

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

Comité No: 67/2021

Informe con EEFF No Auditados al 31 de diciembre de 2020

Fecha de comité: viernes 30 de abril de 2021

Periodicidad de actualización: semestral

Sector Financiero/El Salvador

Equipo de Análisis

Gerardo García
ggarcia@ratingspcr.com

Alexis Figueroa
afigueroa@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	31/12/2018	31/12/2020	30/06/2020	30/09/2020	31/12/2020
Fecha de Comité	24/04/2019	30/04/2020	29/10/2020	03/02/2021	30/04/2021
Valores de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno					
Un tramo como mínimo de hasta US\$6,270,000.00	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectiva	Estable	Estable	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 Deuda del Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC CERO UNO (FTHVAMC 01).

La clasificación se fundamenta en el flujo de ingresos del Fondo provenientes de los primeros ingresos del originador, los cuales brindan una adecuada cobertura respecto al pago de la emisión. Adicionalmente, la clasificación toma en cuenta la influencia de las normas temporales emitidas por el Banco Central de Reserva las cuales el originador consideró aplicar, pese a no ser una institución regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero; este proceso minimizó los riesgos de su operación e incidió favorablemente en sus indicadores de calidad de cartera, niveles de solvencia y liquidez.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- A la fecha de análisis la cartera de créditos neta del Originador cerró con US\$28,628 miles, mostrando un decrecimiento de 6.24% (-US\$1,904 miles), como consecuencia de la disminución de los préstamos otorgados a largo plazo, que decrecieron en 2.88% (-US\$ 756 miles), comparados con diciembre de 2019. La cartera de préstamos se otorgó principalmente al sector comercio y servicios teniendo una participación de 62.40% de la cartera total, seguido del sector agropecuario.
- A diciembre de 2020 la cartera de préstamos del Originador estuvo compuesta principalmente por la cartera categoría "A", representando el 96.7% de su cartera total (diciembre 2019; 96.3%) Por otro lado, los créditos vencidos presentaron un decrecimiento de 12% interanualmente, esta disminución provocó que el índice de vencimiento se viera afectado, pasando de 2.53% diciembre 2019 a 2.38% a diciembre 2020. Respecto a la provisión por incobrabilidad de préstamos, esta estuvo determinada según lo establecido en sus políticas institucionales basadas en la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito y sus normas prudenciales.
- Para diciembre 2020 la principal fuente de fondeo del originador fueron los depósitos de socios, como parte de la nueva estrategia implementada a partir de 2019 que consiste en sustituir los fondos comerciales con captaciones de socios para mejorar el margen de intermediación. Los depósitos de socios para la fecha de análisis totalizaron US\$14,556.9 miles, reportando un crecimiento significativo de 51.96% (diciembre 2019; US\$ 9,579.4 miles), esta cuenta tiene la mayor representación del pasivo total de la entidad, representando el 44.48% de participación a la fecha de análisis.
- El fondo de titularización cuenta con un resguardo financiero mediante el cual la relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A" respecto al saldo vigente de Titularización emitidos no debe ser menor a una vez, para la fecha de análisis este resguardo tiene una cobertura de 4.58 veces.

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 2020 y su comparativo con diciembre 2019; Informe de gestión de riesgos.
- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 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 31 de diciembre 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.

Limitaciones Potenciales para la calificación

Limitaciones encontradas:

Al cierre de 2020, el índice de vencimiento y cobertura de reservas están afectados por la aplicación de las normas temporales aprobadas por el Banco Central de Reserva, las cuales no permiten realizar una reclasificación a los préstamos afectados por la pandemia por COVID-19.

Limitaciones potenciales:

PCR dará seguimiento a los fondos provenientes de los ingresos operacionales y no operacionales de AMC, los cuales resultaron afectados por la coyuntura económica y financiera generada por la pandemia del COVID-19, 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. Finalmente, se evaluarán las estrategias aplicadas para enfrentar la actual coyuntura económica y financiera derivada de los efectos por COVID-19.

