un balance mínimo equivalente a los próximos dos montos de cesión mensual durante la vigencia de la emisión. En el caso que, para un mes en particular no se cumpla el balance mínimo de la cuenta colectora, CrediQ tendrá hasta el próximo cierre de mes para cumplir con dicha obligación, de lo contrario, estaría en incumplimiento del Convenio de Administración de Cuenta Bancaria relacionada a la emisión VTHVCRE 01.

La cuenta colectora tiene como finalidad de concentrar la colecturía de los ingresos de CrediQ antes indicados para que a partir del primer día de cada mes se transfiera a la cuenta discrecional el monto de cesión mensual correspondiente; por lo que CrediQ podrá disponer a su discreción de los saldos de la cuenta colectora una vez completado el traslado a la cuenta discrecional del monto de cesión mensual del mes correspondiente.

Las únicas transacciones autorizadas a Davivienda para ser realizadas sobre la cuenta colectora son: i) la colecturía del flujo de efectivo de CrediQ, conforme a la OID; ii) la transferencia el primer día hábil de cada mes, a la cuenta discrecional del FTHVCRE 01, de los saldos de la cuenta colectora, hasta completar el monto de cesión mensual del mes correspondiente, a la cuenta discrecional. En caso la transferencia del primer día hábil de cada mes no complete la totalidad del monto de cesión mensual correspondiente, Davivienda estará facultado a realizar un cargo diariamente sobre la cuenta colectora hasta cubrir la cuota de cesión mensual del mes correspondiente para ser acreditado a la cuenta discrecional; y iii) cualquier operación correspondiente a la libre disposición de uso de fondos de la cuenta colectora de CrediQ, una vez cumplida la obligación de transferir la cuota de cesión mensual al Fondo.

Cuenta Discrecional

Dicha cuenta estará a nombre del FTHVCRE 01 y administrada por Hencorp Valores. La cuenta discrecional recibe los flujos provenientes de la cuenta colectora hasta cumplir con el monto de cesión mensual, y una vez captados dichos recursos se utilizan para el pago de las obligaciones del Fondo, principalmente pago de capital e intereses por los instrumentos colocados.

Cuenta Restringida

Forma parte del respaldo de la emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVCRE 01, que es administrada por Hencorp Valores. Este respaldo no debe-

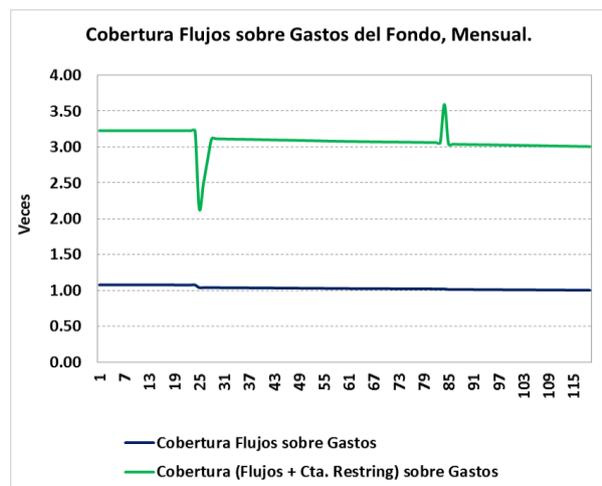
rá ser menor a los próximos dos montos de cesión mensual de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, entre otros. Al 30 de junio de 2018, la cuenta restringida registra un saldo de US\$330 mil.

Nivel de Cobertura Fondo de Titularización

Con base al modelo financiero implementado 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 1.11 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 1.03 veces.

En opinión de Zumma Ratings, estas coberturas se consideran modestas, aunque dicho aspecto es atenuado por el hecho que el FTHVCRE 01 no refleja gastos variables de gran magnitud que pudieran poner en riesgo el cumplimiento de sus obligaciones.

Asimismo, de considerar en el análisis los recursos mantenidos en la cuenta restringida las coberturas mejoran a 3.29 veces (servicio de la deuda) y 3.08 veces (gastos totales del Fondo).



Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Destino de los Recursos

Los fondos que recibió CrediQ, en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectuó al Fondo de Titularización, han sido invertidos por el Originador para el financiamiento de operaciones crediticias a corto, mediano y largo plazo, y reestructuración de pasivos.

