

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AMC CERO UNO – FTHVAMC 01
VALORES DE TITULARIZACIÓN**

Comité No. 42/2020

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2019

Fecha de comité: 30 de abril de 2020

Periodicidad de actualización: semestral

Sector Financiero/El Salvador

Equipo de Análisis

Gerardo García
ggarcia@ratingspcr.com

Isaura Merino
imerino@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	31/12/2018	31/12/2019
Fecha de Comité	24/04/2019	30/04/2020
Valores de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno		
Un tramo como mínimo de hasta US\$6,270,000.00	A+	A+
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía que pertenece.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) 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 esta, 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.”

“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”.

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR ratificó la clasificación de “A+” con perspectiva ‘Estable’ a los Valores de Titularización – Títulos de Participación del Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC CERO UNO (FTHVAMC 01).

La clasificación se fundamenta en el crecimiento sostenido de los ingresos de AMC, que brindan una adecuada cobertura respecto al pago de la Emisión. Se consideran los resguardos operativos, legales y financieros que tiene la estructura de titularización para la amortización de la emisión, así como la experiencia de la Titularizadora. Adicionalmente, la clasificación considera favorable el proceso que la institución tiene con la Superintendencia del Sistema Financiero para transformarse en una entidad regulada.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Adecuados ingresos del Originador. Las principales fuentes de pago de la emisión provendrán de los ingresos que reciba el Originador por concepto de operaciones de intermediación, ingresos no operacionales y otros ingresos, los cuales totalizaron en US\$8,516 miles, reportando un crecimiento interanual de 6.5%, y significando una cobertura de 18.3 veces sobre el monto de cesión emitida hasta la fecha de análisis.

Apropiados mecanismos de cobertura de la emisión y covenant. La emisión cuenta con apropiados mecanismos de cobertura, como la cuenta restringida, balance mínimo mensual en la cuenta colectora, convenio de administración de cuenta bancaria y orden irrevocable de depósito. Asimismo, el Originador se encuentra obligado a mantener una relación no menor a una vez entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría “A” y el saldo vigente de Valores de Titularización emitidos, la cual se ubicó en 3.7 veces a la fecha de análisis.

Evolución positiva del Originador y proceso de autorregulación. AMC ha iniciado un proceso de autorregulación gradual que ha requerido la modificación de sistemas y la preparación de su recurso humano para iniciar un proceso de regulación con la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Asimismo, ha adoptado políticas que regulan a las Instituciones Supervisadas, minimizando los riesgos de la Sociedad y permitiendo registrar avances en sus indicadores de calidad de cartera, así como mantener favorables niveles de solvencia y liquidez.

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el presente informe se ha basado en la aplicación de la metodología para la Clasificación de riesgo de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-057, abril 2018) vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS 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 del Originador y de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo. Cartera de préstamos al 31 de diciembre 2019, Memoria de Labores.
- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2015, al 31 de diciembre de 2019 de la Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero. Carta de cumplimiento de covenants financieros al 31 de diciembre 2019. Estados Financieros del Fondo de Titularización al 31 de diciembre 2019.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAMC 01, Contrato de Cesión y Administración FTHVAMC 01 y Convenio de Administración de Cuentas Bancarias FTHVAMC 01.

Hechos de Importancia

- Según acuerdo de Asamblea General de Socios de ACM de R.L. de C.V. celebrada el 07 de marzo de 2019 se acordó capitalizar US\$261 miles, lo que generó que el capital social totalizara los US\$5,121 miles a un valor nominal de US\$1.00 cada una.
- En atención al cumplimiento y aplicación de la Ley Contra el Lavado de Dinero y Activos y sus reformas como sujeto obligado a dicha ley, AMC está acreditada ante la Unidad de Investigación Financiera (UIF) desde el 30 de septiembre de 2016 a la fecha, y a la vez, su Oficial de Cumplimiento está Certificado en prevención de lavado y financiamiento al terrorismo por Florida International Bankers Association (FIBA) Inc.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la Clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis, no se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:**
 - PCR considera que el límite del ratio financiero que mide relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A" de AMC respecto al saldo vigente de Valores de Titularización emitidos, es reducido. En este sentido, la Clasificadora realizará el seguimiento correspondiente a la evolución de dicha variable.
 - PCR dará seguimiento a la generación del flujo de ingresos del Originador del Fondo de Titularización, evaluando aspectos como: el comportamiento del índice de vencimiento de AMC, la captación de depósitos, su nivel de liquidez, el pago de sus obligaciones financieras, entre otros, así como las estrategias aplicadas para enfrentar la actual coyuntura económica y financiera derivada de los efectos de la pandemia por COVID-19. Si bien es cierto, aún es difícil determinar los alcances y la profundidad de dicha situación, algunos organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional han estimado una contracción de la economía nacional del orden de -5.4% para el año 2020, derivado de las medidas de asilamiento y cierre de importantes actividades productivas.

Desempeño Económico

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.

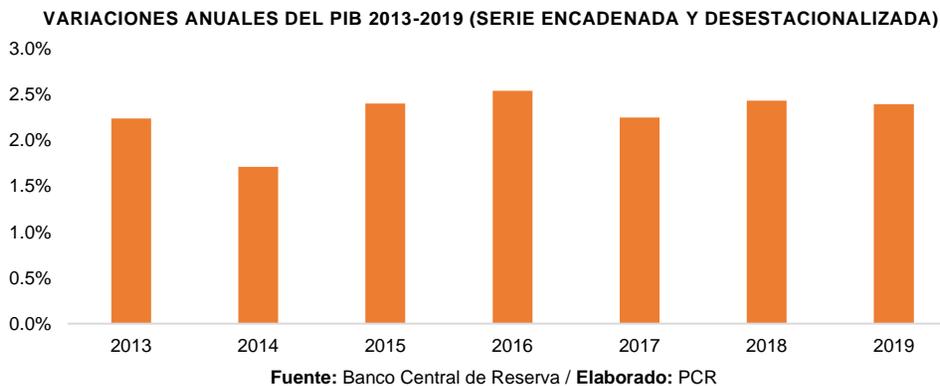
Las Actividades Financieras y de Seguros se han visto beneficiadas por la abundante liquidez de la economía y el crecimiento de las primas. A diciembre de 2019, los depósitos totales reportados por el sistema bancario ascendieron a US\$13,679.27 millones, reflejando una tasa de crecimiento interanual 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.



Instrumento Clasificado

El Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC 01 (FTHVAMC 01), se creó con el fin de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de la Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. (de acá en adelante AMC) para realizar la Emisión de Valores de Titularización – Títulos de deuda por un monto de hasta US\$6,270 miles.

Los valores de titularización tienen como fuente de pago los flujos futuros generados a favor de AMC, debido a los ingresos por operaciones de intermediación, recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultado legal o contractualmente a percibir.