Panorama Internacional

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos del COVID-19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, se prevé una caída de la economía global del 4.3% según cifras del Banco Mundial.

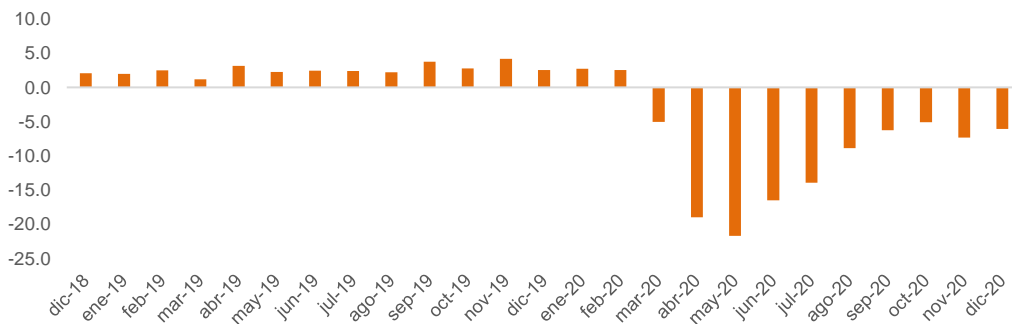
Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.1%, 4.7% y 2.3% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo) presentará un crecimiento del 8.2% al ser uno de los países más avanzados en el ámbito de gestión de la crisis sanitaria. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida.

En América Latina, las economías más golpeadas durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%, seguido de Panamá 5.1%; Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el 2021 seguirá cayendo -0.5% en el PBI.

Entorno Económico

- **La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingresos de los hogares durante dichos meses.

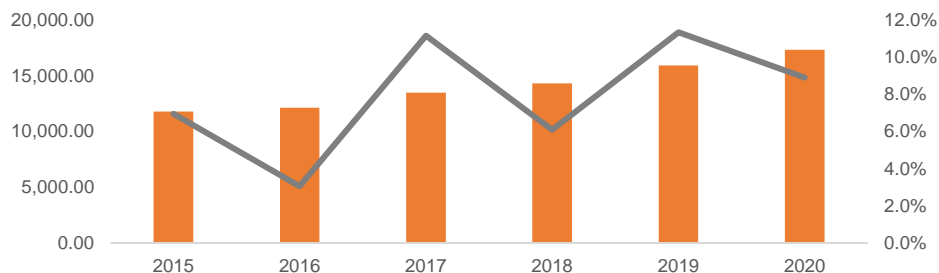
ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE DICIEMBRE 2020. SERIE DESESTACIONALIZADA (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

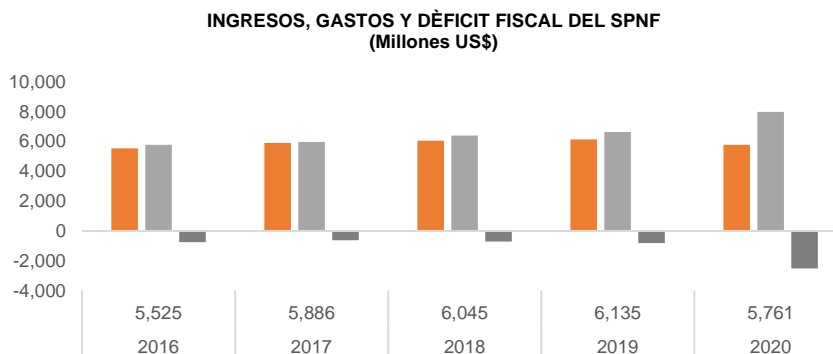
- **Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, pasando de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado, equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente solamente 0.6% a diciembre 2020.

LIQUIDEZ GLOBAL DEL SECTOR PRIVADO (EN MILLONES US\$ Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020, derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de los reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador récord que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF					
Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía, acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado un mínimo en el mes de abril 2020 que coincide con el mes donde se decretaron restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.

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.