Ratios Financieros

CrediQ, se encuentra sujeto a cumplir con los siguientes ratios financieros durante la vigencia de la emisión VTHVCRE 01:

- La relación entre el **Saldo Neto de la Cartera Libre de Pignoración** de CrediQ respecto al **Saldo Vigente de Valores de Titularización** emitidos con cargo al FTHVCRE 01 no podrá ser menor a 1.12 veces. El **Saldo Neto de la Cartera Libre de Pignoración** se calcula de la siguiente manera: a la cuenta contable denominada documentos por cobrar relacionada con el otorgamiento de préstamos, incluyendo la porción circulante y no circulante, y posterior a sustraer la cuenta contable relacionada con la estimación de cuentas incobrables o reservas registrada en el activo, se le restará el saldo de los préstamos dados en garantía a acreedores financieros. Se entenderá como **Saldo Vigente de Valores de Titularización** la suma de las cuentas contables denominadas obligaciones por titularización de activos, incluyendo la porción circulante y no circulante, menos los intereses por pagar del Balance General del FTHVCRE 01. El ratio deberá ser medido con cifras financieras a junio y diciembre de cada año.
- El saldo de la cuenta contable **Estimación de Cuentas Incobrables** más el saldo de la cuenta contable **Reservas Patrimoniales** del balance general de CrediQ deberá ser mayor o igual al 110% del saldo de los **Préstamos Vencidos de más de Noventa Días**. El ratio deberá ser medido con cifras financieras a junio y diciembre de cada año.

En caso se dé un incumplimiento de alguno de los ratios financieros, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores. Si en la segunda revisión persiste el mismo ratio en incumplimiento, esto conllevará al pago del Originador de los flujos pendientes de entregar hasta completar el monto pactado.

Al 30 de junio de 2018, el Originador exhibe cumplimiento en los ratios financieros, tal y como se muestra a continuación:

RATIOS	Jun 2018	Límite	Evaluación
Cartera no Pignorada / Saldo de Emisión VTHVCRE 01	2.79	> 1.12	Cumplimiento
Provisiones y Reservas / Préstamos Vencidos	133%	> 110%	Cumplimiento

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora. Elaboración: Zumma Rating S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Caducidad

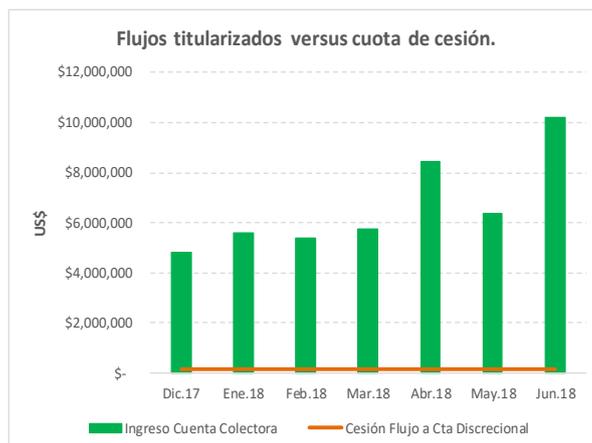
CrediQ y Hencorp Valores suscribieron el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos Sobre Flujos Financieros Futuros, en el cual se describen los casos de caducidad del contrato. De aplicarse esta cláusula, las obligaciones a cargo de CrediQ y a favor de Fondo de Titularización serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y, en consecuencia, CrediQ deberá enterar a Hencorp Valores como administrador del Fondo, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar la cantidad de US\$39,552,000 en los casos siguientes:

- Si CrediQ, utiliza los fondos obtenidos de la venta de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de sus ingresos en fines distintos a los establecidos previamente.
- Si sobre los ingresos percibidos por CrediQ, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento, la Junta Directiva o la autoridad legalmente competente, resolviere modificar cualquiera de las condiciones consignadas en el contrato de administración de flujos financieros futuros otorgado entre CrediQ, y la Sociedad Titularizadora, o en cualquiera de los acuerdos que sustentan el otorgamiento de los mismos, o bien, si se adoptaren medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el Fondo incluyendo que no mantenga vigente y válidas la o las Instrucciones Irrevocables.
- En el caso que CrediQ, incumpliere con cualquiera de los ratios financieros y con las cifras financieras del periodo de medición correspondiente a seis meses posterior al incumplimiento, no haya podido solventar su situación de incumplimiento.
- Si CrediQ no cumple con la cuota de cesión mensual de flujos a favor del Fondo de Titularización.
- Si por cualquier motivo el Convenio de Administración de Cuentas Bancarias y/u Orden Irrevocable de Pago no fuera suscrita por las partes otorgantes de la misma.
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos Sobre Flujos Financieros Futuros le correspondan a CrediQ.

ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ACTIVO SUBYACENTE

La estructura de la Titularización de CrediQ establece que el Originador cede de manera mensual una parte de sus flujos financieros con el objetivo de cubrir la cuota mensual a favor del Fondo. La estructura operativa contempla que los ingresos por el Convenio de Administración de Cuenta Bancaria representan el 85% de los flujos totales de CrediQ; haciendo notar que dicho porcentaje se encuentra integrado por la colección de ingresos por cajas propias (agencias y puntos de pago propios de CrediQ) y por medio de Banco Davivienda.

