

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

Comité No. 123/2020

Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2020

Fecha de comité: 29 de octubre 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	30/06/2020
Fecha de Comité	24/04/2019	30/04/2020	29/10/20
Valores de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno			
Un tramo como mínimo de hasta US\$6,270,000.00	A+	A+	A+
Perspectiva	Estable	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 nivel de los ingresos de AMC, que brindan una adecuada cobertura respecto al pago de la Emisión. Cabe mencionar que los principales indicadores de calidad de cartera y rentabilidad del Originador se vieron influenciados por las normativas temporales emitidas por el Banco Central de Reserva, por lo que durante la vigencia de estas, ambos indicadores no presentarán impactos inmediatos. Adicionalmente se consideran los resguardos operativos, legales y financieros que tiene la estructura de titularización los cuales minimizan el riesgo de impago así como la experiencia de la Titularizadora.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Las principales fuentes de pago de la emisión provienen de los ingresos que recibe el Originador por concepto de operaciones de intermediación, ingresos no operacionales y otros ingresos, los cuales totalizaron en US\$3,926 miles, reportando una contracción interanual de -6.96% como consecuencia de una reducción en los ingresos por otras operaciones, a raíz de una disminución en el flujo de remesas por la pandemia por COVID-19. Cabe destacar que los ingresos por intereses, los cuales representan la mayor proporción de los ingresos, mantuvieron una tendencia estable, al incrementarse interanualmente en 0.76%. La proporción que representó la cesión de los ingresos totales de AMC fue de 7.95%, la cual cumple con las proyecciones estimadas de 17.02% y la cobertura de los ingresos totales fue de 12.58 veces sobre las cuotas de cesión mensual a la fecha de análisis, ubicándose por encima de la cobertura promedio proyectada de 8.6 veces.

A la fecha de análisis, la cartera de préstamos de AMC estuvo compuesta por un 95.9% de préstamos en categoría A (junio 2019: 95.5%). La entidad reporta un incremento de 18.06% en los créditos vencidos y el índice de vencimiento cerró en 3.62% (junio 2019: 3.11%). Por su parte, la provisión por incobrabilidad de créditos es de US\$821 miles (junio 2019: US\$723 miles) dejando su indicador de cobertura en 78.83% (junio 2019: 81.96%).

La emisión cuenta con apropiados mecanismos de cobertura como la cuenta restringida, balance mínimo mensual en la cuenta colectora, y respaldos legales como el 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 al mes de junio se ubicó en 3.62 veces.

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 financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050) vigente desde el 29 de noviembre de 2019. 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 del 31 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2019 y al 30 de junio de 2020 y su comparativo de 2019; Informe de gestión de riesgos.
- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2019 y Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2019 y 2020, 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. Estados Financieros del Fondo de Titularización al 30 de junio de 2020.
- **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 AMC 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 Potenciales para la calificación

Limitaciones encontradas:

El análisis de la información financiera a junio 2020 se ha realizado con base a Estados Financieros no Auditados, por lo que diferencias sustanciales respecto de las cifras auditadas podrían ser motivo de revisión a la clasificación. A la fecha, los índices de vencimiento y cobertura de reservas están afectados por las normas temporales aprobadas por el Banco Central de Reserva, las cuales no permiten que se realice una reclasificación a los préstamos afectados por la pandemia por COVID-19.

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, el cual a la fecha es de 3.62 veces.

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.

Contexto Económico

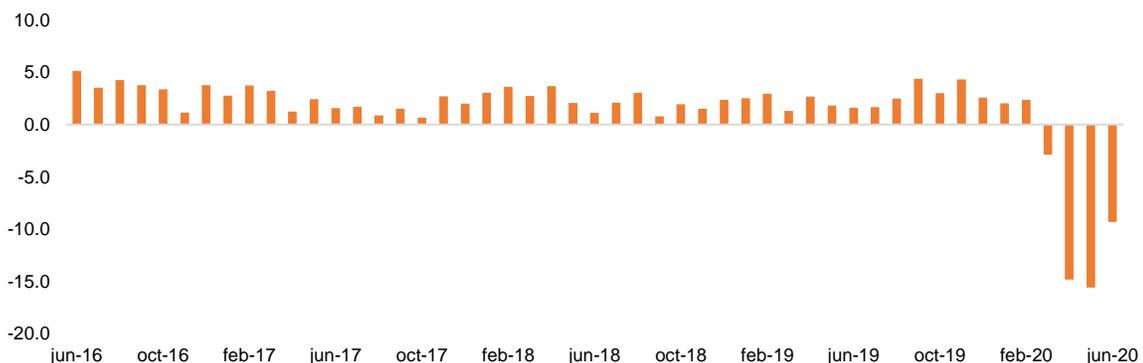
Entorno económico

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al periodo de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA
JUNIO 2016-2020

