

Valores de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01 Valores de Titularización VTHVCRE01

Comité No. 33/2020	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2019	Fecha de comité: 29 de abril de 2020
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector financiero de automóviles San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Fernando Vásquez fvasquez@ratingspcr.com	Isaura Merino imerino@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

Fecha de información	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Jun-19	Dic-19
Fecha de comité	22/4/2016	31/3/2018	27/4/2018	30/4/2018	28/10/2019	29/04/2020
Valores de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01						
Tramo 1 al 5	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de las Clasificaciones

Categoría AA: 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.

"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo".

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos". El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye 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".

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de: "AA" para los Valores de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01 con perspectiva "Estable".

La clasificación se fundamenta en la buena generación de ingresos provenientes de los constantes incrementos de la cartera de créditos. El aumento de los ingresos del período permitió un incremento de las ganancias, derivando en una mejora de los indicadores de rentabilidad, además de reflejar una mayor holgura respecto al monto de cesión anual, además la emisión cuenta con respaldos legales que mitigan el riesgo de impago.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- Incremento de la cartera de créditos y calidad de cartera.** Al 31 de diciembre de 2019 los documentos por cobrar de CrediQ alcanzaron los US\$177.36 millones, incrementándose interanualmente en 6.4%, su recuperación se distribuye en un 78.4% para el largo plazo, mientras que 21.6% en el corto plazo, esto debido a las condiciones con las que se otorgan los créditos. Además, la cartera "Sin Vencer" o vigente pasó de componer un 68.9% hasta un 73.3% a la fecha de análisis, disminuyendo los niveles de morosidad a excepción de los créditos con mora mayor a 120 días, que pasaron de una participación del 0.7% hasta un 1.3%; esto influyó para que el nivel de morosidad del período fuese de 1.6%, mayor al 1.3% del período pasado.
- Crecimiento en utilidad e indicadores de rentabilidad:** Los niveles de utilidad reflejan una mejora durante el período analizado, con un resultado operacional mayor en 35.5% alcanzando los US\$8.53 millones, mientras que las ganancias netas del período fueron de US\$4.73 millones, incrementándose interanualmente en 58.1%, debido al aumento de los ingresos por intereses y servicios prestados, aunado a la leve disminución de los costos de intermediación. Lo anterior derivó en una mejoría para los indicadores

de rentabilidad que pasaron de un 9.1% en 2018 hasta un 13.4% en 2019 para el Retorno patrimonial, mientras que el retorno sobre activos pasó de 1.6% hasta un 2.3% en el mismo período analizado.

3. **Adecuados niveles de solvencia y liquidez.** A pesar del incremento en mayor proporción en los pasivos en comparación del patrimonio, el ratio de endeudamiento patrimonial fue de 4.74 veces, levemente mayor al 4.70 de diciembre 2018. Por el lado de los indicadores de liquidez, éste se vio afectado por el leve incremento de los activos corrientes, mismo que no compensó el crecimiento de los pasivos corrientes, reflejando un indicador de liquidez general de 83.1%, menor al 88.2% del período pasado.
4. **Apropiados niveles de cesión y respaldos legales de la emisión.** El ratio de cesión anual respecto al total de ingresos fue del 16.4%, menor al 17.6% que se proyectó para este año, esto es resultado del buen desempeño de CrediQ en la colocación de créditos para automóviles. Asimismo, la emisión cuenta con dos resguardos financieros que debe cumplir y documentos legales que incluyen un Cuenta Restringida administrada por el fondo de titularización, que acumulará un saldo mínimo a dos cuotas mensuales de capital e intereses a pagarse a los tenedores de valores; y una orden irrevocable de pago que asegura el cumplimiento del pago oportuno de las cesiones al fondo

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada, vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes de diciembre 2014 hasta diciembre 2019
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVCRE01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A la fecha de análisis no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para el otorgamiento de la clasificación.

Limitaciones potenciales: Consecuencia de las implicaciones de la pandemia en el ámbito económico se proyecta una contracción del crecimiento económico, derivando en el aumento de la tasa de desempleo, el cierre de empresas y demás eventos que pueden limitar la obtención de ingresos para empresas y población en general. Esto podría repercutir en la capacidad de pago de las cesiones, debido a la dificultad para otorgar nuevos créditos para vehículos al no ser un bien esencial, que limitaría la obtención de ingresos de intermediación, además existe un aumento del riesgo crediticio por la posibilidad de un deterioro de la calidad de la cartera.

Entorno Económico

De acuerdo con la última medición del PIB publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), al cierre del año 2019 la tasa de crecimiento económico del país se ubicó en 2.38%, similar a la registrada en el año 2018 (2.44%) y superior al promedio anual observado durante los últimos cinco años (2.2%). El crecimiento del país se vio influenciado por la recuperación económica mostrada al segundo y tercer trimestre de 2019, ambos trimestres con tasas de crecimiento interanuales del 3.0%, lo cual significó una reversión de la tendencia hacia la baja durante los cinco trimestres previos.

Desde el enfoque de la demanda, el elemento que mostró el mayor aporte al crecimiento fue el consumo privado, el cual reflejó una contribución de 2.19%, no obstante esta contribución fue levemente menor a la registrada en el año 2018 (2.59%), de tal forma que el comportamiento del consumo privado estaría influenciado por el desempeño de las Remesas Familiares las cuales constituyen un ingreso disponible para el gasto de consumo de las familias salvadoreñas y que a diciembre 2019 alcanzaron un valor de US\$5,648.96 millones, equivalente a un aumento de US\$258.4 millones (+4.8%) respecto a diciembre de 2018. La dinámica de las Remesas estaría asociada al comportamiento positivo del mercado laboral estadounidense donde la tasa de desempleo hispana disminuyó cuatro puntos básicos pasando de 3.9% en diciembre de 2018 a 3.5% en diciembre de 2019, reflejando una mayor ocupación de este segmento de población. Por su parte, las importaciones presentaron

una contribución al crecimiento del PIB de 1.85%, menor al 2.47% reportado en el año 2018, influenciado por la desaceleración de estas que pasaron de registrar una tasa de crecimiento de 5.5% en 2018 a 3.8% en 2019.

Por el lado de la oferta, los sectores que reflejaron una mayor contribución al crecimiento fueron: la Construcción (0.49%), Actividades Financieras y de Seguros (0.29%), Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (0.26%), y la Industria Manufacturera (0.22%). En cuanto al sector construcción este sigue siendo impulsado por la continuidad de proyectos de infraestructura residencial tales como condominios y torres de apartamento, así como edificios para centros comerciales y de oficina.