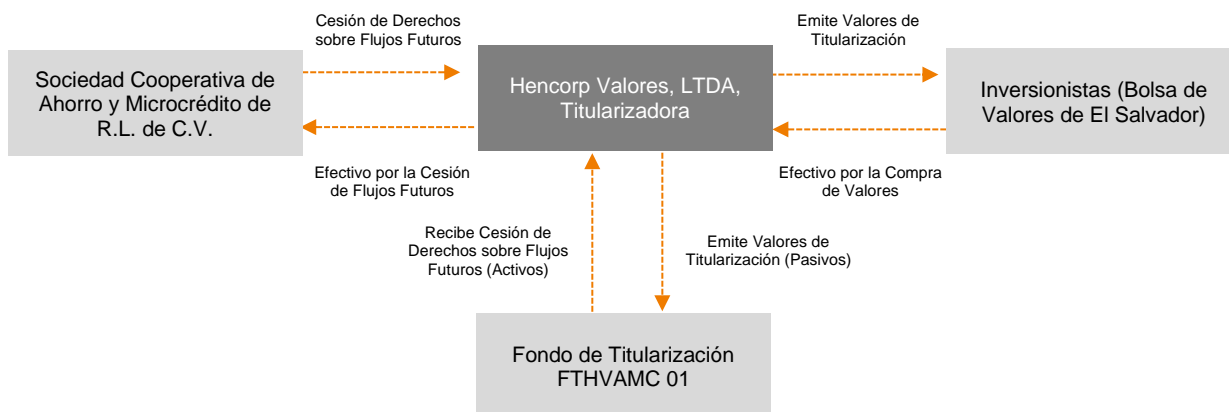
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

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:

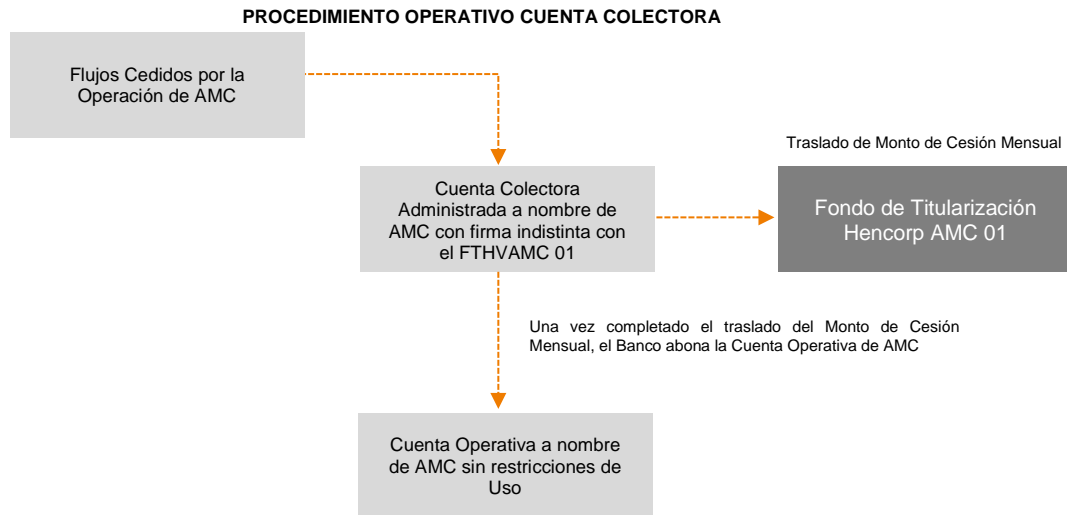
- 1- **Ingresos de operaciones de intermediación:** Intereses de la cartera de préstamos, así como otras comisiones, intereses moratorios y recargos sobre créditos que de conformidad a las leyes respectivas estuviere facultado AMC a percibir, tales como intereses relacionados a la cartera de inversiones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



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.