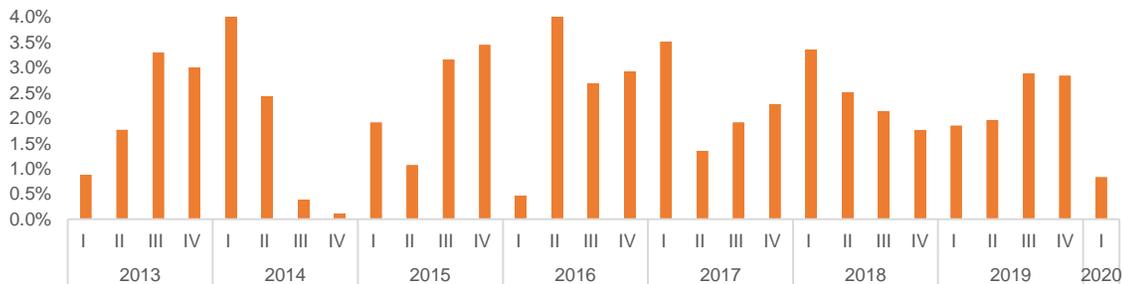


Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Los resultados del PIB al primer trimestre de 2020 reflejaban una desaceleración de la economía al reportar una tasa de crecimiento de 0.83%, menor a lo reportado en el mismo periodo de 2019 (1.85%). Por el lado de la oferta la desaceleración estaría asociada a la disminución en la actividad productiva de la Industria Manufacturera (-2.58%), Actividades de Alojamiento y Servicios de Comida (-6.06%) y Agropecuario (-1.83%), las cuales contrarrestaron el buen

desempeño de las Actividades Financieras y de Seguros (10.53%), y el sector de la construcción (4.92%). Mientras que por el enfoque de la demanda estaría relacionada a la desaceleración del consumo privado que registró una tasa de crecimiento de 1.67% menor a la del primer trimestre de 2019 (4.58%), producto de la desaceleración de las Remesas Familiares durante el primer trimestre del año; de la misma forma la formación bruta de la capital y exportaciones registraron menores tasas de crecimiento comparadas a las del primer trimestre de 2019.

VARIACION TRIMESTRAL DEL PIB AL PRIMER TRIMESTRE DE 2020 (SERIE ENCADENADA DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva /Elaboración: PCR

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.

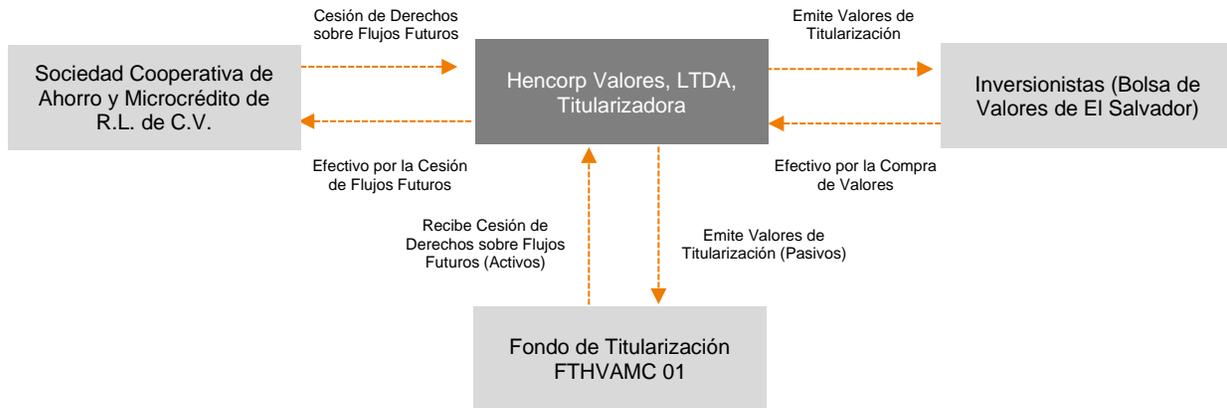
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Descripción de la Estructura

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

1. 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.
2. 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.
3. 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.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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:

- 1- **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.**

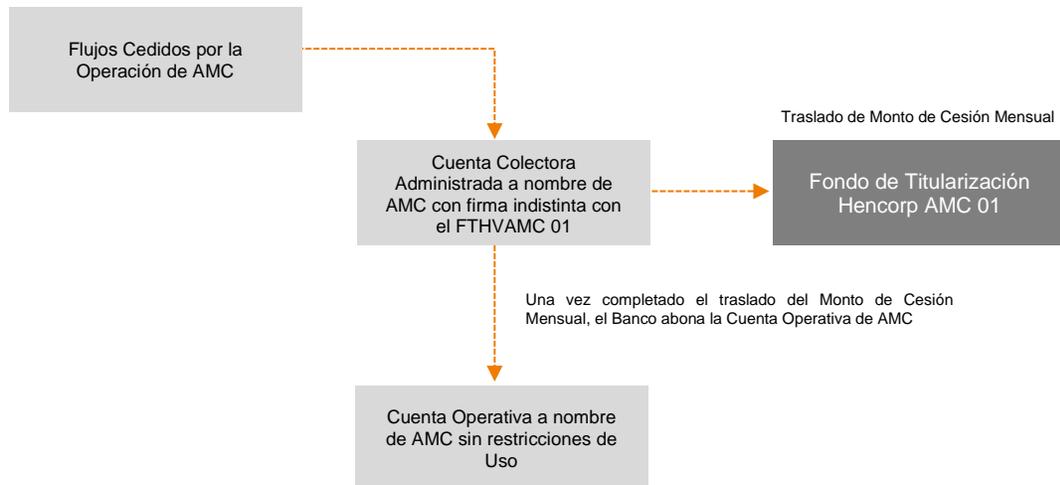
Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a AMC, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación 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, cuenta con una Clasificación de Riesgo de EAA-, con perspectiva estable otorgada por Pacific Credit Rating.