Las Actividades Financieras y de Seguros se han visto beneficiados por la abundante liquidez de la economía y el crecimiento de las primas. A diciembre de 2019, los depósitos totales reportados por el sistema bancario ascendieron a US\$13,679.27 millones, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 11%. Mientras que la cartera crediticia se ubicó en US\$12,863.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 5.2%. En cuanto al sector seguros, este resultó favorecido por el crecimiento de las primas productos que presentaron un monto de US\$758.94 millones, reflejando una tasa de crecimiento de 4.93%.

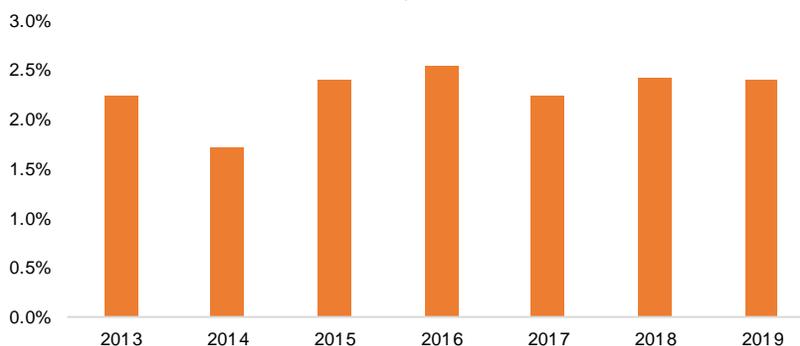
En cuanto a la Industria Manufacturera, su contribución al crecimiento estaría asociada a la fabricación de productos minerales no metálicos, así como la fabricación de metales comunes y productos metálicos, actividades que se encuentran relacionada a la dinámica del sector construcción.

Por su parte, el sector de suministro de electricidad se ha visto beneficiado por la reducción de los precios del petróleo lo cual permite que empresas locales muestren una mayor generación de energía eléctrica. A diciembre de 2019, la generación de energía térmica que se obtiene a base de derivados del petróleo alcanzó los 1,606.1 GWh, equivalente a un incremento de 426.5 GWh (+36.16%), mientras que en diciembre de 2018 había reflejado una reducción de -27.5%. En este sentido, la generación eléctrica nacional transada durante el año 2019 fue de 5,189.7 Gigavatios/hora, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 8.6%.

El PIB Nominal en el 2019 acumuló los US\$27,022.64 millones, con un incremento nominal interanual de \$905.24 millones (equivalente a una tasa de crecimiento de 3.47% anual), siendo menor a lo observado en el año previo cuando se registró un 4.55%.

En cuanto a los principales precios de la economía, el Índice de Precios del Consumidor se ubicó en 112.29 en diciembre de 2019 con una variación interanual de 0%, por debajo del 0.43% registrado en diciembre de 2018, este proceso des-inflacionario estaría relacionado a la reducción de precios en las divisiones de Alojamiento, Agua y Electricidad y Prendas de vestir que registraron tasas de -2.31% y -1.85%, respectivamente. Mientras que la división de Transporte solamente registró un crecimiento de 0.49%. Cabe destacar que las divisiones anteriormente mencionadas tienen una participación dentro de la canasta de bienes y servicios del IPC de 29.85%, por lo que sus variaciones inciden en buena parte en la inflación general.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB 2013-2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Resumen de la Estructura de Titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN

Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores CREDIQ Cero Uno – FTHVCRE 01
Originador	Credi Q, S.A. de C.V.
Emisor	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, administradora del FTHVCRE 01 y con cargo a dicho Fondo.
Sociedad de Titularización	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
Clase de Valor	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CREDIQ CERO UNO, cuya abreviación es FTHVCRE 01.
Monto de la Emisión	El monto de la emisión es de hasta veinticinco millones setecientos mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 25,700,000.00).
Plazo de la Emisión	La emisión de Valores de Titularización, tendrá un plazo de ciento veinte meses. (125 meses)

Respaldo de la Emisión	<p>El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización VTHVCRE01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. Dicho fondo garantiza el pago de esta emisión según siguiente procedimiento:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Cuenta Restringida: La que será administrada por Hencorp Valores Ltda., Titularizadora. Esta no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos. 2. Convenio de administración de cuenta bancaria relacionada con la emisión de valores VTHVCRE01: En dicho Convenio, en una cuenta suscrita con el Banco Davivienda Salvadoreño S.A. (Cuenta Colectora), se recolectará los ingresos de CREDIQ que provengan de las operaciones que legalmente esté facultado a percibir, inicialmente, y sin estar limitado a, los pagos que sus clientes realicen por medio de las Cajas de Colecturía propias de CREDIQ. El Banco tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva al fondo de titularización FTHVCRE01, los Montos de Cesión Mensual el primer día hábil de cada mes, a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, hasta completar el Monto de Cesión Mensual del mes correspondiente. En caso la transferencia del primer día hábil de cada mes no complete la totalidad del Monto de Cesión Mensual correspondiente, El Banco estará facultado a realizar un cargo diariamente sobre la Cuenta Colectora hasta cubrir el Monto de Cesión Mensual del mes; una vez se haya completado el traslado a la Cuenta Discrecional del Monto de Cesión Mensual del mes correspondiente, los fondos remanentes en la cuenta colectora podrán ser utilizados por CREDIQ con libre disposición para la realización de sus operaciones. La Cuenta Colectora deberá mantener al cierre de cada mes un Balance Mínimo equivalente a los próximos dos Montos de Cesión Mensual durante la vigencia del Convenio de Administración de Cuenta Bancaria. 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, lo cual puede ser causal de terminación anticipada del Contrato de Administración de Cuenta Bancaria.
Custodia y Depósito:	La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
Negociabilidad	De acuerdo al Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVCRE CERO UNO, dispone de 180 días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por 180 días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora, y de conformidad a los instructivos o reglamentos de Bolsa de Valores correspondientes.
Ratios Financieros	CREDIQ, se encontrará sujeta a cumplir con el siguiente ratio financiero: La relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de CREDIQ respecto al saldo vigente de Valores de Titularización emitidos con cargo al FTHVCRE CERO UNO no podrá ser menor a UNA vez. Si el indicador es inferior al mínimo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. En caso se dé un incumplimiento a este ratio financiero, 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.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de derechos sobre Flujos Futuros	Los fondos que CREDIQ, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVCRE CERO UNO, serán invertidos por CREDIQ para el pago de obligaciones y financiamiento de operaciones crediticias a corto, mediano y largo plazo.