La cobertura promedio de los flujos en el período 2014-2017 (antes de la emisión) sobre la cuota de cesión máxima anual se ubica en 11.1 veces. Una vez fueron emitidos los títulos VTHVCRE 01, la cobertura promedio mensual de los ingresos concentrados en la cuenta colectora (en el periodo diciembre 2017 – junio 2018) sobre la cuota de cesión correspondiente se ubica en 40.3 veces. La elevada cobertura en este caso se ve influenciada en parte, que en los primeros meses (1 al 24) el monto mensual es de US\$165 mil, aumentando posteriormente a US\$310 mil (mes 25 al 84) y a US\$472 mil (mes 85 al 120).



Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Cabe precisar que Zumma Ratings ha realizado escenarios de estrés sobre los flujos proyectados por la Sociedad Titularizadora; sensibilizando principalmente la tasa de crecimiento de los flujos proveniente de la cartera crediticia del Originador. En ese contexto, la cobertura promedio sobre la cuota de cesión hasta el final de la emisión se proyecta en un rango de entre el 14.0 veces y 17.0 veces, valorándose como un elevado nivel de cobertura.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN FTHVCRE 01

Emisor: Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01 (FTHVCRE 01).

Originador: CrediQ, S.A de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01 (VTHVCRE 01).

Monto del programa: US\$25.7 millones de dólares.

Tasa de Interés: Fija.

Tramo 1: US\$21.845 millones a un plazo de 120 meses con una tasa de interés del 6.55% anual.

Tramo 2: US\$1.7 millones a un plazo de 117 meses con una tasa de interés del 6.55% anual.

Tramo 3: US\$400 mil a un plazo de 116 meses con una tasa de interés del 6.55% anual.

Tramo 4: US\$275 mil a un plazo de 116 meses con una tasa de interés del 6.10% anual.

Tramo 5: US\$1.48 millones a un plazo de 115 meses con una tasa de interés del 6.55% anual.

Pago de Capital: mensual.

Pago de Intereses: mensual.

Fecha de Colocación: 8 de diciembre de 2017 (tramo 1), 6 de marzo de 2018 (tramo 2), 30 de abril de 2018 (tramo 3 y 4) y 11 de mayo de 2018 (tramo 5).

SOCIEDAD TITULARIZADORA

La constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora fue autorizada por el Consejo Directivo de la Super-

intendencia de Valores de El Salvador en sesión CD-24/2008, el día 24 de junio del 2008, y la escritura de constitución de la empresa fue otorgada con fecha 2 de julio del 2007. Mientras que la autorización del Asiento Registral en el Registro Público Bursátil, por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, de Hencorp Valores, como Emisor de Valores fue en sesión No.CD-11/2010, de fecha 16 de junio de 2010.

La nómina del Consejo de Gerentes de la Sociedad está integrada por:

Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Administrativo	Víctor Henríquez Martínez
Secretario	Eduardo Alfaro Barillas
Administrativo	Jaime Dunn de Ávila
1er Gerente Suplente	Felipe Holguín
2o Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
3er Gerente Suplente	José Miguel Valencia A.
4o Gerente Suplente	Víctor Quijano
Gerente General	Eduardo Alfaro Barillas

Uno de los servicios que brinda la Compañía es realizar análisis para determinar la factibilidad, tanto legal como financiera, para que una determinada Entidad, Pública o Privada, ya sea nacional o extranjera, pueda financiarse a través del proceso de titularización y la correspondiente emisión de valores en el mercado bursátil. Adicionalmente, Hencorp Valores lleva a cabo procesos de financiamiento estructurado. En su calidad de Sociedad Titularizadora, se encarga de conservar, custodiar, administrar y representar legalmente a los Fondos de Titularización constituidos bajo su cargo.

ORIGINADOR

ANTECEDENTES GENERALES

CrediQ, S.A. de C.V., fue constituida el 18 de mayo de 1967, como sociedad anónima de capital variable y por un plazo indefinido. La actividad principal de la Compañía consiste en otorgar financiamiento para la adquisición de vehículos, es una institución no regulada por la SSF.

La Compañía es una subsidiaria de Inversiones CrediQ Business, S.A, compañía panameña, la cual es subsidiaria de Grupo Q Holdings Corp., la cual consolida las operaciones de empresas del sector de distribución de vehículos, financiero, entre otros. Además, el Grupo tiene presencia en la región Centroamericana.

Los estados financieros fueron preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. Al 31 de diciembre de 2017, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de CrediQ S.A. de C.V. y subsidiarias.

Las subsidiarias con las que CrediQ consolida sus operaciones son CrediQ Leasing, S.A. de C.V. y Quality Assurance Corredores de Seguros, S.A. de C.V.

GOBIERNO CORPORATIVO

El gobierno de la sociedad está ejercido por la Junta General de Accionistas y su Junta Directiva. La Junta General de Accionistas se reúne por lo menos una vez al año, dentro de los primeros cinco meses después del ejercicio anual.

La estructura de gobierno corporativo de CrediQ se apoya en los siguientes comités: A nivel de Junta Directiva: Comité de Auditoría. A nivel Ejecutivo: Comité de Mora, Comité de Créditos, Comité de Riesgos y Comité de Gestión de Activos y Pasivos.