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 de la siguiente manera:

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 Guzmán	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

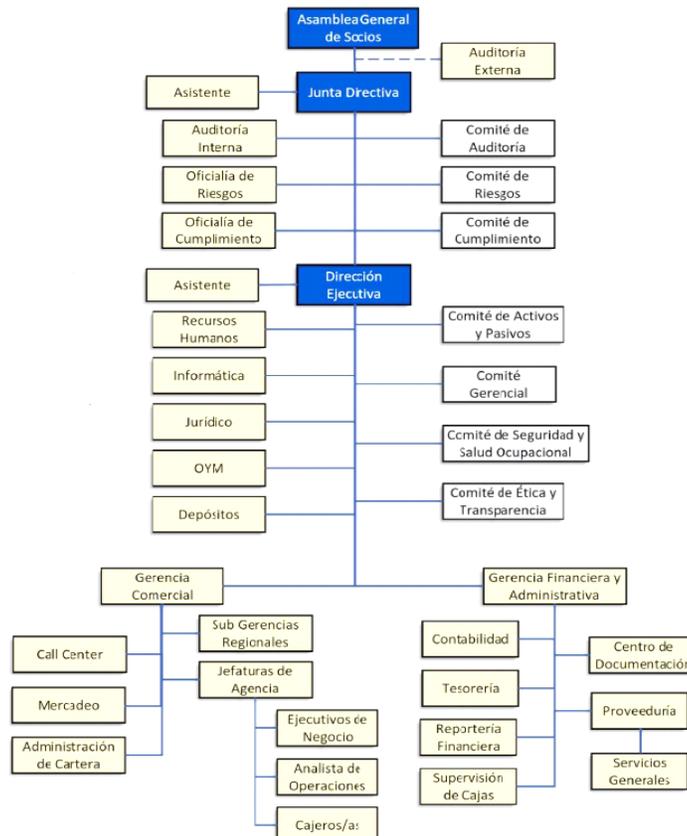
A la fecha de análisis la institución está liderada por la siguiente plana gerencial y su estructura organizacional:

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
Mirian 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.

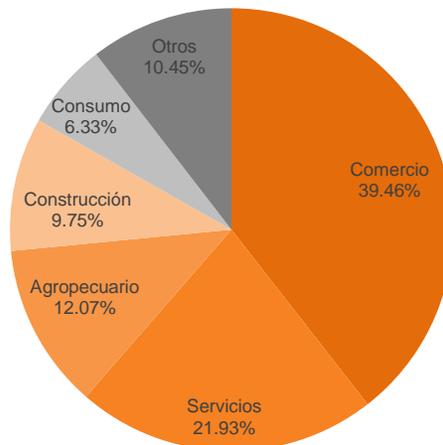
Adicionalmente, la Sociedad otorga todos sus créditos con una garantía personal, solidaria, fiduciaria, prendaria, hipotecaria, mixta o consistente en un depósito a plazo fijo. Además, las operaciones son aprobadas según los niveles por el Comité de Crédito autorizado por la Junta Directiva. De igual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

En septiembre 2020 el Banco Central de Reserva (BCR) aprobó las “Normas Técnicas Temporales para el Tratamiento de Créditos Afectados por COVID-19” (NPBT-01), los cuales consisten en implementar mecanismos que permitan atender las necesidades de fondos y desviaciones en el repago normal de las facilidades crediticias, derivadas de la condición de emergencia sanitaria por la pandemia de COVID-19. Esto, sin embargo, no permitirá ver reflejado el impacto de la pandemia en los indicadores de calidad de cartera, vencimiento y las provisiones ya que no se afectaría la calificación de los créditos impactados ni se contarían los días en mora que éstos presenten durante el periodo de vigencia de la Norma.

Calidad de la Cartera

A junio 2020, la cartera de créditos neta de AMC se ubica en US\$ 29,438 miles¹, reportando un crecimiento interanual de 4.76%, como resultado del dinamismo de los créditos orientados al sector de comercio y servicios, seguido del sector agropecuario y sector construcción. En ese sentido, la composición de la cartera de créditos por destino económico estuvo mayormente colocada en un 39.46% hacia el sector comercio, seguido por el sector servicios con un 21.93% y el sector agropecuario con el 12.07%. El resto de la cartera estuvo colocada en sectores como la construcción, préstamos personales, entre otros.

COMPOSICIÓN DE CARTERA POR SECTOR ECONÓMICO A JUNIO 2020 (%)



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 de análisis se logró identificar que la cartera de préstamos de AMC estuvo constituida principalmente por la cartera categoría “A”, representando el 95.9% (junio 2019: 95.5%) La siguiente tabla muestra el detalle de la composición de cartera, donde la categoría “A” siempre ha significado más del 90.0% del total.