A continuación, se describen las principales características que tendrá la emisión:

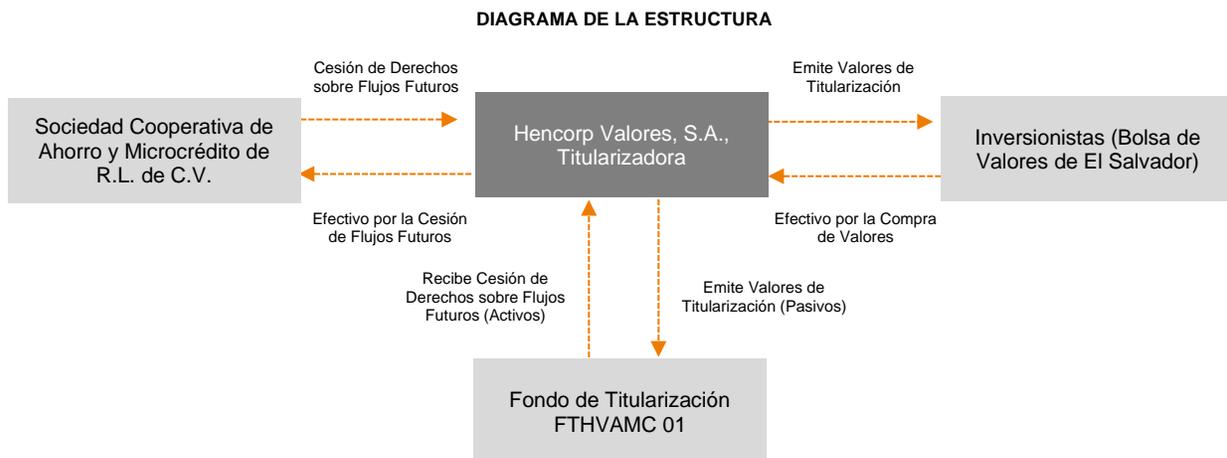
DETALLE DE LA EMISION	
Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno (FTHVAMC 01)
Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administrador del FTHVAMC 01 y con cargo a dicho Fondo.
Originador:	Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. (AMC)
Monto de la Emisión:	US\$6,270,000.00
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la Emisión:	84 meses
Tasa de Interés:	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, determinándose antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Forma de Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Amortización del Capital:	La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación. Adicionalmente, al cumplirse sesenta meses después de su colocación, podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada.
Respaldo de la Emisión:	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los flujos futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
Mecanismos de Cobertura:	<p>1. Cuenta Restringida: Este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán como resguardo para situaciones como atrasos operativos en la ejecución de instrucciones bancarias, volatilidad en los flujos, entre otras.</p> <p>2. Convenio de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización: En dicho Convenio constará que AMC tiene aperturada una "Cuenta Colectora", por medio de la cual el Banco recolectará sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.</p> <p>3. Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora: AMC se obliga a mantener al cierre de cada mes en dicha cuenta un balance mínimo mensual por la cantidad de dos montos de cesión mensual. Esto, en combinación con el resguardo de la cuenta restringida, implica un total de cuatro montos de cesión mensual a disposición del fondo de Titularización para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales.</p>
Resguardo Financiero:	La relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A" de AMC respecto al saldo vigente de Valores de Titularización emitidos, no podrá ser menor a una vez.
Destino:	Los recursos de la emisión serán invertidos por AMC para la reestructuración de pasivos y el financiamiento de operaciones crediticias a corto, mediano y largo plazo.

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

Descripción de la Estructura

A continuación, se describe el diagrama del Fondo de Titularización de deuda:

- El originador se compromete mediante Escritura Pública de "Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros" a realizar 84 cesiones de flujos financieros futuros hacia el Fondo de Titularización, por el monto total de US\$8,940,000.
- Una vez transferidos los derechos sobre el contrato de Cesión, la Sociedad Titularizadora, emitirá los Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización de Deuda.
- Posteriormente, La Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo, se comprometerá a pagar a AMC el precio de los flujos acordados por la suma de US\$6,000,000.



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

Flujos Financieros Futuros

AMC cede a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los primeros ingresos que percibe mensualmente en concepto de:

- Ingresos de operaciones de intermediación:** Intereses de la cartera de préstamos, así como otras comisiones, intereses moratorios y recargos sobre créditos que de conformidad a las leyes respectivas estuviere facultado AMC a percibir, tales como intereses relacionados a la cartera de inversiones de AMC e intereses relacionados con depósitos que haya realizado AMC.

- 2- **Ingresos no operacionales tales como:** Intereses y utilidades por venta de activos incluyendo títulos valores.
- 3- Recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar.
- 4- Cualquier otro ingreso que la Sociedad estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

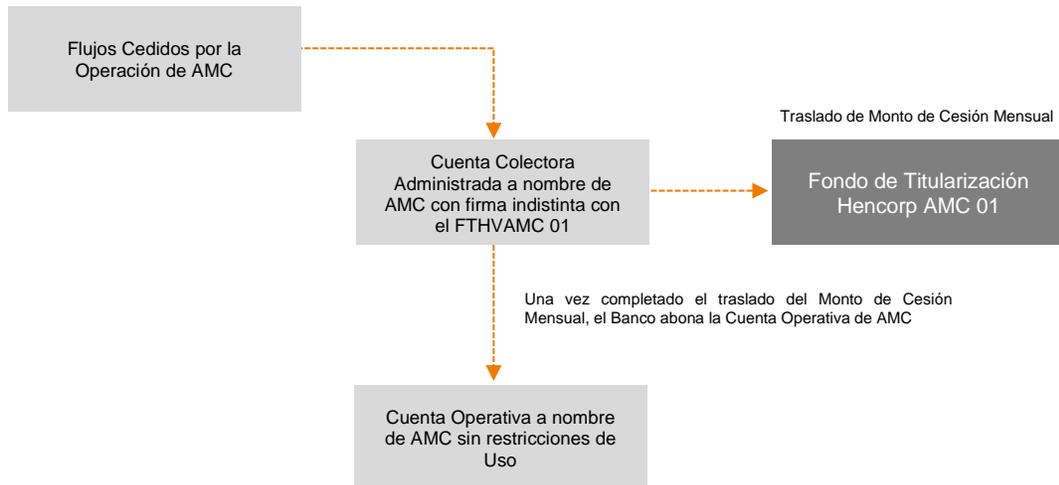
Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a AMC, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación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

Operatividad de la Estructura de Titularización

Procedimiento Operativo de la Cuenta Colectora

El Convenio de Administración de Cuentas Bancarias, considera una firma indistinta para la Titularizadora en su calidad de administradora de FTHVAMC 01, de tal manera que se garantice un mayor control sobre los flujos de la cuenta colectora. A continuación, se detalla el procedimiento operativo de dicha cuenta:

PROCEDIMIENTO OPERATIVO CUENTA COLECTORA



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

Administración de Activos Titularizados

Mediante “Contrato de Administración sobre Activos Titularizados”, la Titularizadora entregó en administración a AMC, los flujos financieros futuros que conformarán el Fondo de Titularización, que incluye labores de procesamiento de información, recaudación de flujos, contabilización, registro de pagos y otros de naturaleza análoga; servicios que son prestado en forma gratuita, sin costo alguno durante todo el plazo del Contrato en mención.