Operaciones

La Sociedad cuenta con 14 sucursales y seis puntos de pagos en todo el país, ubicadas en once departamentos de la República de El Salvador, así como cuatro puntos de servicios ubicados estratégicamente. Asimismo, los principales servicios que brinda 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 créditos 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 Gonzáles Canales	Director Propietario
José Eugenio González Guzmán	Director Propietario
Luis Salvador Liévano Chavarria	Director Propietario
Directores Suplentes	
Nombre	Cargo
Ana Julia Claros Diaz	Directora Suplente
Oscar Guillermo Cordero del Cid	Director Suplente

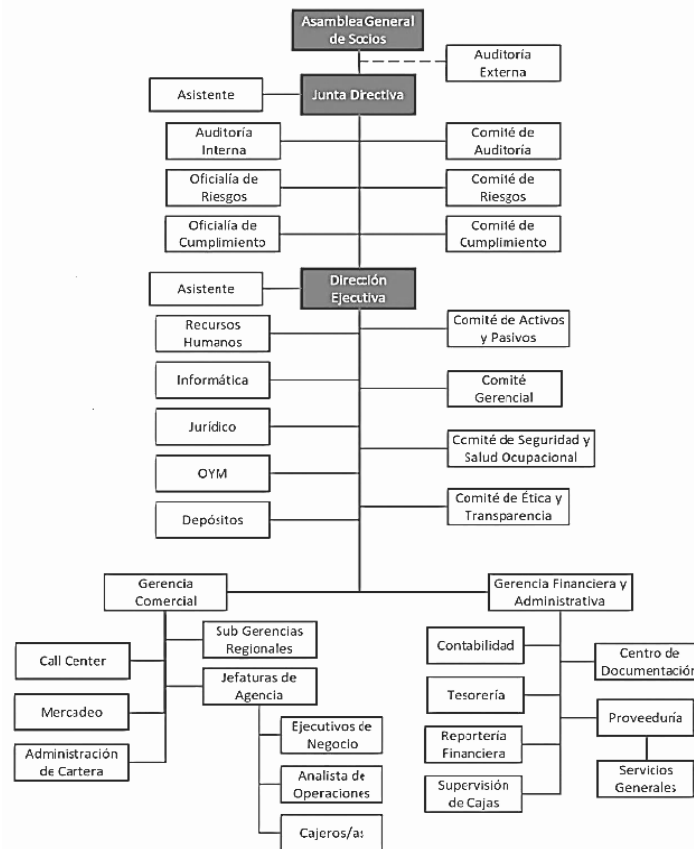
Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

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
Francisco Alexander Urquilla Castellanos	Gerente Comercial y Mercadeo (interino)
Glenda Patricia Morales de Martínez	Gerente Financiero y Administrativo
Ariana Lisseth Avalos Gáelas	Organización y Métodos
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.

El originador otorga sus créditos principalmente a través de garantías, en detalle, la garantía por hipoteca abierta tiene el mayor porcentaje de participación de la cartera con un 35.55%, seguida de garantía fiduciaria con 33.58% y la garantía prendaria es la tercera garantía con mayor participación de la cartera total (23.395), las demás garantías (fondos de garantías MEGA, pignorada – depósitos de dinero, hipotecaria cerrada) representan 1.76% y la cartera sin garantía tiene una participación de 5.71% de la cartera total. Estas garantías 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.

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR TIPO DE GARANTÍA (US\$ MILES)

	dic-19	% participación	dic-20	% participación
Hipoteca Abierta	\$10,644.10	34.86%	\$10,178.15	35.55%
Fiduciaria	\$10,220.22	33.47%	\$9,614.16	33.58%
Prendaria	\$7,296.72	23.90%	\$6,695.50	23.39%
Sin Garantía	\$1,658.79	5.43%	\$1,636.05	5.71%
Fondos de Garantías MEGA	\$677.13	2.22%	\$459.12	1.60%
Pignorada - depósito de dinero	\$26.00	0.09%	\$45.26	0.16%
Hipotecaria Cerrada	\$10.00	0.03%	0.00	0.00%
Total	\$30,532.96	100%	\$28,628.24	100%