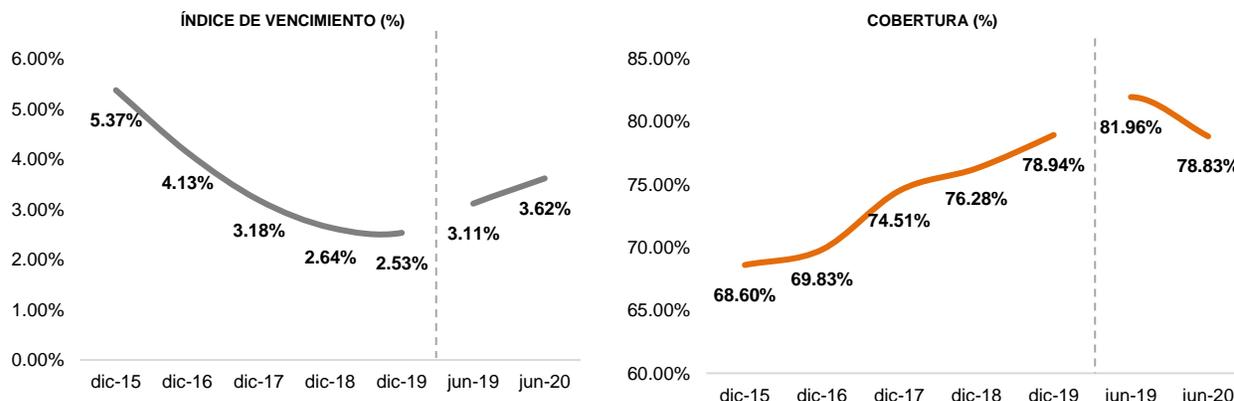
¹ Al 31 de diciembre de 2019, AMC reportó una cartera pignorada por un monto de US\$6,132 miles (21.31% de la cartera bruta).

EVOLUCIÓN DE CARTERA POR CATEGORÍA DE RIESGO (%)

Detalle	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
A	93.7%	94.3%	95.5%	96.5%	96.3%	95.5%	95.9%
B	0.8%	0.8%	0.6%	0.5%	0.7%	0.8%	0.1%
C	0.5%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.6%	0.3%
D	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%
E	4.7%	3.9%	2.9%	2.2%	2.2%	2.7%	3.1%
TOTAL	100.0%						

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

Por su parte, los créditos vencidos de la entidad totalizan US\$1,041 miles, mayor en 18.06% respecto al período pasado. Este crecimiento de los créditos vencidos afectó directamente el índice de vencimiento, el cual se situó en 3.62% al cierre de junio 2020 (junio 2020: 3.11%), ligeramente superior 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; de esta forma, la provisión por incobrabilidad de créditos es de \$821 miles, dejando su indicador de cobertura en 78.83% (junio 2019: 81.96%). Cabe mencionar que la calidad de la cartera de créditos se sostuvo debido a la “Norma Técnica temporal para enfrentar incumplimientos y obligaciones contractuales”, derivada de la actual emergencia sanitaria y como medida de alivio temporal para los deudores que se vean afectados directamente por la crisis y por la dinámica económica, lo cual no les permita cumplir con sus obligaciones crediticias. Esta medida contribuirá a mantener temporalmente su categoría de riesgo ante el sistema financiero.



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

Efecto COVID-19

Aunque la entidad reporta un crecimiento de cartera interanual, durante los meses de marzo y abril, la compañía dejó de realizar nuevas colocaciones por motivos de la pandemia, limitando el crecimiento que se había proyectado para el mismo periodo en el año. La entidad ha empleado políticas internas basadas en las normativas temporales aprobadas por el BCR. Debido a que los indicadores de calidad de la cartera están bajo efecto dichas normativas, éstos no presentarían desmejoras mientras se encuentren vigentes; por tanto, la entidad está expuesta a presentar incrementos en el indicador de mora posterior a la vigencia de las normativas y en la medida que no se realicen ajustes a la cartera de créditos como medida de apoyo a sus clientes.

Riesgo de Liquidez y Fuentes de Fondeo

En septiembre de 2020, el BCR aprobó las “Normas Técnicas Temporales para el Cálculo de la Reserva de Liquidez” (NPBT-03), la cual reduce temporalmente el Requerimiento de Reserva de Liquidez con el fin de que las entidades puedan contar con mayores recursos financieros para afrontar las condiciones de contracción económica como consecuencia de la pandemia por COVID-19.

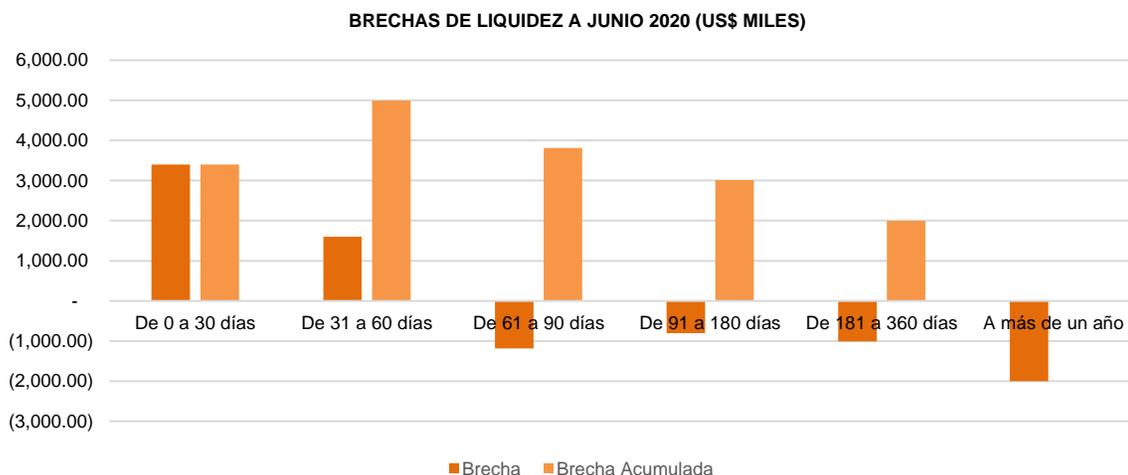
A la fecha de estudio, la principal fuente de fondeo de AMC fueron los préstamos bancarios con un saldo de US\$13,328 miles; no obstante, estos pasaron de tener una participación en el total de pasivos de 68.23% en junio 2019 a 42.17% en junio 2020, producto de la estrategia de la entidad para tener nuevas fuentes de fondeo. Por su parte, los depósitos de socios siguieron constituyendo la segunda fuente de fondeo al integrar el 35.81% del total (junio 2019: 28.38%) alcanzando los US\$11,317 miles. Los 25 mayores depositantes representan el 42.59% del total de depósitos mostrando así una alta concentración.