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificado

DETALLE DE LA EMISIÓN

Denominación del Tramo	VTHVCRE 01
Monto de la emisión	Hasta US\$25,700,000.00
Saldo de la emisión a la fecha	US\$23,654,590
Plazo de la emisión	Hasta 120 meses
Tasa de Interés	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Detalle	Tramo 1	Tramo 2	Tramo 3	Tramo 4	Tramo 5
Monto	US\$21,845,000.00	US\$1,700,000.00	US\$400,000.00	US\$274,500.00	US\$1,480,500.00
Tasa interés	6.55% anual	6.55% anual	6.55% anual	6.1% anual	6.55% anual
Tipo de Tasa	Tasa Fija				
Plazo de Emisión	120 meses	117 meses	116 meses	116 meses	115 meses
Pagos de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Fecha de negociación	8 de diciembre de 2017	6 de marzo de 2018	30 de abril de 2018	30 de abril de 2018	11 de mayo de 2018
Fecha de Vencimiento	11 de diciembre de 2027	06 de diciembre de 2027	30 de diciembre de 2027	30 de diciembre de 2027	11 de diciembre de 2027

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora/ Elaboración: PCR

El monto de la emisión es por la suma de hasta US\$25.70 millones, con un plazo de hasta ciento veinte (120) meses; y la cual es representada por un tramo como mínimo. La negociación de la emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización será de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por 180 días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora, y de conformidad a los instructivos o reglamentos de Bolsa de Valores correspondientes.

La forma del pago del capital de la emisión se estableció al momento de la colocación. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva. Tanto capital como intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V.

Los fondos obtenidos por la negociación de la presente emisión son invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos 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. Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiéndole 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.

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros.

Mediante escritura pública de contrato de cesión y administración que se otorgará en esta misma fecha, CREDIQ cederá de manera irrevocable y a título oneroso y hará la transferencia al mencionado Fondo de Titularización, por medio de la Titularizadora, todos los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos mensualmente por CREDIQ, los cuales se transferirán a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de US\$39,552,000.00, los cuales serán entregados al FTHVCRE01 en ciento veinte montos mensuales y sucesivos.

Descripción de los Flujos Futuros.

La cesión de los Flujos Futuros es en 120 pagos mensuales distribuidos de la siguiente forma: del mes uno al veinticuatro la suma de CIENTO SESENTA Y CINCO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; del mes veinticinco al ochenta y cuatro la suma de TRESCIENTOS DIEZ MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, y del mes ochenta y cinco al mes ciento veinte la suma de CUATROCIENTOS SETENTA Y DOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, contados a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos a cargo del FTHVCRE CERO UNO, correspondientes a los flujos financieros futuros objeto de cesión.

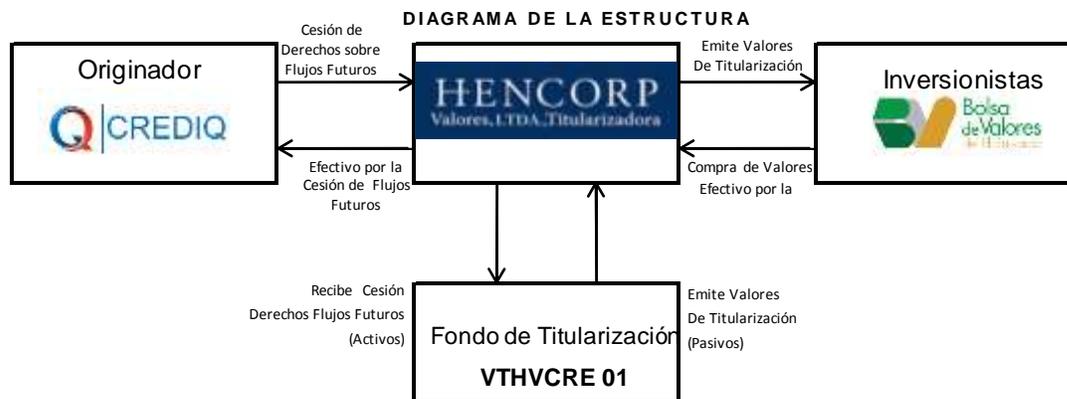
Operatividad de la Estructura de Titularización

Se abrirán las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

- Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: Los flujos financieros futuros recibidos por Hencorp Valores Ltda., Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ Cero Uno se utilizarán para abonar, únicamente cuando esto haga falta, a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta entera el monto de la cesión
- Cuenta Restringida del Fondo de Titularización: acumular un saldo mínimo de fondos equivalentes a los próximos dos Montos de Cesión Mensual de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos; obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; las comisiones a la Sociedad Titularizadora; el saldo de costos y gastos adeudados a terceros. Cualquier remanente que existiere después de cumplir con las obligaciones antes mencionadas se devolverá al Originador.

Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden:

- (i) En caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros, que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.
- (ii) Cubrir las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.
- (iii) Cubrir las comisiones de la Sociedad Titularizadora.
- (iv) Cubrir los saldos de costos y gastos adeudados a terceros.
- (v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador



Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Operación Mensual del Fondo

El Fondo de Titularización recibe la porción de los ingresos cedidos por CrediQ, con los cuales paga la cuota correspondiente de capital e intereses a los inversionistas y paga a los proveedores, el remanente de efectivo se le devuelve al Originador. El Fondo de Titularización cuenta con el respaldo operativo de un Convenio de Administración de Cuenta Bancaria relacionada con el Fondo de Titularización, en la cual se recolectarán los ingresos operativos de CrediQ y se transferirá el Monto de Cesión Mensual correspondiente, el primer día de cada mes; una vez cumplida esta condición, CrediQ podrá disponer de los fondos remanentes para la realización de sus operaciones. Dicha cuenta deberá tener un saldo mínimo equivalentes a los próximos dos Montos de Cesión Mensual durante la vigencia del Convenio de Administración de Cuenta Bancaria.

Destino de los fondos

Los fondos que CREDIQ reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVCRE CERO UNO, serán invertidos por CREDIQ para el pago de obligaciones y el financiamiento de operaciones crediticias a corto, mediano y largo plazo.

Procedimiento en Caso de Mora

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

Mecanismo de redención anticipada

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

Caducidad del plazo de la emisión

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros a ser otorgados por CREDIQ y la Titularizadora, dicha institución procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de TREINTA Y NUEVE MILLONES QUINIENTOS CINCUENTA Y DOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo

establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por CREDIQ, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Análisis de la Estructura

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (CrediQ), de crear dichos flujos que respalden la Emisión. En efecto, si la entidad cesa la capacidad de generarlos (flujos futuros), los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos.