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

Derivado de la actividad de intermediación, la compañía se encuentra expuesta a un conjunto de riesgos, los cuales son gestionados a través de la identificación, medición, valoración y mitigación de cada uno de los riesgos. De esta manera, CrediQ busca el balance adecuado entre apetito de riesgo y rentabilidad en su modelo de negocio; limitando la exposición de su patrimonio ante los riesgos asumidos.

El principal riesgo al que se encuentra expuesto CrediQ es el de crédito por la naturaleza del negocio, una de las medidas que toma el Originador para reducir las pérdidas provenientes del incumplimiento de deudores es el análisis de admisión. CrediQ cuenta con herramientas de “score” para medir capacidad de pago del cliente y su vulnerabilidad ante cambios en el entorno económico. Además, esta herramienta permite una rápida toma de decisión para otorgar o no el crédito a la persona solicitante. Posteriormente, la exposición al riesgo crediticio es monitoreada constantemente de acuerdo con el comportamiento de pago de los deudores, apoyándose en el departamento de cobros para la recuperación de cartera que registre atrasos.

En cuanto al riesgo de mercado, el principal lo constituye el riesgo de tasas de interés. Al respecto, la Compañía incluye cláusulas en los contratos de créditos por cobrar, que prevean la revisión periódica de las tasas de interés reduciendo la posibilidad de desmejora en sus márgenes. Asimismo, la Entidad obtiene financiamiento a tasas de interés variables, realizando análisis de sensibilidad ante variaciones en las tasas de interés en los préstamos que devengan intereses, estimando el impacto que tendría en los resultados.

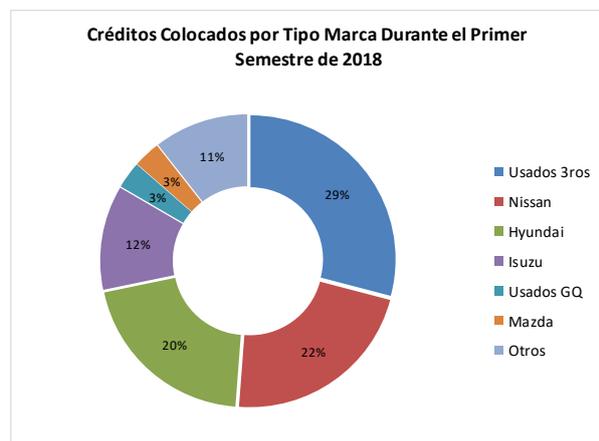
Adicionalmente, CrediQ tiene suscrito un instrumento de cobertura (swap de interés) que permite estabilizar el costo de su fondeo bajo escenarios de alzas en las tasas de interés.

En otro aspecto, el riesgo de liquidez es gestionado por la compañía por medio de la programación de pagos establecidos, recuperación de cartera, emisiones de corto plazo, entre otros para establecer periódicamente y de manera anticipada las necesidades futuras de liquidez. Además, CrediQ monitorea los niveles de utilización de líneas crediticias rotativas para cautelar imprevistos en la liquidez.

ANÁLISIS DE RIESGO

Gestión de Negocios

La cartera crediticia de CrediQ refleja una estructura en la que comercio y empleados asalariados se posicionan como los principales sectores con el 84% de la cartera al 30 de junio de 2018. Adicionalmente, el entorno operativo retador y de modestas tasas de crecimiento en la economía ha determinado que los préstamos de CrediQ registren una expansión interanual del 1.7%, en opinión de la Administración de la compañía la cartera aumentará en torno a la 1.0% para el cierre de 2018.



Fuente: CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Es relevante mencionar que CrediQ financia cerca de la mitad de las ventas de autos de Grupo Q, siendo este último uno de los principales distribuidores de vehículos en la región centroamericana, beneficiándose CrediQ de las sinergias que guarda con entidades relacionadas del sector automotriz. En esa línea, el Originador financia un amplio portafolio de marcas de automotores, prevaleciendo Hyundai, Nissan e Isuzu.

Por otra parte, el Originador decidió impulsar y expandirse con mayor énfasis en el segmento de financiamiento de autos usados durante 2014; destacando que este nicho de mercado representa el 33% de la cartera al primer semestre de 2018. Un factor clave que otorga ventaja competitiva a la compañía es el proceso operativo ágil para la aprobación de los créditos (1-2 días), siendo menor al de otras entidades financieras, mantenido los debidos análisis para la admisión del riesgo.

Finalmente, el contexto de lento crecimiento de la economía doméstica y un ambiente de creciente competencia en el sector financiero regulado y no regulado, son aspectos a

considerar en las expectativas de sostenimiento o ampliación de la cartera.