Al analizar el indicador de liquidez (activos líquidos sobre pasivo total), este mostró una mayor posición a la fecha de análisis, ubicándose en 27.36% (junio 2019: 24.56%), 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 1.11 veces para junio 2020.

INDICADORES DE LIQUIDEZ (VECES Y %)							
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Liquidez General	1.11	1.13	1.13	1.14	1.12	1.14	1.11
Activos Líquidos /Pasivo Total	19.73%	18.43%	21.26%	24.29%	32.19%	24.56%	27.36%

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

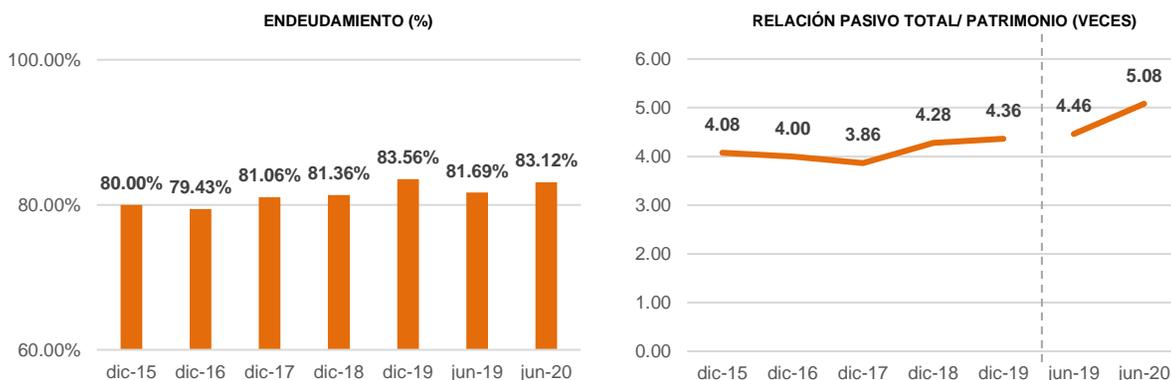
Por último, al evaluar las brechas acumuladas de la institución, se observó que AMC presentó brechas acumuladas positivas tanto en el corto y largo plazo, reflejando una apropiada estructura de sus activos respecto a sus obligaciones, producto del adecuado crecimiento en la colocación de préstamos respecto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

A junio 2020 el patrimonio de AMC ha reportado una tasa de crecimiento interanual compuesta de 1.2%, cerrando en US\$6,417 miles, producto del incremento interanual en el capital social (+5.5%), la reserva legal (+23.3%) y provisiones (+5.8%). La relación Pasivo total y patrimonio se ubicó a la fecha de análisis en 5.08 veces, mayor a lo reportado en junio 2019 (4.46 veces), producto del incremento en los compromisos con los depositantes (+US\$3,293 miles) y la Emisión del Fondo de Titularización (+US\$6,162 miles).



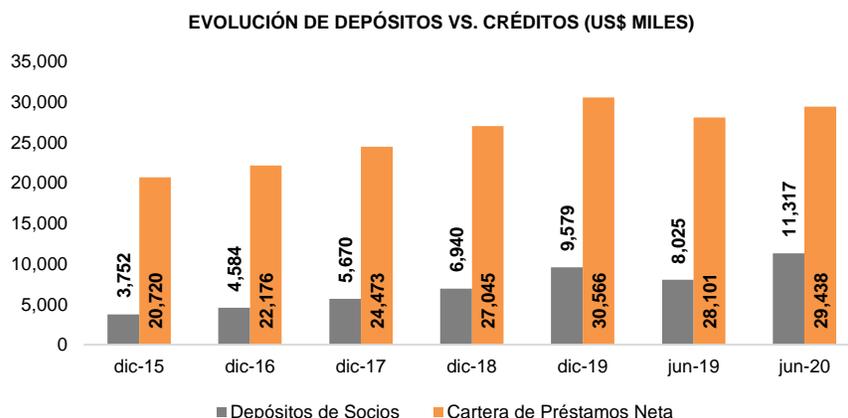
Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

Los ingresos de intermediación de AMC alcanzaron los US\$3,919 miles, mostrando una disminución interanual de -7.48% (junio 2019: US\$4,236 miles) producto de una disminución en los ingresos de otras operaciones (-61.20%) como consecuencia de una contracción en el flujo de las remesas provenientes principalmente de Estados Unidos, por efecto de la coyuntura por la pandemia. Los ingresos por intereses representan el 93.39% del total de ingresos, totalizando US\$3,666 miles y estos no han presentado una variación significativa (+0.76%).

Por su parte, los costos por el pago de intereses financieros derivados principalmente de los depósitos de socios y préstamos financieros adquiridos por AMC, registraron un aumento interanual de 45.40%, pasando de US\$815 miles en

junio 2019 a US\$1,185 miles a la fecha de análisis, y representando el 83.40% del total de costos de intermediación de AMC, los cuales cerraron en US\$1,421 miles (+17.20%).