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio del Originador (CrediQ), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción hacen que el fondo de titularización cuente con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Accionistas y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

Participantes Sociales	
Participantes Sociales	Participantes Sociales
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
Total	100%

Concejo de Gerentes	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Administrativo	Victor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

Fuente: Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora / Elaboración: PCR

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora al cierre del 2019 tenga colocados más de US\$851 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 75.2% de participación total.

Gestión de riesgos

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el BCR y supervisada por la SSF, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre del 2019 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.8 p.p en su razón corriente pasando de 2.4 veces a 3.2 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Así mismo, producto del crecimiento en las utilidades netas reportadas al cierre del 2019, que alcanzaron los US\$1,453 miles, agregada la estabilidad en el patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mejoraron interanualmente. El ROA reportó un incremento de 5.8 p.p. pasando de ubicarse en 28.8% para diciembre 2018 a situarse en 34.6% al cierre del año 2019, demostrando una mayor capacidad de los activos de la Titularizadora en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE mejoró en 1.5 p.p. (diciembre 2018: 49.1% vs. diciembre 2019: 50.6%), demostrando mayores niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Análisis del Originador

Reseña

CrediQ, S.A. de C.V. tiene sus inicios en los años 60 como el departamento de créditos y cobros de la empresa vehículo motriz SAQUIRO, S.A. de C.V. otorgando financiamiento a los clientes que buscaban la compra de un vehículo automotor. En el año 2000 se toma la decisión de crear una división independiente transformando una de sus subsidiarias en CrediQ S.A. de C.V, dando un nuevo giro hacia el desarrollo de una empresa crediticia especializada en vehículos.

Hoy en día, CrediQ es el mayor financiador de las prestigiosas marcas de Grupo Q. y es líder en el financiamiento de vehículos en los países donde opera: El Salvador, Costa Rica, Honduras. La empresa basa su servicio en tres pilares: La ASESORIA financiera en buscar la mejor solución de acuerdo con sus necesidades y condiciones de pago, con FLEXIBILIDAD en establecer planes de financiamiento a la medida de sus posibilidades, a través de AGILIDAD en la resolución.

A la fecha CrediQ ha expandido el número de productos y servicios que ofrece a sus clientes, estos incluyen además del financiamiento de vehículos nuevos y usados, Certificados de Depósitos a Plazo, Préstamos Back to Back y Credipronto. Mismos que han fortalecido la posición de CrediQ como una financiera importante en los tres países en los que opera.

Gobierno Corporativo

A la fecha de análisis, CrediQ, S.A. de C.V. está representada por una Junta Directiva que se encarga de tomar decisiones, establecer procedimientos y políticas, así como la elección de los ejecutivos de la institución, entre otras funciones. Así mismo, la Junta Directiva esta asistida por un Equipo Gerencial compuesto por el Director Ejecutivo, Oficial de cumplimiento, Gerencia de Operaciones, gerencia de Créditos y Gerente de Cobros; dichos ejecutivos cuentan con reconocida experiencia empresarial.

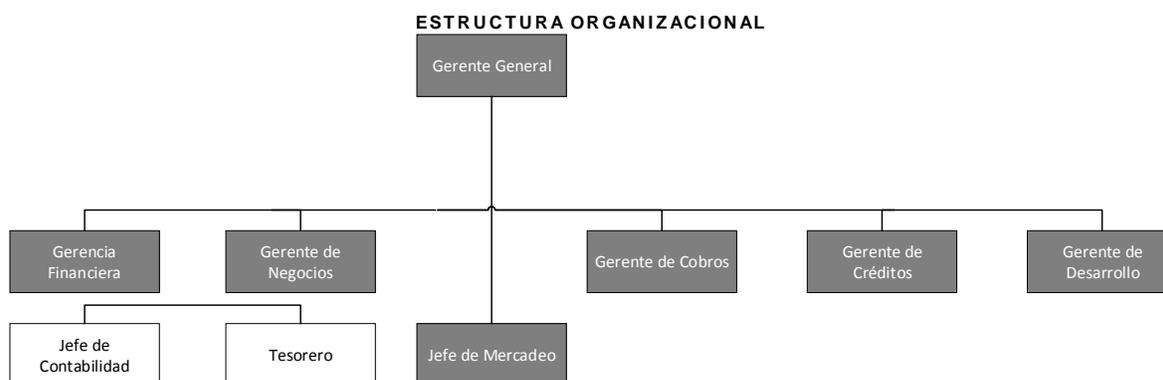
La composición de la junta directiva durante el año 2019 es la siguiente:

Junta Directiva	
Nombre	Cargo
José Roberto Orellana Milla	Director Presidente
Ramon Ávila Quehl	Director Vicepresidente
Juan Federico Salaverria Prieto	Director Secretario
Federico Quiros Noltenius	Primer Suplente
Rolando Cohen	Segundo Suplente
Carlos Enrique Quirós Noltenius	Primer Director
Juan Federico Salaverria Quirós	Segundo Director

Fuente: CrediQ, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Estructura Organizacional

A continuación, se detalla la estructura organizacional de la institución:



Fuente: CrediQ, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

La institución posee entre otros, los siguientes manuales para mitigar los diferentes riesgos:

- Manual de políticas del Departamento de Créditos
- Manual de facultades de Aprobación de Créditos
- Manual de políticas del Departamento de Administración de Cartera
- Manual de políticas de Avalúos
- Manual de políticas de Activos Extraordinarios

Operaciones y Estrategias

CrediQ cuenta con una estrategia de negocios con enfoque en el rubro de préstamos para adquisición y financiamiento de vehículos, producto central de las operaciones y la fuente principal de ingresos. CrediQ basa su plan estratégico en minimizar el costo de fondos y recursos, así como la eficiencia en colocación de créditos en el mercado. Actualmente se trabaja en la mejora de los procesos a través de una mayor automatización del front y back office.

Su misión se centra en “Proveer soluciones financieras a la medida, garantizando la satisfacción y lealtad de nuestros clientes”.

Por su parte la visión es “Ser la opción preferida del mercado, viviendo una cultura que garantice la lealtad de nuestros clientes y colaboradores, velando por los intereses de los accionistas y contribuyendo al desarrollo económico y social de nuestras comunidades”.