Calidad de Activos

El favorable índice de vencidos en los préstamos para autos nuevos, los niveles de cobertura de reservas superiores al 100% (al incorporar las reservas voluntarias), el perfil de la cartera por categorías de riesgo, la buena diversificación por deudor y las prendas en garantía a favor del Originador; se señalan como aspectos positivos en el análisis de los activos de riesgo. Mientras que el alza en la mora de los préstamos para autos usados se destaca como principal desafío para CrediQ. Cabe mencionar que los créditos vencidos reflejaron un aumento interanual del 32% a junio de 2018, de tal forma que el índice de mora pasa a 2.2% desde 1.7% en el lapso de un año (2.0% promedio sector bancario).

Los mayores préstamos vencidos estuvieron determinados por el desempeño en la línea de negocio de autos usados, destacando que el índice de mora para este segmento desmejora a 5.3% desde 3.2% en el lapso de un año. Lo anterior es derivado de las mayores dificultades en el cobro, para aquellos clientes ubicados en zonas catalogadas de alto riesgo. CrediQ está realizando acciones en el área de recuperación para revertir la situación descrita. Por otra parte, la compañía espera cerrar 2018 con un nivel global de vencidos del 2.4%.

Por otra parte, las reservas actuales garantizan un índice de 59.9% al primer semestre de 2018, valorándose esta cobertura como baja. Sin embargo, el índice mejora a 132.9% al incorporar las reservas voluntarias en patrimonio (136.7% en junio de 2017). Cabe señalar que la Compañía realiza sus provisiones con base a NIIF, y cuenta adicionalmente con una política de constitución voluntaria de reservas de una porción de las utilidades acumuladas. En este sentido, la política de reconocimiento anticipado de pérdidas se pondera favorablemente en el perfil crediticio de CrediQ.

En razón a la operatividad del negocio, el Originador registra garantías prendarias en los créditos otorgados, valorándose los cortos plazos para la ejecución de la prenda (autos) y la venta de ésta a entidades relacionadas. En otro aspecto, la cartera crediticia registra bajos niveles de concentración por deudor; haciendo notar que los mayores veinte deudores representan el 2.84% de los préstamos totales al primer semestre de 2018, dos ellos en categorías de riesgos C y D.

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de CrediQ se fundamenta en préstamos recibidos de bancos locales y entidades financieras internacionales, el programa de titularización y las emisiones de papel bursátil en la plaza local. La moderada concentración por acreedor, el descalce de plazo en las bandas de 90 días a 1 año y el porcentaje de cartera entregada en garantía; se señalan como principales desafíos en lo referente a fondeo.

Los préstamos y líneas rotativas representan el 62.5% de los pasivos de intermediación de CrediQ a junio de 2018 (78.5% en junio de 2017), reflejando una disminución debido a que una parte fue sustituida por la titularización. A la fecha de análisis, el Originador trabaja con 14 entidades fondeadoras, haciendo notar que las principales cinco concentran el 46.0% de los pasivos de intermediación.



Fuente: CrediQ, S.A. de C.V. y Subsidiarias. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En cuanto a la cartera entregada como garantía a entidades financieras internacionales y bancos locales, ésta se ubica en 56.8% a junio de 2018, inferior en relación con los niveles observados en periodos anteriores. En otro aspecto, la Compañía tiene vigente un programa de Papel Bursátil de corto y mediano plazo, el cual se emite de acuerdo a las necesidades de capital de trabajo de CrediQ y a las condiciones del mercado. El monto en circulación totaliza US\$25.8 millones al primer semestre de 2018.

En diciembre de 2017, el Originador recibió el dinero proveniente del tramo 1 de la emisión VTHVCRE 01, y durante el primer semestre de 2018 se colocaron cuatro tramos más para totalizar US\$25.7 millones. Si bien el programa de titularización ha mejorado el plazo de vencimiento de las obligaciones de CrediQ, todavía se observan descálces en las bandas de 90 días a 1 año.

En términos de liquidez, el efectivo en caja representa el 4.7% del total en balance al primer semestre de 2018

(5.9% en junio de 2017). Adicionalmente, las disponibilidades presentaron una cobertura del 0.13 veces sobre las obligaciones de corto plazo; mientras que, de considerar en la medición los documentos por cobrar de corto plazo, la cobertura mejora a 0.7x (0.65x en junio de 2017).

Análisis de Resultados

CrediQ exhibe altos niveles de rentabilidad y favorables métricas de eficiencia, superiores a la media del sistema financiero. No obstante, los márgenes e indicadores de rentabilidad al primer semestre de 2018 son inferiores en relación a los de similar periodo de 2017.

Los ingresos de operación del Originador reflejaron una expansión interanual del 3.1%, valorándose el aporte las comisiones y otros ingresos (arrendamientos). Por su parte, el costo financiero registra un aumento del 6.9% acorde al pago de intereses del programa de titularización. En ese contexto, el margen financiero pasa 68.1% desde 69.2% en el lapso de un año (67.7% promedio sector bancario).

La utilidad operativa de CrediQ decrece en 16% a junio de 2018, equivalente en términos monetarios a US\$554 mil, en sintonía con el mayor gasto por constitución de provisiones, el cual podría seguir aumentando levemente hacia el cierre de 2018. En términos de eficiencia, CrediQ exhibe un índice de 55.0% a junio de 2018, favorable con respecto al promedio del sistema financiero (58.4%).