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	jun-19	jun-20
Ingresos de Operación	5,593	6,416	7,242	7,999	8,516	4,236	3,919
Intereses	4,787	5,533	6,309	6,897	7,507	3,639	3,666
Comisiones	0	0	0	0	0	27	12
Intereses sobre depósitos	16	38	86	95	31	14	25
Ingresos de otras Operaciones	791	846	848	1,008	978	556	216
Costos de Operación	1,784	1,968	2,205	2,420	2,501	1,213	1,421
Intereses sobre préstamos y depósitos de socios	1,551	1,666	1,820	1,995	2,130	815	1,185
Comisiones sobre Préstamos	39	59	83	79	11	217	26
Saneamiento de Préstamos de Intereses	193	243	302	345	360	180	210
Utilidad financiera	3,810	4,448	5,038	5,580	6,015	3,023	2,498
Gastos de Operación	3,765	3,870	4,369	4,696	4,766	2,373	2,294
Gastos de funcionarios y empleados	1,912	1,993	2,268	2,482	2,643	1,331	1,258
Gastos generales	1,641	1,663	1,869	1,998	1,914	943	916
Depreciaciones y amortizables	212	214	231	216	209	99	120
Utilidad de operación	45	577	669	883	1,248	650	203

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

Mencionado lo anterior, la utilidad bruta de AMC se ubicó en US\$2,498 miles, disminuyendo interanualmente en -17.37% dado que los ingresos operativos disminuyeron (-7.48%) frente a un incremento en los costos operativos (+17.20%). Esto causó que el margen financiero se ubicara en 63.74%, menor al del período pasado que fue de 71.37%.

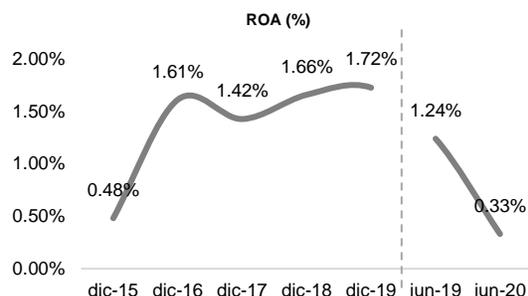
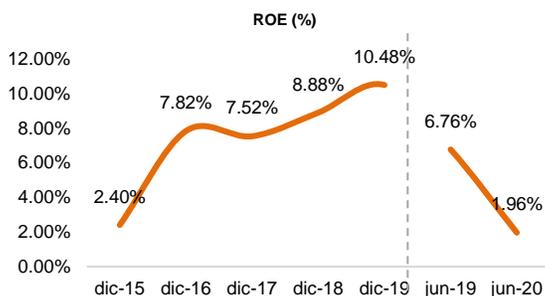
MARGEN DE RENTABILIDAD (%)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Margen Financiero	68.1%	69.3%	69.6%	69.8%	70.6%	71.37%	63.74%
Margen Operativo	0.8%	9.0%	9.2%	11.0%	14.7%	15.35%	5.19%
Margen neto	2.2%	6.7%	5.9%	6.8%	8.3%	10.12%	3.21%

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 -3.31% derivado de una reducción de gastos de personal (-5.46%) y gastos generales (-2.86%). Asimismo, el margen operativo registró una contracción al pasar de 10.12% en junio 2019 a 3.21% en junio 2020.

Finalmente, la utilidad neta AMC cerró en US\$126 miles, presentando una disminución interanual de -70.67%, ocasionando que el margen neto pasara de 10.12% en junio 2019 a 3.21% en junio 2020. Por su parte, el decremento en las utilidades netas de AMC produjo una contracción en los indicadores de rentabilidad, al registrar un ROE de 1.96% y ROA de 0.33%, inferiores a los observados en junio 2019 (ROE: 6.76%, ROA: 1.24%).

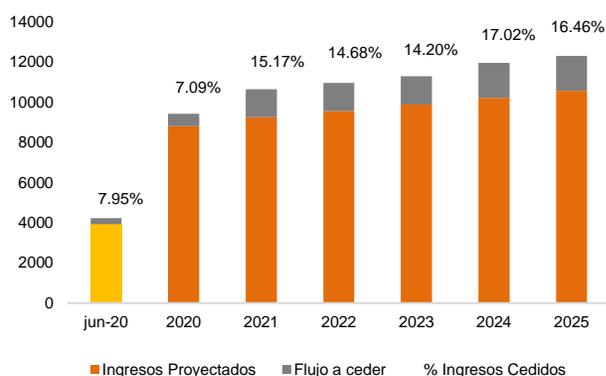


Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

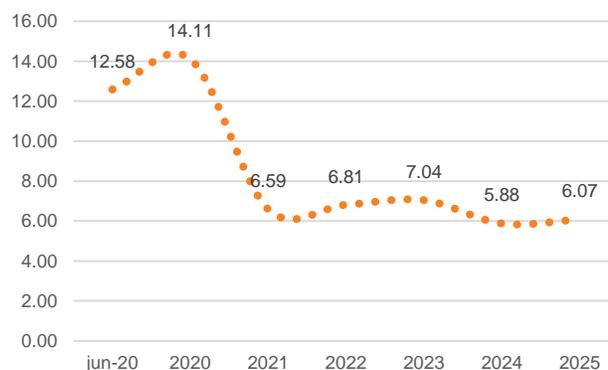
Proyecciones de la Emisión

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. De acuerdo con las proyecciones del fondo, la cesión anual no será mayor al 17.02% de los ingresos totales de la entidad. A la fecha de análisis, la proporción que representó la cesión de los ingresos totales de AMC fue de 7.95%, la cual cumple con las proyecciones estimadas. En ese sentido, la relación entre el total de ingresos y el monto cedido de cesión a la fecha es de 12.58 veces, ubicándose por encima de la cobertura promedio proyectada equivalente a 8.6 veces.