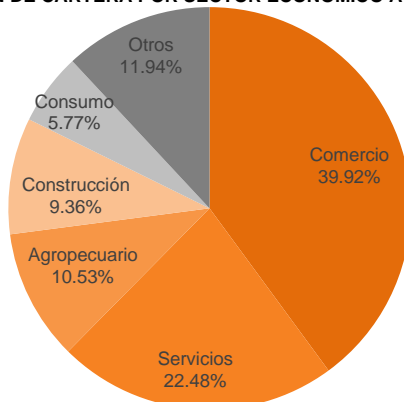
Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / **Elaboración:** PCR

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. En ese sentido, a diciembre 2020 la cartera del Originador afectada por COVID-19 ascendió a los US\$1,899 miles, significando un 7.94% de la cartera total.

Calidad de la Cartera

A diciembre de 2020 la cartera de créditos de AMC totalizó US\$ 29,624 miles, equivalente a una disminución de 3.08% (-US\$ 942 miles) respecto de diciembre de 2019 (US\$ 30,566 miles), detallando la cartera por actividad económica, esta fue mayormente colocada en comercio y servicios con una participación total de 62.40% (39.92% y 22.48% respectivamente), el segundo sector con mayor aporte fue el agropecuario con 10.53% del total, construcción con 9.36, consumo 5.57% y el 11.94% restante se colocó en sectores como: industria, adquisición de vivienda, transporte/almacenamiento, otros.

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



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

Pese a que AMC no es una entidad regulada, la entidad cuenta con manuales para la gestión del riesgo crediticio categorizando a sus clientes según lo sugerido por la Superintendencia del Sistema Financiero. En ese sentido, a la fecha de análisis se logró identificar que la cartera de préstamos de AMC estuvo constituida principalmente por cartera categoría "A", representando el 96.7% (diciembre 2019: 96.3%). 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 (%)

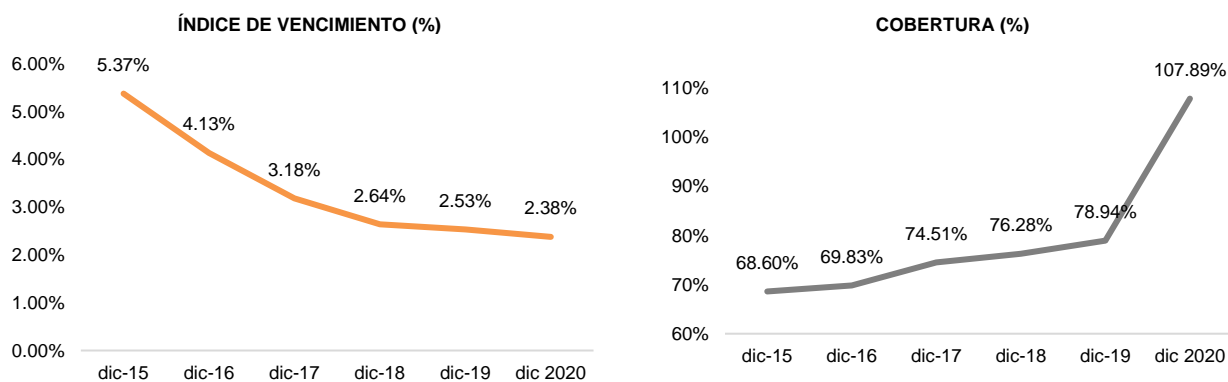
Detalle	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
A	94.3%	95.5%	96.5%	96.3%	96.7%
B	0.8%	0.6%	0.5%	0.7%	0.2%
C	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
D	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%
E	3.9%	2.9%	2.2%	2.2%	2.4%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

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

Por su parte, los créditos vencidos de la entidad sumaron un total de US\$680.5 miles, equivalente a una disminución interanual de 12% respecto de diciembre 2019 (US\$ 773.3 miles). 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 vieron afectados directamente por la crisis y por la dinámica económica, lo cual no les permitía cumplir con sus obligaciones crediticias. Esta medida contribuyó a mantener temporalmente su categoría de riesgo ante el sistema financiero

Este decrecimiento de los créditos vencidos provocó que el índice de vencimiento se ubicara en 2.38%, siendo menor al de diciembre de 2019 (2.53%). La provisión por incobrabilidad de préstamos de AMC estuvo determinada según lo establecido en sus políticas institucionales basadas en la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito y sus normas prudenciales.