Solvencia

La posición de solvencia de la Compañía se valora como adecuada, favoreciendo la capacidad de absorber pérdidas inesperadas provenientes de escenarios de estrés en la capacidad de pago de sus deudores. Adicionalmente, la generación de resultados y la no distribución de dividendos en los últimos años, ha fortalecido los niveles de solvencia. La relación patrimonio/activos aumenta a 17.2% desde 15.6% en el lapso de un año (15.5% promedio de instituciones bancarias de El Salvador). Zumma Ratings estima que el Originador continuará con una posición patrimonial fuerte, en la medida que los ritmos de colocación sean moderados.

ANEXO 1

CESIÓN DE FLUJOS FTHVCRE 01

Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	\$165,000.00	31	\$310,000.00	61	\$310,000.00	91	\$472,000.00
2	\$165,000.00	32	\$310,000.00	62	\$310,000.00	92	\$472,000.00
3	\$165,000.00	33	\$310,000.00	63	\$310,000.00	93	\$472,000.00
4	\$165,000.00	34	\$310,000.00	64	\$310,000.00	94	\$472,000.00
5	\$165,000.00	35	\$310,000.00	65	\$310,000.00	95	\$472,000.00
6	\$165,000.00	36	\$310,000.00	66	\$310,000.00	96	\$472,000.00
7	\$165,000.00	37	\$310,000.00	67	\$310,000.00	97	\$472,000.00
8	\$165,000.00	38	\$310,000.00	68	\$310,000.00	98	\$472,000.00
9	\$165,000.00	39	\$310,000.00	69	\$310,000.00	99	\$472,000.00
10	\$165,000.00	40	\$310,000.00	70	\$310,000.00	100	\$472,000.00
11	\$165,000.00	41	\$310,000.00	71	\$310,000.00	101	\$472,000.00
12	\$165,000.00	42	\$310,000.00	72	\$310,000.00	102	\$472,000.00
13	\$165,000.00	43	\$310,000.00	73	\$310,000.00	103	\$472,000.00
14	\$165,000.00	44	\$310,000.00	74	\$310,000.00	104	\$472,000.00
15	\$165,000.00	45	\$310,000.00	75	\$310,000.00	105	\$472,000.00
16	\$165,000.00	46	\$310,000.00	76	\$310,000.00	106	\$472,000.00
17	\$165,000.00	47	\$310,000.00	77	\$310,000.00	107	\$472,000.00
18	\$165,000.00	48	\$310,000.00	78	\$310,000.00	108	\$472,000.00
19	\$165,000.00	49	\$310,000.00	79	\$310,000.00	109	\$472,000.00
20	\$165,000.00	50	\$310,000.00	80	\$310,000.00	110	\$472,000.00
21	\$165,000.00	51	\$310,000.00	81	\$310,000.00	111	\$472,000.00
22	\$165,000.00	52	\$310,000.00	82	\$310,000.00	112	\$472,000.00
23	\$165,000.00	53	\$310,000.00	83	\$310,000.00	113	\$472,000.00
24	\$165,000.00	54	\$310,000.00	84	\$310,000.00	114	\$472,000.00
25	\$310,000.00	55	\$310,000.00	85	\$472,000.00	115	\$472,000.00
26	\$310,000.00	56	\$310,000.00	86	\$472,000.00	116	\$472,000.00
27	\$310,000.00	57	\$310,000.00	87	\$472,000.00	117	\$472,000.00
28	\$310,000.00	58	\$310,000.00	88	\$472,000.00	118	\$472,000.00
29	\$310,000.00	59	\$310,000.00	89	\$472,000.00	119	\$472,000.00
30	\$310,000.00	60	\$310,000.00	90	\$472,000.00	120	\$472,000.00
						Total	\$39552,000.00

CREDIQ, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS
BALANCE GENERAL
(EN MILES DE DÓLARES)