PROPORCIÓN DE CESIÓN ENTRE INGRESOS ANUAL (US\$ MILES)



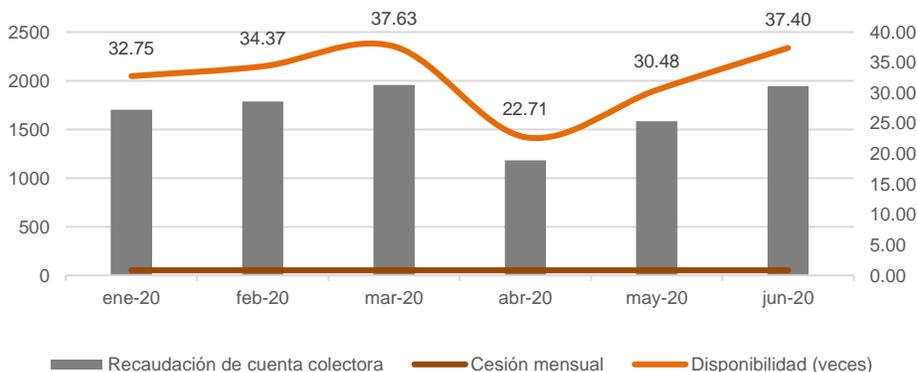
COBERTURA (INGRESOS/CESIÓN)



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

Por su parte la cuenta colectora ha dado cumplimiento con el requerimiento mínimo el cual es equivalente a 2 montos de cesión mensual. A junio 2020, la recaudación mensual de la cuenta colectora mostró una disponibilidad de 37.40 veces la cesión del mes.

DISPONIBILIDAD CUENTA COLECTORA AMC (US\$ MILES)



Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / 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 categoría "A" totalizó US\$22,643 miles y el saldo vigente del Fondo se ubicó en US\$6,261 miles, mostrando una relación holgada de 3.62 veces, respecto al mínimo requerido por el Fondo (1.0 veces).

Cartera Bruta	28,774
Categoría A	27,605
Saldo Cartera Pignorada (Categoría A)	6,132
Cartera Libre de pignoración de Categoría A	22,643
Emisión	6,261
Cobertura sobre la emisión (Veces)	3.62

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%

Consejo 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 a su 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 de junio 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p en su razón corriente pasando de 3.9 veces a 4.0 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	jun-19	jun-20
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2	3.9	4.0

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

Por su parte, producto del decrecimiento en las utilidades netas reportadas al 30 de junio de 2020 que alcanzaron los US\$618 miles, agregado a la leve reducción del patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mostraron una disminución interanualmente. El ROA reportó una reducción de 1.3 p.p. pasando de ubicarse en 24.0% para junio 2019 a situarse en 22.7% al cierre de junio 2020; a pesar de ello, la Titularizadora demuestra la capacidad de los activos en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE disminuyó en 2.00 p.p. (junio 2020: 30.1% vs junio 2019: 32.1%) demostrando buenos niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

ROA Y ROE (%)							
Rentabilidad	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	24.0%	22.7%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	32.1%	30.1%

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

Resumen de Estados Financieros No Auditados

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)							
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activo							
Activos de Intermediación							
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,359	1,091	2,234	2,661	6,868	3,133	4,958
Cartera de Préstamos Neta	20,720	22,176	24,473	27,045	30,566	28,101	29,438
<i>Préstamos a Empresas Privadas (1 año)</i>	2,637	2,795	2,973	3,865	4,164	3,813	3,687
<i>Préstamos a Empresas Privadas (más de 1 año)</i>	17,049	18,000	19,967	21,581	26,239	24,128	25,531
<i>Préstamos a Particulares</i>	232	512	717	810	0	0	0
<i>Préstamos Vencidos</i>	1,131	919	778	711	773	882	1,041
<i>Intereses y Otros por Cobrar</i>	447	592	619	621	0	0	0
<i>Provisión por Incobrabilidad de Préstamos</i>	-776	-641	-580	-543	-610	-723	-820
Total de Activos de Intermediación	22,080	23,267	26,707	29,706	37,434	31,234	34,397
Otros Activos							
Bienes Recibidos en Pago, Neto	561	618	516	502	590	588	479
Existencias	13	8	5	3	3	4	1
Inversiones Accionarias	393	428	467	434	225	432	225
Diversos	858	883	1,056	884	1,317	911	1,544
Total Otros Activos	1,825	1,938	2,044	1,822	2,134	1,936	2,249
Activo Fijo							
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	1,418	1,348	1,461	1,488	1,444	1,451	1,374
Total Activo Fijo	1,418	1,348	1,461	1,488	1,444	1,451	1,374
Total de Activos	25,322	26,553	30,213	33,016	41,012	34,621	38,020
Pasivo							
Pasivos de Intermediación							
Depósitos de Socios	3,752	4,584	5,670	6,940	9,579	8,025	11,317
Préstamos Bancarios por Pagar	16,009	15,691	17,648	18,851	19,278	19,297	13,328
Diversos	158	275	337	279	4,530	151	6,312
Total Pasivo Corriente	19,919	20,550	23,656	26,070	33,388	27,472	30,957
Otros Pasivos							
Cuentas por Pagar	310	493	742	635	709	584	420
Provisiones	29	49	92	106	112	33	184
Retenciones	-	-	-	48	54	185	37
Créditos diferidos	-	-	-	1	5	6	4
Total Otros Pasivos	338	542	834	791	880	808	645
Total Pasivo	20,257	21,092	24,489	26,861	34,268	28,281	31,602
Patrimonio							
Capital Social	4,510	4,513	4,681	4,860	5,121	5,121	5,404
Reserva Legal	198	245	295	358	442	358	442
Provisión para Bienes Adjudicados	79	79	120	194	278	236	249
Reservas Genéricas	124	124	124	124	124	124	124
Resultado por Aplicar	32	73	73	73	73	73	73
Utilidades del Ejercicio	122	427	430	547	707	428	126
Total Patrimonio	5,065	5,461	5,723	6,156	6,744	6,341	6,417
Total Pasivo y Patrimonio	25,322	26,553	30,213	33,016	41,012	34,621	38,020