Prelación de Pagos

De acuerdo con los documentos de la emisión, la prelación de pagos que se debe seguir es la siguiente:

1. En caso sea necesario, se abonará a 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 servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos;
2. Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores;
3. Comisiones a la Sociedad Titularizadora;
4. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros;
5. Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se debe seguir el orden de prelación dictado por el Artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos:

1. Deuda Tributaria;
2. Obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización de Deuda;
3. Otros saldos adeudados a terceros;
4. Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

Forma y Lugar de Pago

Tanto el capital como los intereses de la emisión son pagaderos a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL). La forma del pago del capital de la emisión se establece al momento de la colocación, pudiendo ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento. Por su parte, los intereses se pagan de forma mensual y consecutiva.

Rendición 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. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.

Procedimiento en Caso de Mora

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

Asimismo, si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son suficientes para realizar el pago inmediato de la próxima cuota (intereses y capital), habrá lugar a una situación de mora que 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. Adicionalmente, la Sociedad Titularizadora deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Interés Moratorio

En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización no reconocerá a los Tenedores de Valores un interés moratorio sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora.

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, AMC procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago.

Por su parte, La Titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización. Asimismo, deberá 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 AMC, 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.

Cuentas Bancarias Relacionadas con la Emisión

Para la operación de la estructura de Titularización se han abierto las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

Cuenta colectora: Es la cuenta aperturada a nombre de AMC que tiene como función la recolección de los flujos financieros cedidos al Fondo de Titularización, por medio de traslados de los montos de cesión mensual a la denominada Cuenta Discrecional.

Cuenta discrecional: Es la cuenta corriente bancaria que recibirá todos los montos de cesión mensual y que será aperturada en cualquiera de los bancos debidamente autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero y que será administrada por la Titularizadora.

Cuenta Restringida Es la cuenta bancaria aperturada por la Sociedad Titularizadora a favor del FTHVAMC 01, que servirá de respaldo para el pago de los valores de titularización, cuyo saldo 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.

Mecanismos de Cobertura

El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, está únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización de Deuda, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. No obstante, la emisión cuenta con los siguientes mecanismos de cobertura:

- **Cuenta restringida anteriormente descrita en el presente Informe.**
- **Convenio de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización:** Como respaldo operativo de la emisión, AMC y la Titularizadora, se comprometen a celebrar uno o más "Convenios de Administración de Cuenta Bancaria Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC 01", siendo inicialmente suscrito con el Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. En dicho Convenio consta que AMC tiene aperturada una "Cuenta Colectora", por medio de la cual el Banco recolecta sus ingresos y tiene la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.

- **Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora**

AMC se obliga a mantener al cierre de cada mes en dicha cuenta un balance mínimo mensual por la cantidad de dos montos de cesión mensual. Esto, en combinación con el resguardo de la cuenta restringida, implica un total de cuatro montos de cesión mensual a disposición del fondo de Titularización para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales.

Resguardo Financiero

Adicionalmente AMC, se encuentra sujeta a cumplir con el siguiente ratio financiero:

- **Relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A"**

La relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A" de AMC respecto al saldo vigente de Valores de Titularización emitidos con cargo al FTHVAMC 01 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, debiendo informarlo la Titularizadora a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores, dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento.

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización. Por lo tanto, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador, 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, puede afirmarse que el Fondo de Titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra importancia la capacidad de la entidad Originadora para generar los flujos necesarios que en el escenario esperado servirán para cumplir con las obligaciones de cesión. La posibilidad de deterioro en la generación de flujos 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.

Finalmente, será responsabilidad del Administrador del Fondo de Titularización, la ejecución y monitoreo de los controles y resguardos financieros, así como el buen funcionamiento del Fondo.

Riesgo de contraparte

El Fondo de Titularización cuenta con diversas cuentas bancarias para que los ingresos comprometidos en la Emisión sean recolectados adecuadamente y distribuidos para el pago oportuno de sus obligaciones. En ese sentido, dichas cuentas fueron aperturadas en el Banco Hipotecario de El Salvador, S.A., quien desempeña el rol de banco administrador, el cual a la fecha de análisis, según la información disponible en la Superintendencia del Sistema Financiero, cuenta con una Clasificación de Riesgo de EAA-, con perspectiva estable otorgada por Pacific Credit Ratings.

Análisis del Originador: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V.

Reseña y Proceso de Autorregulación

La Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. (AMC), es una sociedad salvadoreña constituida el 19 de diciembre de 2000 y cuya finalidad es la intermediación financiera en el sector de las microfinanzas.

AMC ha iniciado un proceso de autorregulación gradual desde hace cinco años, que ha requerido la modificación de sus políticas, sistemas y la preparación de su recurso humano para iniciar un proceso de regulación con la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Asimismo, ha adoptado en forma gradual la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito (SAC), así como la Ley de Bancos y la Normativa Prudencial y Contable que se aplica a las SAC.

Si bien a la fecha no se ha iniciado el trámite formal ante la SSF para convertirse en intermediario financiero supervisado, la Sociedad estima que a partir de la recepción de la solicitud, se podrían adaptar gradualmente en un período no mayor de dos años, gracias al proceso de autorregulación que ya han iniciado.

Operaciones

La Sociedad cuenta con 14 sucursales, ubicadas en once departamentos de la República de El Salvador, así como cuatro puntos de servicios ubicados estratégicamente. Asimismo, los principales servicios que brindan a través de su red de oficinas son los siguientes:

TIPO DE SERVICIOS	
créditos	Otros servicios
<ul style="list-style-type: none"> • Créditos para micro y pequeñas Empresas • Créditos agropecuarios • Créditos estacionales • Créditos para mejora de vivienda • Créditos de consumo • Créditos grupos solidarios 	<ul style="list-style-type: none"> • Cuentas de ahorro y depósitos a plazo fijo para los socios • Tarjetas de Crédito • Remesas familiares

Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / **Elaboración:** PCR

Estrategia

AMC tiene como objetivo lograr un mayor crecimiento en clientes, tanto de crédito como socios depositantes; poner en marcha el proyecto de manejar la cartera de crédito en forma digital por parte de sus ejecutivos para brindar un servicio más ágil a los clientes; emitir valores de titularización como un mecanismo de fondeo de menor costo y fortalecer las capacidades técnicas de sus colaboradores.

Gobierno Corporativo

Al período de estudio, la estructura accionaria de AMC se compone por personas naturales y jurídicas, siendo la Sociedad Confianza, S.A. de C.V., su accionista mayoritario, seguido de la Fundación ADEL Morazán.