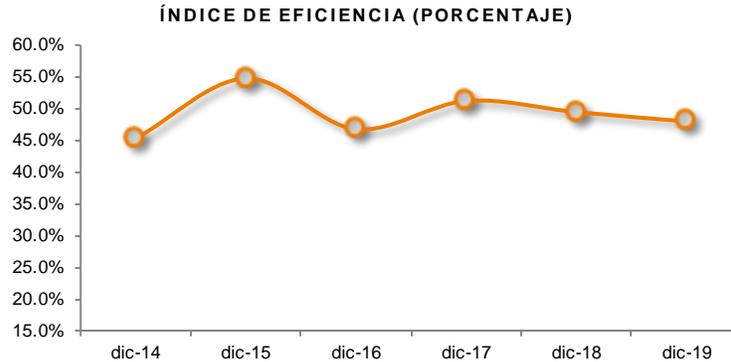
CrediQ financia la adquisición de vehículos de marca como: Nissan, Hyundai, Ford, Honda, Mazda, entre otras, siendo su mayor volumen de comercialización, pero también ofrece créditos para adquirir marcas de mayor prestigio como Porsche, RAM y Jeep. Asimismo, el grupo cuenta con el servicio de leasing y seguros como servicios complementarios para sus créditos nuevo o usados.

Resultados Financieros

Al cierre de 2019 los ingresos por intereses y servicios prestados por CrediQ alcanzaron los US\$34.54 millones, mayores en 4.9% respecto al cierre de 2018, debido a los mayores ingresos provenientes de los seguros otorgados y por los intereses de financiamiento a particulares y a empresas relacionadas. Por el lado de los costos de intermediación, se tuvo una disminución del 8.8% alcanzando los US\$9.44 millones, debido a la

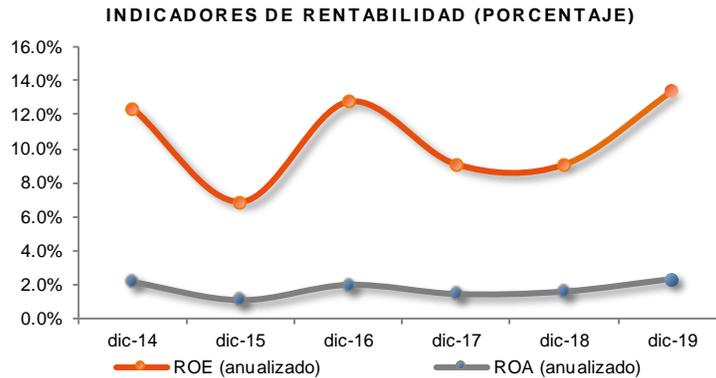
disminución por pago de intereses de los créditos y deuda bursatil adquirida en el periodo. Lo anterior influyó en el aumento del margen de intermediación bruta pasado de un 68.6% hasta un 72.7% al período de análisis

Los gastos operativos del periodo reflejan un leve aumento interanual del 1.7%, como consecuencia de mayores pagos al personal en sueldos e incentivos a empleados, además de los gastos por derecho de uso. Pese a ello, a nivel operativo resultó en US\$2.24 millones más respecto a 2018, alcanzando una ganancia de US\$8.53 millones; por lo anterior, el margen operativo pasó de 18.4% en 2018 hasta un 23.9% a la fecha de análisis. Asimismo, derivó en una mejora del nivel de eficiencia de CrediQ con un ratio del 48.0%, menor al 49.4% de 2018.



Fuente: CrediQ S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

A pesar del leve incremento del 13.8% en el pago de impuestos, la utilidad neta del período resultó en una ganancia de US\$2.30 millones, mayor en 65.6% respecto al período pasado, esto influyó positivamente en los indicadores de rentabilidad que pasaron de un 9.1% en 2018 hasta un 13.4% en 2019 para el Retorno patrimonial, mientras que el retorno sobre activos pasó de 1.6% hasta un 2.3% en el mismo período analizado.



Fuente: CrediQ S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Administración de Riesgos

Riesgo crediticio

El riesgo de crédito es el riesgo de que una de las contrapartes no cumpla con las obligaciones derivadas de un instrumento financiero o contrato de compra y esto se traduzca en una pérdida financiera. La exposición al riesgo crediticio es monitoreada constantemente de acuerdo con el comportamiento de pago de los deudores. Es necesario destacar que los documentos por cobrar a corto y largo plazo son recuperados en cuotas mensuales y con un vencimiento no superior a los siete años siguientes a la fecha de su registro y tienen garantía prendaria.

Cartera de Clientes

CrediQ cuenta con un manual de Política de Crédito en el cual se detalla el procedimiento de análisis, revisión, aprobación o denegatoria, desembolso y administración de la cartera de préstamos y otros activos susceptibles de riesgo de crédito, así como el establecimiento de límites de responsabilidad de los funcionarios y empleados involucrados en el proceso.

Dicho manual de crédito es revisado y actualizado tomando en cuenta el entorno económico, la experiencia que la compañía ha mantenido en su propia cartera de préstamos y las tendencias y prácticas de la industria en la cual se desempeña la institución.

Al 31 de diciembre de 2019 los activos totales registraron un monto de US\$198.00 millones, creciendo un 5.2% respecto a diciembre 2018 y estando compuestos en un 75% por activos no corrientes, mismos que crecieron un 6.8%, mientras que los activos corrientes componen el 25% restante con un incremento del 0.6%. Lo anterior se debe principalmente al aumento en los créditos por cobrar de corto y largo plazo, además, del aumento en inmuebles, mobiliario y equipo, por incremento en inventario de automóviles y mejoras en edificios arrendados. Cabe destacar que los créditos por cobrar tienen una participación del 89.6% del total de activos.

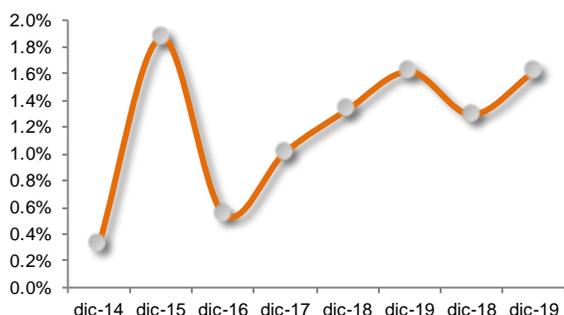
Hasta el 31 de diciembre de 2019, los créditos por cobrar crecieron un 6.4% alcanzando los US\$177.36 millones, distribuidos en un 78.4% de créditos pactados a largo plazo y un 21.6% pactado en el corto plazo. Asimismo, aquellos que fueron pactados en el largo plazo crecieron un 6.7% respecto a diciembre 2018 sumando US\$138.98 millones, mientras que los de corto plazo incrementaron un 5.1% alcanzando los US\$38.38 millones.