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	jun-19	jun-20
Ingresos de Operación	5,593	6,416	7,242	7,999	8,516	4,236	3,919
Intereses	4,787	5,533	6,309	6,897	7,507	3,639	3,666
Intereses sobre depósitos	16	38	86	95	31	14	25
Ingresos de otras Operaciones	791	846	848	1,008	978	556	216
Costos de Operación	1,784	1,968	2,205	2,420	2,501	1,213	1,421
Intereses sobre préstamos y depósitos de socios	1,551	1,666	1,820	1,995	2,130	815	1,185
Comisiones sobre Préstamos	39	59	83	79	11	217	26
Saneamiento de Préstamos de Intereses	193	243	302	345	360	180	210
Utilidad Bruta	3,810	4,448	5,038	5,580	6,015	3,023	2,498
Gastos de Operación	3,765	3,870	4,369	4,696	4,766	2,373	2,294
Gastos de funcionarios y empleados	1,912	1,993	2,268	2,482	2,643	1,331	1,258
Gastos generales	1,641	1,663	1,869	1,998	1,914	943	916
Depreciaciones y amortizables	212	214	231	216	209	99	120
Utilidad de operación	45	577	669	883	1,248	650	203
Otros Ingresos							
Otros Ingresos y Gastos	159	93	46	16	-58	-16	7
Ganancias antes de reserva e impuesto	204	670	715	900	1,190	634	210
Reserva Legal	14	47	50	63	83	0	0
Impuesto sobre la Renta	68	196	235	290	400	205	85
Resultado del ejercicio	122	427	430	547	707	428	126

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	jun-19	jun-20
Liquidez (veces)							
Liquidez General	1.11	1.13	1.13	1.14	1.12	1.14	1.11
Activos Líquidos/Pasivo Total	0.20	0.18	0.21	0.24	0.32	0.25	0.27
Rentabilidad (porcentaje)							
ROA	0.48%	1.61%	1.42%	1.66%	1.72%	1.24%	0.33%
ROE	2.40%	7.82%	7.52%	8.88%	10.48%	6.76%	1.96%
Márgenes de Rentabilidad (porcentaje)							
Margen Financiero	68.11%	69.32%	69.56%	69.75%	70.63%	71.37%	63.74%
Margen Operativo	0.80%	9.00%	9.24%	11.04%	14.66%	15.35%	5.19%
Margen neto	2.18%	6.66%	5.94%	6.84%	8.30%	10.12%	3.21%
Endeudamiento							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	0.80	0.79	0.81	0.81	0.84	0.82	0.83
Solvencia (Veces/Porcentaje)							
Pasivo Total / Patrimonio	4.08	4.00	3.86	4.28	4.36	4.46	5.08
Deuda Financiera / Pasivo Total	78.99%	79.03%	74.39%	72.07%	70.18%	68.23%	56.26%

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	jun-20
Ingresos	35.0	203.4
ingresos de operación y administración	0.0	0.0
Otros ingresos	0.0	0.0
Total de ingresos	35.0	203.4
Por administración y custodia	9.4	3.8
Por clasificación de riesgos	23.0	10.6
Por servicio de valuación	35.1	13.9
Por pago de servicios de la deuda	0.0	0.0
Por impuestos y contribuciones	0.0	0.0
Por auditoría externa y fiscal	3.5	1.8
Por honorarios profesionales	2.0	0.0
Total de gastos de administración y operación	73.0	30.1
Gastos financieros (Intereses valores de titularización)	9.1	203.6
Otros gastos	33.8	23.3
Total de gastos de administración y operación	115.9	256.9
Excedente del ejercicio	-80.9	-53.5

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192	2,786	2,719
Activo No Corriente	61	45	22	9	8	9	7
Activo Total	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199	2,795	2,726
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
Pasivo Total	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
Total Patrimonio	2,911	2,855	2,806	2,782	2,871	2,087	2,053
Pasivo + Patrimonio	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199	2,795	2,726

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

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

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501	1,584	1,479
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19	11	15
Total de ingresos de operación	4,003	3,501	3,321	3,382	3,520	1,595	1,494
Costos por servicios	80	2	12	93	80	6	9
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440	1,589	1,485
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352	625	603
Gastos Financieros	64	53	27	36	10	5	0
Total costos y gastos de operación	2,004	1,437	1,317	1,430	1,442	636	612
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625	288	264
Resultado del Ejercicio	1,437	1,444	1,401	1,367	1,453	670	618

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., 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.