COMPOSICIÓN ACCIONARIA	
Accionistas	Participación
Confianza, S.A. de C.V.	81.43%
Fundación ADEL Morazán	14.42%
Sociedad Cooperativa de Inversiones El Diamante de R.L. de C.V.	2.62%
Personas Naturales	1.27%
Sociedad Apolo, S.A. de C.V.	0.25%
Fondo Internacional de Garantía (FIG)	0.01%
Inmobiliaria Santa Cristina, S.A. de C.V.	0.00%
Alerta Total, S.A.	0.00%
ASOMI	0.00%
INFORED, S.A. de C.V.	0.00%
Primera Iglesia Bautista	0.00%
Total	100.00%

Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / **Elaboración:** PCR

La Sociedad es administrada por la Junta Directiva, conformada por los siguientes miembros que cuentan con experiencia en el área de las microfinanzas:

JUNTA DIRECTIVA (2016-2021)	
Directores Propietarios	
Nombre	Cargo
Wilson Dagoberto Salmerón Chávez	Director Presidente
Mario Antonio Escolero Portillo	Director Vicepresidente
Alejandro Benítez Vásquez	Director Secretario
Sara Guadalupe Mendoza de Trejo	Directora Tesorera
Oscar Samuel González Canales	Director Propietario
José Eugenio González Guzman	Director Propietario
Luis Salvador Liévano Chavarría	Director Propietario
Directores Suplentes	
Nombre	Cargo
Ana Julia Claros Diaz	Directora Suplente
Oscar Guillermo Cordero del Cid	Director Suplente

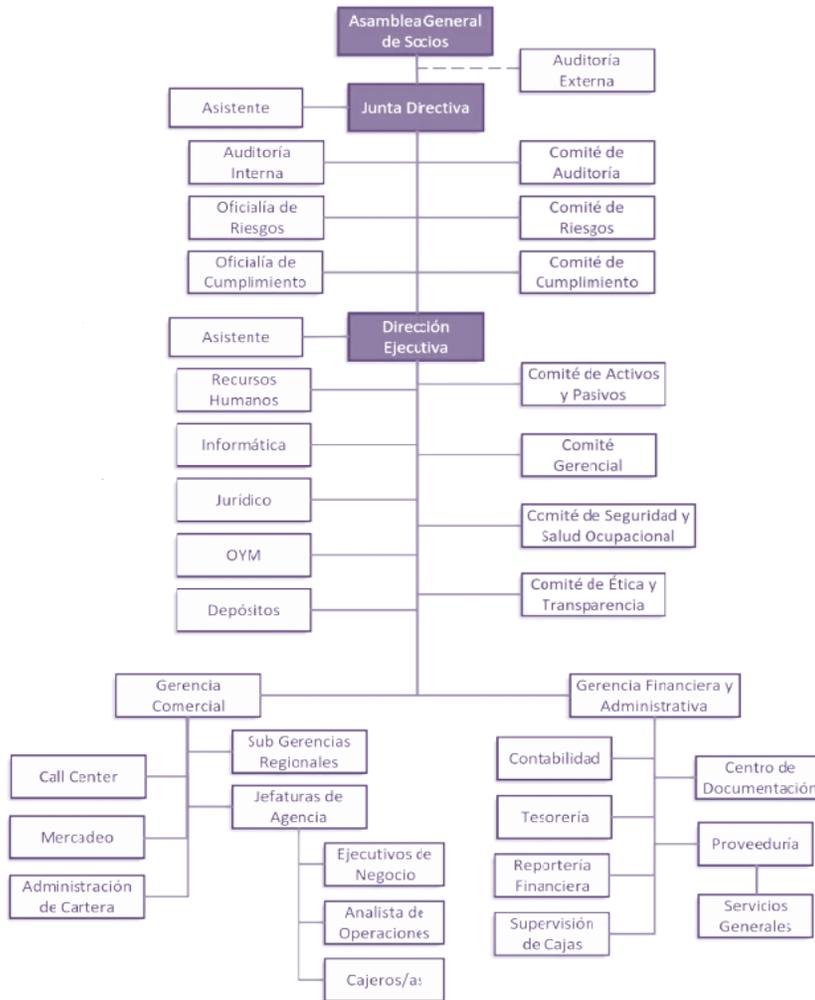
Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / **Elaboración:** PCR

A la fecha de análisis la institución está liderada por la siguiente plana gerencial y su estructura organizacional:

PLANA GERENCIAL	
Nombre	Cargo
Juan Luis Moreno Rodríguez	Director Ejecutivo
Wilfredo Alberto González Mena	Gerente Comercial y Mercadeo
Glenda Patricia Morales de Martínez	Gerente Financiero y Administrativo
Ariana Lisseth Avalos Gáelas	Organización y Procesos
José Víctor Amaya Cartagena	Auditor Interno
Miguel Ángel Ruiz	Oficial de Riesgos
Miriam Rosibel González Bonilla	Oficial de Cumplimiento
Ana Miriam Herrera	Jefe de Informática
Leopoldo de la O Martínez	Jefe de Depósitos
Gloria Anna Osorio de Soto	Coordinadora de Recursos Humanos
Lilibeth Guadalupe Sorto Garmendez	Coordinadora de Departamento Legal

Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / **Elaboración:** PCR

ORGANIGRAMA INSTITUCIONAL



Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Riesgo Crediticio

Para mitigar el riesgo de crédito, AMC cuenta con un Manual que tiene como finalidad normar el otorgamiento, control y recuperación de los créditos que ofrece principalmente a personas naturales y jurídicas del sector de la micro y pequeña empresa, trabajadores por cuenta propia y empleados de bajos ingresos. La Junta Directiva establece los porcentajes que destinan a cada uno de los sectores atendidos por la Sociedad.

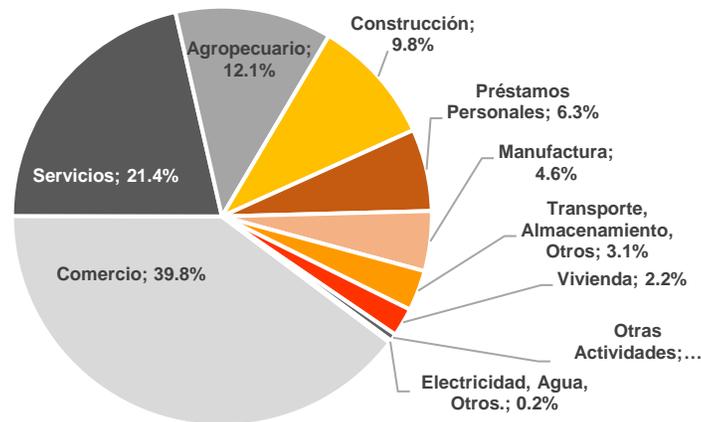
Adicionalmente, la Sociedad otorga todos sus créditos con una garantía personal, solidaria, fiduciaria, prendaria, hipotecaria, mixta o consistente en un depósito a plazo fijo. Además, las operaciones son aprobadas según los niveles por el Comité de Crédito autorizado por la Junta Directiva. De igual forma, asigna notas a los créditos para formarse una opinión respecto a la calidad de un prestatario.