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Sin vencer	80.1%	70.7%	77.7%	65.2%	68.94%	73.28%
Menos de 30 días	15.1%	13.4%	12.7%	19.5%	18.99%	16.27%
Entre 30 y 60 días	3.2%	7.9%	6.8%	11.9%	8.12%	6.38%
Entre 60 y 90 días	1.2%	6.1%	2.2%	4.1%	2.66%	2.46%
Entre 90 y 120 días	0.2%	1.6%	0.4%	0.8%	0.62%	0.32%
Más de 120 días	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%	0.67%	1.29%
Total Cartera de Crédito	100%	100%	100%	100%	100%	100%

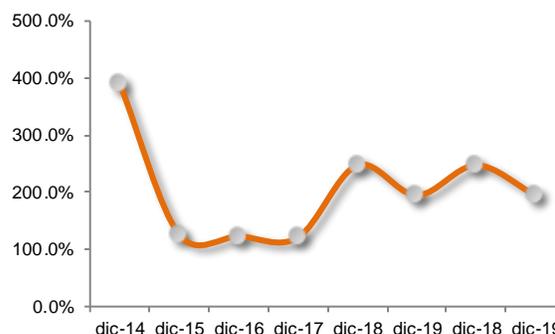
Fuente: CrediQ S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

A la fecha de análisis los créditos vigentes incrementaron su participación respecto del total de la cartera, pasando de un 68.9% hasta un 73.3%, influyendo en una disminución general de los créditos con morosidad, a excepción de los que poseen un retraso mayor a 120 días, que pasaron de un 0.7% en el período pasado hasta un 1.3% a diciembre de 2019.

ÍNDICE DE MOROSIDAD (PORCENTAJE)



COBERTURA DE CARTERA (PORCENTAJE)



Fuente: CrediQ S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

El nivel de morosidad considera los créditos que superen un retraso de 90 días o más, a la fecha de análisis este indicador se vio afectado por el aumento de aquellos con una morosidad mayor a 120 días, como resultado, el índice de morosidad fue de 1.6%, mayor al 1.3% del período pasado. Para respaldar las posibles pérdidas que pueda ocasionar un impago, CrediQ cuenta con provisiones acorde a la estimación por cuentas incobrables, este valor alcanzó los US\$3.18 millones, mayor en 28.5% respecto a diciembre 2018, a pesar del aumento, este no fue proporcional al aumento de los créditos con morosidad ya que el indicador de cobertura pasó de 247.3% en el período pasado hasta un 194.7% a la fecha de análisis.

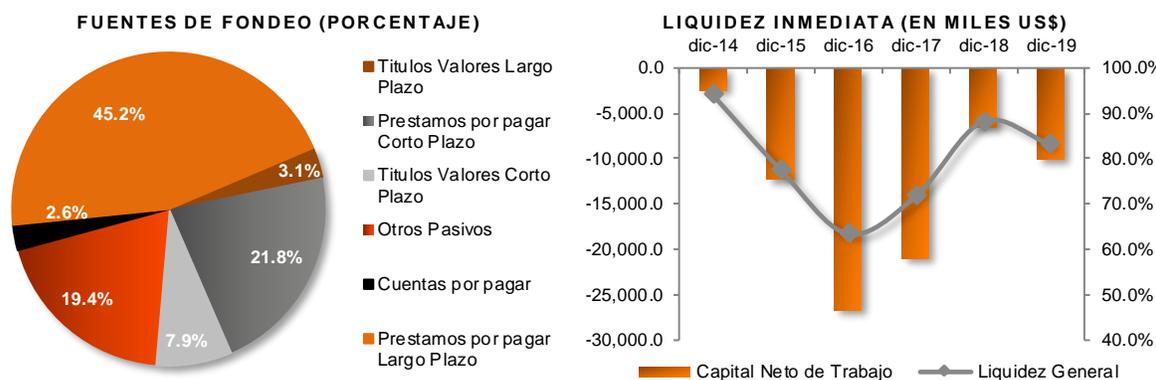
Riesgo de liquidez

Los pasivos registraron un monto de US\$163.51 millones, incrementándose un 5.4% respecto a diciembre 2018, compuestos en un 63.6% en pasivos no corrientes con un crecimiento interanual del 5.4%, mientras que el 36.4% restante corresponde a pasivo corriente, mismo que creció interanualmente un 6.7%. Lo anterior es resultado de los nuevos créditos adquiridos a corto y largo plazo, que en conjunto tienen una participación del 67% respecto del total de los pasivos (US\$109.51 millones), así como la emisión de nuevo tramos de papel bursátil que posee CrediQ.

La principal fuente de financiamiento de CrediQ son los créditos de largo plazo con un 45.2% del total de pasivos, mientras que los de corto plazo tienen una participación del 21.8%, su principal crédito proviene de una institución internacional con un monto de US\$69.40 millones. En segundo lugar, se encuentran los pasivos diversos con una participación del 19.4% que incluyen las cuentas por pagar donde se registra el saldo

adeudado al fondo de titularización y pago de arrendamientos. Seguido por los títulos de deuda emitidos correspondientes a la segunda emisión de papel bursátil de CrediQ.

A la fecha de análisis el índice de liquidez fue de 83.1% menor al 88.2% del período pasado, esto debido a la naturaleza de los créditos que se otorgan principalmente a largo plazo, aunado a la disminución del efectivo disponible y el aumento de créditos y documentos por pagar del corto plazo. Lo anterior también influyó para que el monto de capital neto de trabajo pasara de un déficit de US\$6.61 millones a US\$10.05 millones a diciembre 2019.



Fuente: CrediQ S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Cabe destacar que CrediQ posee cuentas por cobrar a compañías relacionadas de fácil realización, apoyo de la casa matriz y con líneas de crédito en instituciones financieras que le permitan hacer frente a cualquier déficit de efectivo para el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo

Riesgo de Solvencia

Por su parte el patrimonio fue de US\$34.49 millones mayor en 4.4%. Impulsado por el aumento de resultados acumulados creciendo un 17.8% respecto al período anterior por el aumento de la utilidad del período, en contraste, se observa una disminución de la reserva patrimonial del 16.6% tras realizarse un pago de dividendos del período. El capital social se mantiene sin variaciones con un monto de US\$14.70 millones a la fecha de análisis.