	Dic.15		Dic.16		Jun.17		Dic.17		Jun.18	
		%		%		%		%		%
Activo										
Caja Bancos	8,875	5.9%	8,654	4.9%	10,983	5.9%	10,246	5.4%	8,713	4.7%
Inversiones financieras	-	0%	-	0%	50	0%	-	0%	-	0%
Préstamos brutos	131,937	87%	155,616	89%	161,908	87%	165,589	88%	164,658	90%
Vigentes	126,668	84%	152,443	87%	159,027	86%	162,459	86%	160,855	87%
Vencidos	5,269	3%	3,173	2%	2,880	2%	3,130	2%	3,803	2%
Menos:										
Reserva de saneamiento	3,018	2%	2,693	2%	1,967	1%	1,759	1%	2,278	1%
Préstamos netos de reservas	128,920	85%	152,923	87%	159,940	86%	163,829	87%	162,380	88%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	1,874	1%	2,658	2%	2,177	1%	2,141	1%	529	0%
Arrendamiento financiero	7,926	5%	6,480	4%	6,647	4%	5,550	3%	5,228	3%
Activo fijo neto	446	0%	1,672	1%	2,364	1%	2,924	2%	2,763	2%
Otros activos	3,177	2%	3,254	2%	3,812	2%	3,866	2%	4,346	2%
Total Activo	151,218	100%	175,640	100%	185,973	100%	188,555	100%	183,959	100%
Pasivos										
Préstamos bancarios	99,257	66%	112,526	64%	118,041	63%	97,981	52%	95,089	52%
Emissiones propias	20,701	14%	26,413	15%	32,235	17%	31,481	17%	25,624	14%
Pasivo de titularización	-	0%	-	0%	-	0%	21,721	12%	25,617	14%
Otros pasivos de intermediación	7,401	5%	9,342	5%	6,537	4%	7,292	4%	5,982	3%
Otros pasivos	56	0%	73	0%	77	0%	69	0%	74	0%
Total Pasivo	127,416	84%	148,354	84%	156,889	84%	158,544	84%	152,386	83%
Patrimonio										
Capital Social	14,700	10%	14,700	8%	14,700	8%	14,700	8%	14,700	8%
Reserva legal	2,550	2%	2,940	2%	2,940	2%	3,273	2%	3,273	2%
Reserva patrimonial	3,300	2%	1,640	1%	1,971	1%	2,378	1%	2,778	2%
Resultados acumulados y ajustes	1,617	1%	4,522	3%	7,658	4%	6,935	4%	9,434	5%
Utilidad del ejercicio	1,636	1%	3,484	2%	1,816	1%	2,725	1%	1,388	1%
Patrimonio neto	23,802	16%	27,286	16%	29,084	16%	30,011	16%	31,574	17%
Total Pasivo y Patrimonio	151,218	100%	175,640	100%	185,973	100%	188,555	100%	183,959	100%

CREDIQ, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO DE RESULTADOS
(EN MILES DE DÓLARES)

	Dic.15		Dic.16		Jun.17		Dic.17		Jun.18	
		%		%		%		%		%
Ingresos de Operación	22,256	100%	26,999	100%	15,642	100%	31,664	100%	16,126	100%
Ingresos sobre préstamos	17,181	77%	19,721	73%	10,633	68%	21,950	69%	11,004	68%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	2,644	12%	2,983	11%	1,697	11%	3,463	11%	1,639	10%
Costos de operación	6,765	30%	8,358	31%	4,821	31%	10,093	32%	5,151	32%
Intereses sobre la deuda	6,765	30%	8,358	31%	4,821	31%	10,093	32%	5,151	32%
Utilidad financiera	15,491	70%	18,641	69%	10,821	69%	21,572	68%	10,974	68%
Gasto operativo	12,187	55%	12,623	47%	7,293	47%	16,212	51%	8,000	50%
Administración y ventas	8,553	38%	11,185	41%	5,471	35%	13,082	41%	5,286	33%
Depreciación y amortización	432	2%	770	3%	457	3%	1,078	3%	746	5%
Reservas de saneamiento	3,202	14%	668	2%	1,366	9%	2,052	6%	1,969	12%
Resultado de operación	3,304	15%	6,018	22%	3,528	23%	5,360	17%	2,974	18%
Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales	393	2%	458	2%	(98)	-1%	907	3%	199	1%
Resultado antes de ISR	3,696	17%	6,476	24%	3,430	22%	6,267	20%	3,173	20%
Impuesto sobre la renta	2,060	9%	2,992	11%	1,614	10%	3,541	11%	1,785	11%
Resultado neto	1,636	7%	3,484	13%	1,816	12%	2,725	9%	1,388	9%

CREDIQ, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS
RAZONES FINANCIERAS