Calidad de la Cartera

Durante los últimos cinco períodos analizados, AMC ha reflejado una tendencia creciente en su cartera crediticia, reportando una tasa de crecimiento anual compuesta de 10.2%, totalizando para la fecha de análisis en US\$30,566 miles¹, reportando un crecimiento interanual de 26.0%, como resultado del dinamismo de los créditos orientados al sector de comercio y servicios, seguido del sector agropecuario, transporte/almacenamiento e industria. En ese sentido, la composición de la cartera de créditos por destino económico estuvo mayormente colocada un 39.8% en el sector comercio, seguido por el sector servicios con un 21.4% y el sector agropecuario con el 12.1%. El 26.1% restante de la cartera estuvo colocada en sectores como la construcción, préstamos personales, entre otros.

¹ Al 31 de diciembre de 2019, AMC reportó una cartera pignorada por un monto de US\$5,900 miles (19.60% de la cartera total) con diversos acreedores: como el Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO), Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL), y Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.

COMPOSICIÓN DE CARTERA POR SECTOR ECONÓMICO (%)



Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

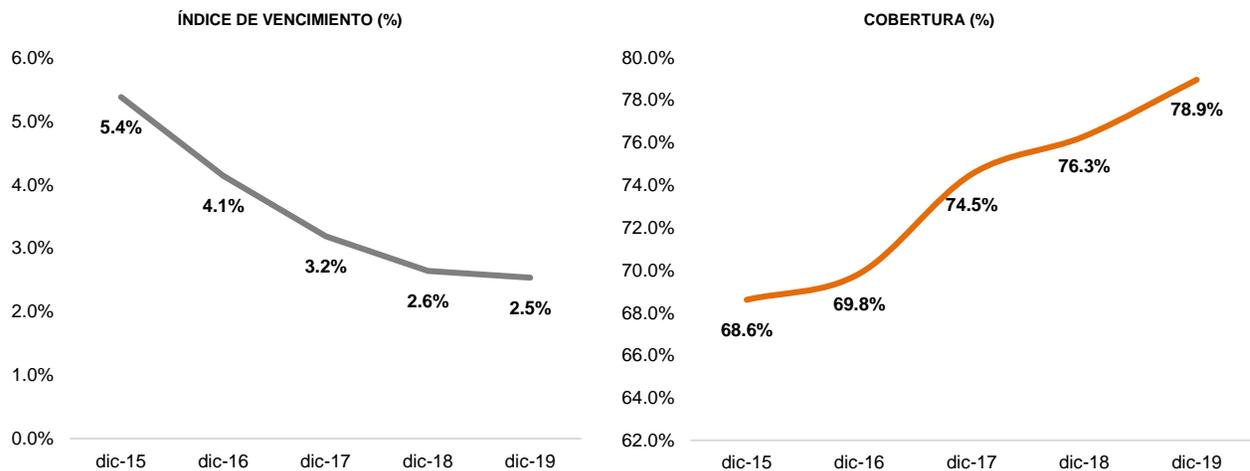
Como parte del proceso de autorregulación en el que se encuentra, la Sociedad ha tratado de cumplir con las mismas normas que las entidades financieras supervisadas aplican para la gestión del riesgo crediticio; categorizando a sus clientes según lo sugerido por la SSF. En ese sentido, a la fecha corte de análisis se logró identificar que la cartera de préstamos de AMC estuvo constituida principalmente por la cartera categoría "A", representando el 96.3% (diciembre 2018: 96.5%). La siguiente tabla muestra el detalle de la composición de cartera, donde la categoría "A" siempre ha significado más del 90.0% del total.

EVOLUCIÓN DE CARTERA POR CATEGORÍA DE RIESGO (%)

Detalle	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
A	93.7%	94.3%	95.5%	96.5%	96.3%
B	0.8%	0.8%	0.6%	0.5%	0.7%
C	0.5%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%
D	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
E	4.7%	3.9%	2.9%	2.2%	2.2%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

Por su parte, el índice de vencimiento se situó en 2.5% al cierre del 2019 (diciembre 2018: 2.6%), ligeramente inferior a la reportada en el periodo pasado. Así mismo, la provisión para incobrabilidad de los préstamos de AMC estuvo determinada según lo establecido en sus políticas institucionales y basado en la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito y sus normas prudenciales, puesto que AMC está adoptando normas de entidades reguladas. En ese sentido, para enfrentar la exposición de la cartera al riesgo crediticio de sus operaciones, el índice de cobertura registró un avance al cerrar en 78.9% (diciembre 2018:76.3%).



Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

Riesgo de Liquidez y Fuentes de Fondo

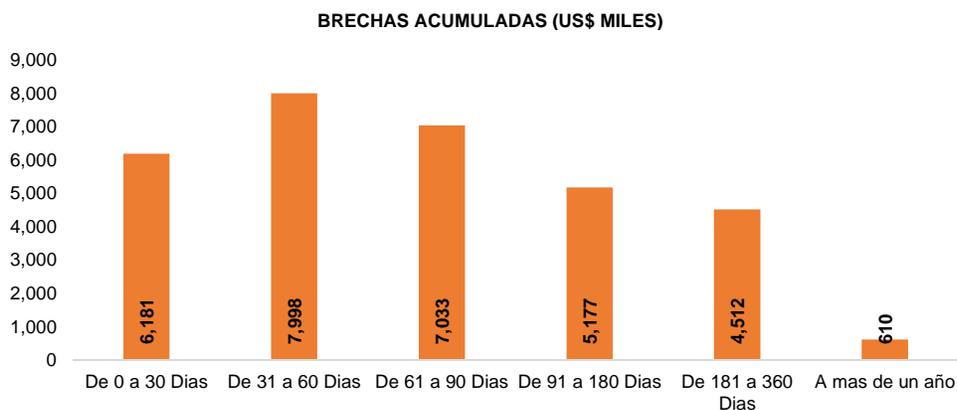
A la fecha de estudio, la principal fuente de fondeo de AMC fueron los préstamos bancarios con un saldo de US\$19,270 miles; no obstante, estos pasaron de tener una participación en el total de pasivos del 70.2% a 56.3% producto de la estrategia de la entidad para tener nuevas fuentes de fondeo, como el Fondo de Titularización por US\$6,270 miles. Por su parte, los depósitos de socios siguieron constituyendo la segunda fuente de fondeo al integrar el 28.0% del total (diciembre 2018: 25.8%) y totalizar los US\$9,579 miles, reportando a su vez una concentración de depósitos del 51.3% (diciembre 2018: 50.3%).

Al analizar el indicador de liquidez inmediata de AMC (efectivo sobre depósitos), este mostró una mayor posición a la fecha de análisis, ubicándose en 32.2% (diciembre 2018: 24.3%), evidenciando una mejor capacidad para cubrir sus obligaciones de corto plazo contraídas. Por su parte, el índice de liquidez general ha tenido una posición estable respecto a los años anteriores ubicándose en 1.1 veces.