El aumento de los pasivos tuvo un mayor efecto en comparación con los activos y el patrimonio, influyendo levemente en el ratio de pasivo entre patrimonio, el cual pasó de 4.70 veces hasta un 4.74 veces a la fecha de análisis, mientras que el ratio de pasivo entre activos se mantuvo relativamente estable en el mismo período analizado. Cabe destacar que se tiene una mejoría en la cobertura de cargos fijos pasando de un ratio de 1.39 veces en diciembre 2018 hasta un 1.51 veces al período de análisis.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA (VECES)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Total pasivo sobre patrimonio - veces	4.76	5.35	5.44	5.28	4.70	4.74
Total pasivo sobre activos - veces	0.83	0.84	0.84	0.84	0.82	0.83
Cobertura de Cargos fijos	1.52	1.27	1.48	1.33	1.39	1.51

Fuente: CrediQ S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Riesgo de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de las variaciones en las tasas de interés de mercado.

Los flujos de la Compañía de ingresos y de operación en efectivo dependen de los cambios en las tasas de interés. La cartera de créditos incluye una cláusula que prevé la revisión periódica de la tasa de interés, y las decisiones que se toman a partir de los términos de reclutamiento, la financiación y el crédito con el fin de optimizar estos vacíos, por lo que el riesgo de tipo de interés se reduce al mínimo. La Compañía obtiene financiamiento a tasas de interés variables.

El último estudio de sensibilidad al cambio de tasas de interés estimó una variación por encima y debajo de 90 puntos básicos, resultando en un efecto positivo o negativo de hasta US\$922.06 miles en los niveles de utilidad; mientras que durante 2018 se utilizó una variación de 91 puntos básicos, con un efecto de hasta US\$957.66 miles.

Riesgo Operacional

El riesgo operacional es el riesgo de pérdidas potenciales, directas o indirectas, relacionadas con los procesos de la institución, del personal, tecnología e infraestructura, y de factores externos que no estén relacionados a riesgos de créditos y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios. La principal responsabilidad para el desarrollo e implementación de los controles sobre el riesgo operacional está asignada a la administración superior dentro de cada área de negocio.

La Gerencia General monitorea los riesgos operativos de importancia apoyada en su equipo gerencial y diseña e implementa controles adecuados que mitigan aquellos riesgos operativos de importancia. Las políticas y procedimientos que formalizan estos controles son desarrollados y monitoreados. Todas las políticas antes de ser implementadas son aprobadas por la Gerencia General.

Durante el año la Gerencia General junto a su equipo gerencial, realiza evaluaciones continuas sobre la efectividad en el diseño y operación de los controles claves. Las debilidades en el diseño o funcionamiento de los procesos son atacadas de inmediato para prevenir errores futuros.

Estas políticas establecidas por CrediQ están soportadas por un programa de revisiones periódicas. Los resultados de estas revisiones son discutidos con el personal encargado de cada unidad de negocio para su acción correctiva.

Prevención de Lavado de Activos

CrediQ, mediante la gestión del Oficial de Cumplimiento da cumplimiento a lo establecido en la Ley Contra el Lavado de Activos, la cual establece en el capítulo III "Obligaciones de las Instituciones Sometidas al Control de esta Ley" Art. 9 "Los sujetos obligados deberán informar a la UIF, por escrito o cualquier medio electrónico y en el plazo máximo de cinco días hábiles, cualquier operación o transacción de efectivo, fuere individual o múltiple, independientemente que se considere sospechosa o no, realizada por cada usuario o cliente que en un mismo día o en el término de un mes exceda los diez mil dólares de los Estados Unidos de América o su equivalente en cualquier moneda extranjera".

Adicionalmente, CrediQ establece controles voluntarios, como práctica interna de la institución, sobre transacciones que se realizan a partir de los Cinco Mil Dólares, practicando políticas de "Know Your customer" de forma continua. Formularios de control interno para todas las operaciones de créditos.

Cobertura de la titularización

La titularización de los ingresos futuros de CrediQ, tiene una estructura muy particular, dadas las condiciones impuestas para la colocación de los montos. Ante esto, y como está descrito en el prospecto de esta emisión, se obtienen los siguientes totales a ceder por parte del originador.

CESIÓN DE FLUJOS PROYECTADA (EN MILES US\$)

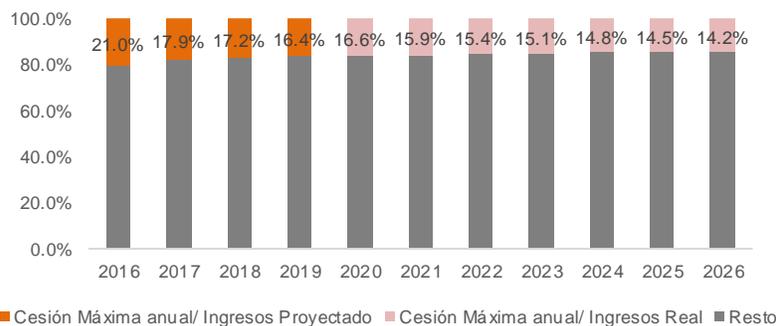
Años	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Cesión Anual al Fondo de Titularización	1,980	1,980	3,720	3,720	3,720	3,720	3,720	5,664	5,664	5,664

Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora/ Elaboración: PCR

El motivo de realizar esta segmentación de cuotas, fue para no condicionar el uso de la mayor parte de los ingresos de CrediQ, adaptándose al crecimiento de las operaciones según las cifras proyectadas en el modelo de cesión, no obstante, tras la colocación del primer tramo el pago de capital e intereses se definió de manera mensual.

Durante 2019 se realizó el primer incremento de cuotas por ceder, incrementando el monto de cesión anual hasta US\$3.72 millones, para dicha fecha se estimaba que se utilizarían un 17.6% del total de ingresos para pagar la emisión, sin embargo, los datos reales reflejan un uso del 16.4%, debido al buen desempeño de CrediQ en la colocación de créditos para automóviles.

CESIÓN DE INGRESOS (PORCENTAJE)



Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Resguardos Financieros

CREDIQ, se encontrará sujeta a cumplir con los siguientes ratios financieros:

- Saldo neto de la cartera libre de pignoración sobre el saldo vigente de valores de titularización emitidos con cargo al FTHVCRE CERO UNO no podrá ser menor a UNO PUNTO DOCE (1.12) veces. Al cierre de 2019, el ratio financiero cumple al mostrar un valor de 2.74 veces.
- Estimación de cuentas incobrables más el saldo de la cuenta contable reservas patrimoniales del balance general de CrediQ deberá ser mayor o igual al CIENTO DIEZ POR CIENTO (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. A la fecha de análisis el ratio financiero fue de 121%.