ÍNDICES	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Capital					
Pasivo/patrimonio	5.4	5.4	5.4	5.3	4.8
Pasivo / activo	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Obligaciones bancarias/patrimonio	4.2	4.1	4.1	3.3	3.0
Patrimonio /Préstamos brutos	18.0%	17.5%	18.0%	18.1%	19.2%
Patrimonio/Préstamos vencidos	451.7%	859.9%	1009.7%	958.8%	830.2%
Préstamos vencidos/Patrimonio y Rva Saneam.	19.6%	10.6%	9.3%	9.9%	11.2%
Patrimonio/activos	15.7%	15.5%	15.6%	15.9%	17.2%
Deuda total/patrimonio	5.35	5.43	5.39	4.56	4.01
Liquidez					
Disponible + inv. financieras / Activo total	5.87%	4.93%	5.93%	5.43%	4.74%
Disponible + cartera C.P. / deuda financiera C.P.	135.9%	98.5%	121.7%	128.9%	124.0%
Disponible + inversiones / deuda financiera C.P.	30.6%	19.8%	24.8%	26.2%	22.1%
Préstamos netos/ deuda financiera total	107.5%	110.1%	106.4%	126.5%	134.5%
Rentabilidad					
ROAE	7.2%	13.6%	13.3%	9.5%	9.2%
ROAA	1.2%	2.1%	2.1%	1.5%	1.5%
Margen financiero	69.6%	69.0%	69.2%	68.1%	68.1%
Utilidad neta /ingresos financieros	7.4%	12.9%	11.6%	8.6%	8.6%
Gastos operativos / total activos	5.9%	6.8%	6.4%	7.5%	6.6%
Componente extraordinario en utilidades	24.0%	13.1%	-5.4%	33.3%	14.4%
Eficiencia operativa	58.0%	64.1%	54.8%	65.6%	55.0%
Gastos operativos / Ingresos de intermediación	45.3%	52.7%	48.1%	55.7%	47.7%
Calidad de activos					
Morosidad	3.8%	2.0%	1.7%	1.8%	2.2%
Reservas en activo y patrimonio / vencidos	119.9%	136.5%	136.7%	132.2%	132.9%
Préstamos netos / activos totales	85.3%	87.1%	86.0%	86.9%	88.3%
Activos inmovilizados	3.5%	5.5%	10.6%	3.8%	-2.3%
Otros indicadores					
Ingresos de intermediación	19,824.4	22,704.4	12,330.6	25,412.7	12,643.2
Costos de intermediación	6,765.0	8,358.4	4,820.8	10,092.9	5,151.4
Utilidad proveniente de activos de intermediación	13,059.4	14,346.0	7,509.8	15,319.8	7,491.8

Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01
Balance General
(En USD Dólares)

	Dic.17	%	Jun.18	%
ACTIVO				
Activo Corriente				
Bancos	361,495	1%	354,446	1%
Cuentas y documentos por cobrar	-	0%	-	0%
Activos en titularización	1,980,000	5%	1,980,000	5%
Total Activo corriente	2,341,495	6%	2,334,446	6%
Activo no Corriente				
Activo en titularización de largo plazo	37,572,000	94%	36,582,000	94%
Total Activo no Corriente	37,572,000	94%	36,582,000	94%
TOTAL ACTIVO	39,913,495	100%	38,916,446	100%
PASIVO				
Pasivo Corriente				
Documentos por pagar	3,610,175	9%	1,000	0%
Comisiones por pagar	1,069	0%	1,721	0%
Honorarios profesionales por pagar	8,425	0%	9,625	0%
Otras cuentas por pagar	24,197	0%	11,529	0%
Obligaciones por titularización de activos	223,203	1%	278,949	1%
Total pasivo corriente	3,867,069	10%	302,824	1%
Pasivo no Corriente				
Obligaciones por titularización de activos	21,704,120	54%	25,429,418	65%
Ingresos diferidos	14,473,763	36%	13,423,743	34%
Total pasivo no circulante	36,177,883	91%	38,853,161	100%
Déficit Acumulado del Fondo de Titularización	(131,458)	0%	(239,540)	-1%
Reservas de excedentes anteriores	-	0%	(131,458)	0%
(Déficit) del ejercicio	(131,458)	0%	(108,082)	0%
TOTAL PASIVO	39,913,495	100%	38,916,446	100%

Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01
Estado de Determinación de Excedentes del Fondo
(En USD Dólares)

	Dic.17	%	Jun.18	%
Ingresos de operación y administración	78,237	100%	722,320	100%
Ingresos por activos titularizados	78,237	100%	722,220	100%
Otros ingresos	-	0%	100	0%
Gastos de Venta y Administrativos	77,033	98%	20,722	3%
Gasto por administración y custodia	31,983	41%	10,363	1%
Gasto por calificación de riesgo	24,250	31%	8,958	1%
Gasto por auditoría externa y fiscal	2,800	4%	1,400	0%
Gasto por servicio de valuación	12,000	15%	-	0%
Gasto por honorarios profesionales	6,000	8%	-	0%
Gastos Financieros	82,323	105%	764,700	106%
Intereses valores titularización	82,323	105%	764,700	106%
Otros Gastos	50,339	64%	44,980	6%
Otros Gastos	50,339	64%	44,980	6%
Excedente del ejercicio	-131,458	-168%	-108,082	-15%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2018 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTHVCRE 01	\$25,700	\$25,617.2	Tramo 1: 8/12/17 Tramo 2: 6/3/18 Tramo 3: 30/4/18 Tramo 4: 30/4/18 Tramo 5: 11/5/18	Tramo 1: 6.55% Tramo 2: 6.55% Tramo 3: 6.55% Tramo 4: 6.10% Tramo 5: 6.55%	Tramo 1: 120 meses Tramo 2: 117 meses Tramo 3: 116 meses Tramo 4: 116 meses Tramo 5: 115 meses	Porción de los primeros ingresos a percibir por CrediQ, en razón de las operaciones de financiamiento crediticio y otros.

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

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

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

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

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

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

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