Componentes	LIQUIDEZ (VECES Y %)				
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Liquidez General	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Activos Líquidos /Pasivo Total	19.7%	18.4%	21.3%	24.3%	32.2%

Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

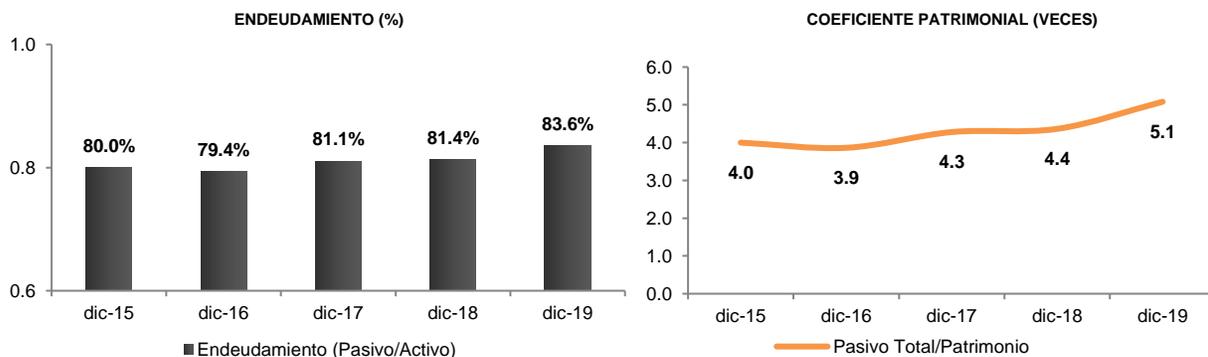
Por último, al evaluar las brechas acumuladas de la institución, se observó que AMC presentó brechas acumuladas positivas tanto en el corto y largo plazo, reflejando una adecuada estructura de sus activos respecto a sus obligaciones, producto del adecuado crecimiento en la colocación de préstamos respecto al crecimiento en menor velocidad de sus obligaciones.



Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

Riesgo de Solvencia

Durante los últimos periodos analizados, el patrimonio de AMC ha reportado una tasa de crecimiento anual compuesta de 7.4%, cerrando para la fecha de análisis en US\$6,744 miles, un incremento en US\$432 miles producto del incremento en el capital social (5.4%), la reserva legal (23.3%) y provisiones (+43.4%). Al evaluar la evolución del patrimonio (+9.6%) respecto al crecimiento de los pasivos totales de AMC (+27.6%), la solvencia patrimonial se ubicó a la fecha de análisis en 5.1 veces, mayor en 0.7 veces a lo reportado en diciembre 2018 (4.4 veces), producto del incremento en los compromisos con los depositantes (+US\$2,639) y la Emisión del Fondo de Titularización (+US\$4,252 miles).

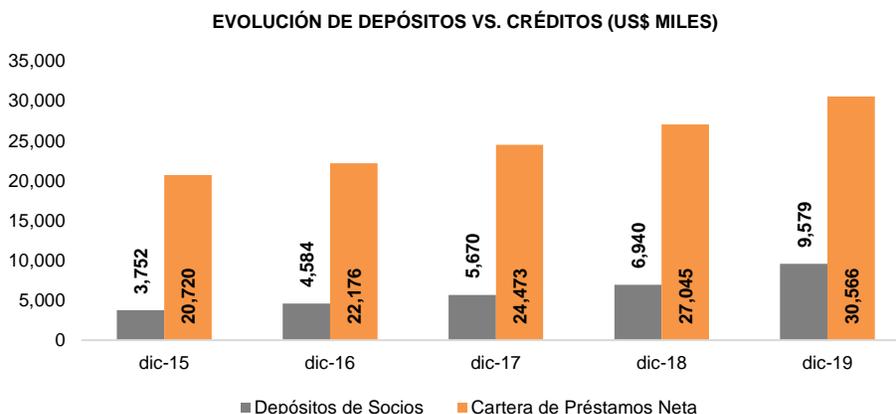


Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

La gestión de AMC se sostiene de los ingresos financieros generados sobre la cartera crediticia, la cual ha reflejado un comportamiento creciente compuesto en los últimos años analizados (+10.2%). Al período de estudio, en línea con el crecimiento de la cartera, los ingresos por intereses sobre préstamos cerraron en US\$7,507 miles, representando el 88.8% del total de ingresos operacionales, los cuales alcanzaron los US\$8,458 miles, mostrando un incremento interanual de 6.5%.

Por su parte, los costos por el pago de interés financieros derivados principalmente de los depósitos de socios y préstamos financieros adquiridos por AMC, registraron un aumento interanual de 6.8%, pasando de US\$1,995 miles a US\$2,130 miles, y representando el 85.2% del total de costos por operaciones de intermediación de AMC, los cuales cerraron en US\$2,501 miles (+3.4%).



Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

INGRESOS VS COSTOS DE OPERACIÓN (US\$ MILES)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos de Operación	5,593	6,416	7,242	7,999	8,516
Intereses	4,787	5,533	6,309	6,897	7,507
Comisiones	0	0	0	0	0
Intereses sobre depósitos	16	38	86	95	31
Ingresos de otras Operaciones	791	846	848	1,008	978
Costos de Operación	1,784	1,968	2,205	2,420	2,501
Intereses sobre préstamos y depósitos de socios	1,551	1,666	1,820	1,995	2,130
Comisiones sobre Préstamos	39	59	83	79	11
Saneamiento de Préstamos de Intereses	193	243	302	345	360
Utilidad en Gastos	3,810	4,448	5,038	5,580	6,015
Gastos de Operación	3,765	3,870	4,369	4,696	4,766
Gastos de funcionarios y empleados	1,912	1,993	2,268	2,482	2,643
Gastos generales	1,641	1,663	1,869	1,998	1,914
Depreciaciones y amortizables	212	214	231	216	209
Utilidad de operación	45	577	669	883	1,248

Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

Mencionado lo anterior, la utilidad financiera de AMC se ubicó en US\$6,015 miles, creciendo interanualmente en 7.8% dado el mayor dinamismo reflejado en los ingresos financieros (+6.5%) frente a los gastos financieros (+3.4%), permitiendo que el margen financiero se mantuviese estable al ubicarse en 70.6% (diciembre 2018: 69.8%).