En caso se dé un incumplimiento a este ratio financiero, 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.

FLUJOS A CEDER POR CREDI Q AL FONDO DE TITULARIZACIÓN VTHVCRE01 (EN MILES US\$)

Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión
1	165	31	310	61	310	91	472
2	165	32	310	62	310	92	472
3	165	33	310	63	310	93	472
4	165	34	310	64	310	94	472
5	165	35	310	65	310	95	472
6	165	36	310	66	310	96	472
7	165	37	310	67	310	97	472
8	165	38	310	68	310	98	472
9	165	39	310	69	310	99	472
10	165	40	310	70	310	100	472
11	165	41	310	71	310	101	472
12	165	42	310	72	310	102	472
13	165	43	310	73	310	103	472
14	165	44	310	74	310	104	472
15	165	45	310	75	310	105	472
16	165	46	310	76	310	106	472
17	165	47	310	77	310	107	472
18	165	48	310	78	310	108	472
19	165	49	310	79	310	109	472
20	165	50	310	80	310	110	472
21	165	51	310	81	310	111	472
22	165	52	310	82	310	112	472
23	165	53	310	83	310	113	472
24	165	54	310	84	310	114	472
25	310	55	310	85	472	115	472
26	310	56	310	86	472	116	472
27	310	57	310	87	472	117	472
28	310	58	310	88	472	118	472
29	310	59	310	89	472	119	472
30	310	60	310	90	472	120	472
TOTAL (En miles US\$)						\$39,552	

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Resumen de Estados Financieros

BALANCE GENERAL (EN MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Efectivo	6,433	8,875	8,654	10,246	9,927	8,913
Inversiones y Depósitos	0	0	0	0	0	0
Documentos y cuentas por cobrar	28,996	27,700	32,162	37,816	36,511	38,382
Arrendamientos por cobrar	2,477	2,826	2,275	2,383	1,991	1,513
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	219	1,049	237	122	98	358
Inventarios	404	1,874	2,658	2,141	259	0
Gastos pagados por anticipado	329	310	384	349	457	349
Documentos por cobrar a largo plazo	84,877	101,220	120,761	126,013	130,224	138,983
Arrendamientos por cobrar a largo plazo	6,193	5,101	4,205	3,167	2,775	2,169
Estimaciones para cuentas incobrables	0	0	0	0	0	0
Inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras	652	446	1,672	2,924	2,771	3,595
Activos Intangibles	567	1,363	2,156	2,394	2,103	1,837
Activos por derecho de uso	0	0	0	0	0	1,435
Obras en proceso	0	0	0	0	0	0
Activo por Impuesto sobre la renta diferido	156	140	1	34	79	132
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	49	188	243	10
Otros activos	0	0	0	330	330	330
Activos no corrientes disponibles para la venta	92	316	427	450	453	0
Total Activo	131,393	151,219	175,640	188,555	188,222	198,005
Titulos valores	8,750	18,536	19,991	27,581	16,327	12,877
Préstamos por pagar	27,668	28,989	43,727	39,131	31,841	35,571
Documentos por pagar	0	0	0	28	81	1,936
Intereses por pagar	231	356	340	401	312	294
Cuentas por pagar	60	127	242	293	438	218
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	1,648	1,786	2,229	1,384	2,913	3,274
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,907	3,593	3,987	2,365	602	500
Impuesto sobre la renta por pagar	1,052	1,541	2,544	2,849	3,336	3,726
Otros pasivos corrientes	0	0	0	0	0	323
Dividendos por pagar	0	0	0	0	0	843
Beneficios post-empleo por pagar	56	56	0	0	78	87
Préstamos por pagar a largo plazo	66,205	70,268	73	69	71,922	73,942
Titulos valores a largo plazo	1,000	2,165	68,799	58,850	2,000	5,134
Otros Pasivos	0	0	6,422	3,900	0	0
Pasivo por impuesto diferido	0	0	0	0	4	0
Documentos por pagar a largo plazo	0	0	0	21,692	25,334	24,786
Total Pasivo	108,577	127,417	148,354	158,544	155,188	163,511
Capital Social	14,700	14,700	14,700	14,700	14,700	14,700
Reserva legal	2,295	2,550	2,940	3,273	3,288	3,303
Reserva patrimonial	618	3,300	1,640	2,378	2,788	2,326
Resultados acumulados	5,203	3,253	7,957	9,473	12,015	14,155
Total Patrimonio	22,816	23,802	27,286	30,011	33,034	34,494

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILES US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos por intereses y servicios prestados	17,587	22,256	26,999	31,664	32,935	34,541
costo de los intereses y servicios prestados	5,510	6,765	8,358	10,093	10,357	9,443
Utilidad Bruta	12,078	15,491	18,641	21,572	22,578	25,098
Gastos operativos	7,962	12,187	12,623	16,212	16,286	16,569
Utilidad de Operación	4,116	3,304	6,018	5,360	6,292	8,529
Otros gastos	0	117	196	2	67	0
Otros Ingresos	162	462	549	656	630	656
Ingresos Financieros	33	48	56	114	110	97
Utilidades antes de impuesto sobre la renta	4,310	3,696	6,427	6,127	6,966	9,282
ISR	1,482	2,060	2,992	3,541	4,026	4,314
Utilidad Neta	2,828	1,636	3,435	2,586	2,940	4,968
Cambios instrumentos financieros de cobertura	0	0	49	139	55	-233
Resultado Integral Total del Año	2,828	1,636	3,484	2,725	2,995	4,735

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Del Estructurador

**BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192
Activo No Corriente	61	45	22	9	8
Activo Total	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329
Pasivo Total	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329
Total Patrimonio	2,911	2,855	2,806	2,782	2,871
Pasivo + Patrimonio	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS
HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA
(US\$ MILES)**

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19
Total de ingresos de operación	4,003	3,501	3,321	3,382	3,520
Costos por servicios	80	2	12	93	80
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352
Gastos Financieros	64	53	27	36	10
Total costos y gastos de operación	2,004	1,437	1,317	1,430	1,442
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625
Resultado del Ejercicio	1,437	1,444	1,401	1,367	1,453

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Historial de clasificaciones		
Con información financiera correspondiente:	Clasificación otorgada	Perspectiva
Del 31 de Diciembre del 2016 al 31 de diciembre del 2018	AA	Estable

Fuente y elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.