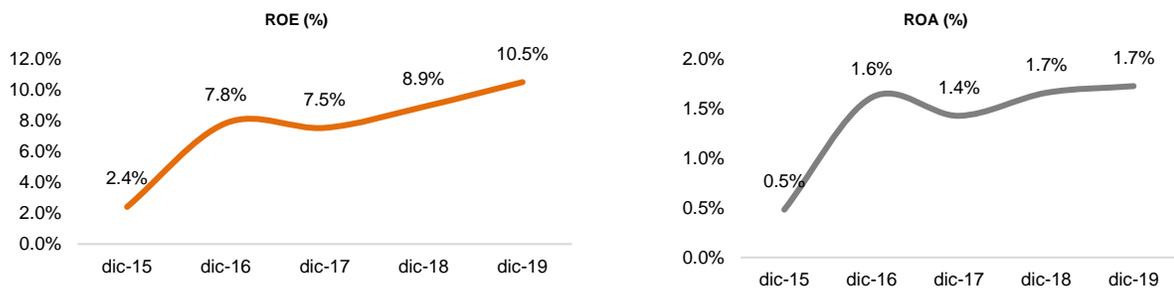
MARGEN DE RENTABILIDAD (%)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Margen Financiero	68.1%	69.3%	69.6%	69.8%	70.6%
Margen Operativo	0.8%	9.0%	9.2%	11.0%	14.7%
Margen neto	2.2%	6.7%	5.9%	6.8%	8.3%
Eficiencia Operativa	98.8%	87.0%	86.7%	84.2%	79.2%

Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

En cuanto a los gastos operacionales, estos presentaron una variación interanual de 1.5% derivado de mayores gastos por personal y generales (+6.5%). No obstante, la eficiencia operativa se ubicó en 79.3%, manteniendo la tendencia decreciente que viene reflejando en los últimos períodos (diciembre 2018, 84.2%), producto del mayor crecimiento de los resultados financieros operativos (+7.8%) respecto al ligero crecimiento de los gastos operacionales. Asimismo, el margen operativo registró un avance al pasar de 11.0% en diciembre 2018 a 14.7% en diciembre 2019.

Finalmente, la utilidad neta AMC cerró en US\$707 miles, incrementando interanualmente en 29.2%, favoreciendo para que el margen neto pasara de 6.8% en diciembre 2018 a 8.3% a diciembre 2019. Por su parte, el incremento en las utilidades netas de AMC, permitió el avance en los indicadores de rentabilidad, al registrar un ROE de 8.88% y ROA de 1.66%, superiores a los observados en diciembre 2017 (ROE: 7.52%, ROA: 1.42%).



Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

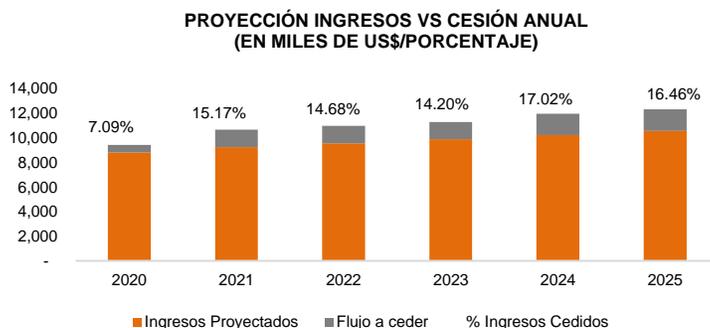
Proyecciones Financieras

Los valores de Titularización tendrán como fuente de pago los ingresos generados por operaciones de intermediación, ingresos no operacionales, recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar, así como otros ingresos que AMC reciba, donde al analizar el flujo de efectivo proyectado se observa que en todo momento la Sociedad mantendrá un flujo de efectivo final positivo y creciente, evidenciando la capacidad que tendrá para hacer frente a la emisión, así como otras obligaciones contraídas.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES US\$)							
Detalle	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Actividades de operación							
Utilidad neta	524	553	575	612	644	684	756
Reserva legal	61	65	67	71	75	80	88
Depreciaciones y amortizaciones	266	292	305	327	359	390	429
Gastos de titularización pagados por anticipado	32	32	32	32	32	32	32
Cartera neta	(1,418)	(1,491)	(1,044)	(1,080)	(1,116)	(1,154)	(1,193)
Inversiones financieras (depósitos)	(63)	(65)	(66)	(68)	(70)	(71)	(73)
Cambios en el capital de trabajo neto	19	20	20	20	21	22	22
Flujo de operación	(579)	(594)	(112)	(85)	(54)	(18)	61
Actividades de inversión							
Inversiones accionarias	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Bienes recibidos en pago o adjudicados	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
Bienes no depreciables	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
Bienes depreciables	48	53	192	128	65	116	78
Amortizables	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Flujo de inversión	32	37	175	111	48	99	61
Actividades de financiamiento							
Préstamos en pasivo	521	542	564	587	611	636	661
Depósitos en pasivo	736	807	885	970	1,064	1,167	1,280
Valores de Titularización - VTHVAMC 01	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de VTHVAMC 01	(16)	(23)	(894)	(965)	(986)	(1,470)	(1,915)
Aplicación de excedentes	(493)	(524)	(553)	(575)	(612)	(387)	(410)
Flujo de financiamiento	747	802	2	18	77	(54)	(94)
Efectivo inicial	236	436	680	745	789	860	887
Efectivo final	436	680	745	789	860	887	914

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

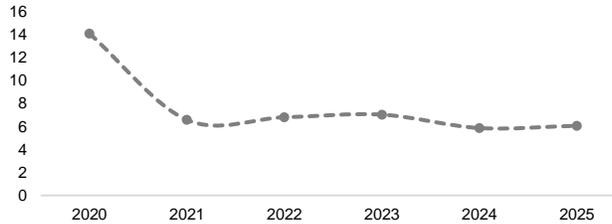
En tal sentido, PCR considera que AMC presenta capacidad de generar flujos futuros dentro de las proyecciones establecidas, con lo cual estarían en capacidad de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones presentados, donde la cesión anual no será mayor al 17.0% de los ingresos totales de AMC. A la fecha de análisis, dichos ingresos significaron solamente el 4.9% del total de ingresos.



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

Adicionalmente, sobre los escenarios realizados por la Titularizadora, los flujos cubren de forma holgada la cuota de cesión a favor del Fondo, al registrar una cobertura promedio de 8.6 veces y una cobertura mínima de 5.9 veces, donde a la fecha de análisis dicha cobertura fue de 18.3 veces.

COBERTURA (INGRESOS/CESIÓN)



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

Resguardo Financiero

La Emisión se encuentra obligada a cumplir con el siguiente ratio financiero:

- **Relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A":** La relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A" de AMC, respecto al saldo vigente de Valores de Titularización emitidos con cargo al FTHVAMC 01 no podrá ser menor a una vez.

A la fecha de análisis, la cartera libre de pignoración totalizó en US\$23,422 miles y el saldo vigente del Fondo se ubicó en US\$6,269 miles, mostrando una relación holgada de 3.7 veces, respecto al mínimo requerido por el Fondo (1.0 veces).

Total Cartera	26,967,312.00
Categoría A	26,013,181.00
Saldo Cartera Pignorada (Categoría A)	2,391,282.01
Cartera Libre de pignoración de Categoría A	23,621,898.99
Emisión	6,270,000.00
Cobertura sobre la emisión (Veces)	3.77

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

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	Víctor 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

Resumen de Estados Financieros

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)					
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activo					
Activos de Intermediación					
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,359	1,091	2,234	2,661	6,868
Cartera de Préstamos Neta	20,720	22,176	24,473	27,045	30,566
<i>Préstamos a Empresas Privadas (1 año)</i>	2,637	2,795	2,973	3,865	4,164
<i>Préstamos a Empresas Privadas (más de 1 año)</i>	17,049	18,000	19,967	21,581	26,239
<i>Préstamos a Particulares</i>	232	512	717	810	0
<i>Préstamos Vencidos</i>	1,131	919	778	711	773
<i>Intereses y Otros por Cobrar</i>	447	592	619	621	0
<i>Provisión por Incobrabilidad de Préstamos</i>	-776	-641	-580	-543	-610
Total de Activos de Intermediación	22,080	23,267	26,707	29,706	37,434
Otros Activos					
Bienes Recibidos en Pago, Neto	561	618	516	502	590
Existencias	13	8	5	3	3
Inversiones Accionarias	393	428	467	434	225
Diversos	858	883	1,056	884	1,317
Total Otros Activos	1,825	1,938	2,044	1,822	2,134
Activo Fijo					
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	1,418	1,348	1,461	1,488	1,444
Total Activo Fijo	1,418	1,348	1,461	1,488	1,444
Total de Activos	25,322	26,553	30,213	33,016	41,012
Pasivo					
Pasivos de Intermediación					
Depósitos de Socios	3,752	4,584	5,670	6,940	9,579
Préstamos Bancarios por Pagar	16,009	15,691	17,648	18,851	19,278
Diversos	158	275	337	279	4,530
Total Pasivo Corriente	19,919	20,550	23,656	26,070	33,388
Otros Pasivos					
Cuentas por Pagar	310	493	742	635	709
Provisiones	29	49	92	106	112
Retenciones	-	-	-	48	54
Créditos diferidos	-	-	-	1	5
Total Otros Pasivos	338	542	834	791	880
Total Pasivo	20,257	21,092	24,489	26,861	34,268
Patrimonio					
Capital Social	4,510	4,513	4,681	4,860	5,121
Reserva Legal	198	245	295	358	442
Provisión para Bienes Adjudicados	79	79	120	194	278
Reservas Genéricas	124	124	124	124	124
Resultado por Aplicar	32	73	73	73	73
Utilidades del Ejercicio	122	427	430	547	707
Total Patrimonio	5,065	5,461	5,723	6,156	6,744
Total Pasivo y Patrimonio	25,322	26,553	30,213	33,016	41,012

Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)					
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos de Operación	5,593	6,416	7,242	7,999	8,516
Intereses	4,787	5,533	6,309	6,897	7,507
Intereses sobre depósitos	16	38	86	95	31
Ingresos de otras Operaciones	791	846	848	1,008	978
Costos de Operación	1,784	1,968	2,205	2,420	2,501
Intereses sobre préstamos y depósitos de socios	1,551	1,666	1,820	1,995	2,130
Comisiones sobre Préstamos	39	59	83	79	11
Saneamiento de Préstamos de Intereses	193	243	302	345	360
Utilidad en Gastos	3,810	4,448	5,038	5,580	6,015
Gastos de Operación	3,765	3,870	4,369	4,696	4,766
Gastos de funcionarios y empleados	1,912	1,993	2,268	2,482	2,643
Gastos generales	1,641	1,663	1,869	1,998	1,914
Depreciaciones y amortizables	212	214	231	216	209
Utilidad de operación	45	577	669	883	1,248
Otros Ingresos					
Otros Ingresos y Gastos	159	93	46	16	-58
Ganancias antes de reserva e impuesto	204	670	715	900	1,190
Reserva Legal	14	47	50	63	83
Impuesto sobre la Renta	68	196	235	290	400
Resultado del ejercicio	122	427	430	547	707

Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS (% Y VECES)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Liquidez (veces)					
Liquidez General	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Activos Líquidos/Pasivo Total	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
Rentabilidad (porcentaje)					
ROA	0.5%	1.6%	1.4%	1.7%	1.7%
ROE	2.4%	7.8%	7.5%	8.9%	10.5%
Márgenes de Rentabilidad (porcentaje)					
Margen Financiero	68.1%	69.3%	69.5%	69.7%	70.6%
Margen Operativo	0.8%	9.0%	9.2%	11.0%	14.6%
Margen neto	2.1%	6.6%	5.9%	6.8%	8.3%
Endeudamiento (Veces)					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Solvencia (Veces/Porcentaje)					
Pasivo Total / Patrimonio	4.1	4.0	3.8	4.2	4.4
Deuda Financiera / Pasivo Total	78.9%	79.0%	74.4%	72.1%	70.2%

Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

FLUJOS POR CEDER POR EL ORIGINADOR AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión
1	\$52,000	22	\$52,000	43	\$117,000	64	\$145,000
2	\$52,000	23	\$52,000	44	\$117,000	65	\$145,000
3	\$52,000	24	\$52,000	45	\$117,000	66	\$145,000
4	\$52,000	25	\$117,000	46	\$117,000	67	\$145,000
5	\$52,000	26	\$117,000	47	\$117,000	68	\$145,000
6	\$52,000	27	\$117,000	48	\$117,000	69	\$145,000
7	\$52,000	28	\$117,000	49	\$117,000	70	\$145,000
8	\$52,000	29	\$117,000	50	\$117,000	71	\$145,000
9	\$52,000	30	\$117,000	51	\$117,000	72	\$145,000
10	\$52,000	31	\$117,000	52	\$117,000	73	\$145,000
11	\$52,000	32	\$117,000	53	\$117,000	74	\$145,000
12	\$52,000	33	\$117,000	54	\$117,000	75	\$145,000
13	\$52,000	34	\$117,000	55	\$117,000	76	\$145,000
14	\$52,000	35	\$117,000	56	\$117,000	77	\$145,000
15	\$52,000	36	\$117,000	57	\$117,000	78	\$145,000
16	\$52,000	37	\$117,000	58	\$117,000	79	\$145,000
17	\$52,000	38	\$117,000	59	\$117,000	80	\$145,000
18	\$52,000	39	\$117,000	60	\$117,000	81	\$145,000
19	\$52,000	40	\$117,000	61	\$145,000	82	\$145,000
20	\$52,000	41	\$117,000	62	\$145,000	83	\$145,000
21	\$52,000	42	\$117,000	63	\$145,000	84	\$145,000
Total							\$8,940,000

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

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

Componente	dic-19
Ingresos	35.0
ingresos de operación y administración	0.0
Otros ingresos	0.0
Total de ingresos	35.0
Por administración y custodia	9.4
Por clasificación de riesgos	23.0
Por servicio de valuación	35.1
Por pago de servicios de la deuda	0.0
Por impuestos y contribuciones	0.0
Por auditoría externa y fiscal	3.5
Por honorarios profesionales	2.0
Total de gastos de administración y operación	73.0
Gastos financieros (Intereses valores de titularización)	9.1
Otros gastos	33.8
Total de gastos de administración y operación	115.9
Excedente del ejercicio	-80.9

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

**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

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 esta 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.