Al período de análisis, el originador registra provisiones por incobrabilidad de préstamos por un monto US\$734 miles, equivalentes a un incremento de 20.28% (2019: US\$610 miles), generando un indicador de cobertura de 107.91%, superior al 78.94% reportado en diciembre de 2019. A la fecha, los indicadores de calidad de la cartera se encuentran influenciados por las políticas internas aprobadas por la entidad, las cuales se encuentran en línea con las normas emitidas por el BCR.



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

Riesgo de Liquidez y Fuentes de Fondo

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.

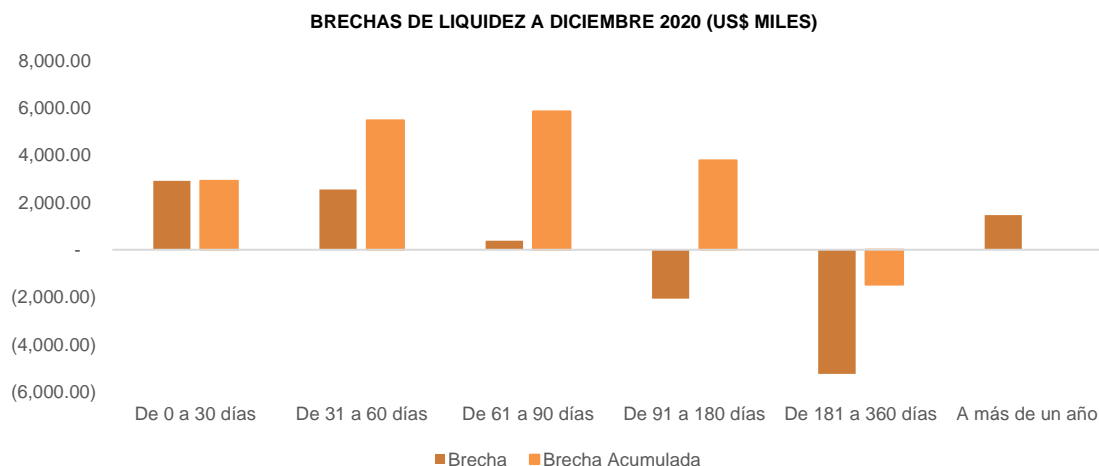
A diciembre 2020 la principal fuente de fondeo de AMC fueron los Depósitos de Socios los cuales registraron un monto de US\$14,556.9 miles, equivalente a una tasa de crecimiento de 51.96% (diciembre 2019: US\$ 9,579.4 miles). Este saldo está representado por los depósitos a plazo fijo (91.17%) y depósitos a cartera de ahorro (8.83%). Los 25 mayores depositantes representan el 44.98% del total de depósitos mostrando así una alta concentración.

Al cierre del año 2020, la liquidez del Originador se mantuvo estable al ubicar una relación activos líquidos a pasivos totales de 31.41%, similar a la observada en diciembre 2019 (32.19%). Por su parte, el índice de liquidez general ha mantenido una posición estable respecto a los años anteriores, ubicándose en 1.12 veces en diciembre 2020.

Componentes	INDICADORES DE LIQUIDEZ (VECES Y %)					
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Liquidez General	1.11	1.13	1.13	1.14	1.12	1.12
Activos Líquidos /Pasivo Total	19.73%	18.43%	21.26%	24.29%	32.19%	31.41%

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 de cero a noventa días, reflejando una apropiada estructura de sus activos respecto de sus obligaciones producto de su estrategia de fondeo.



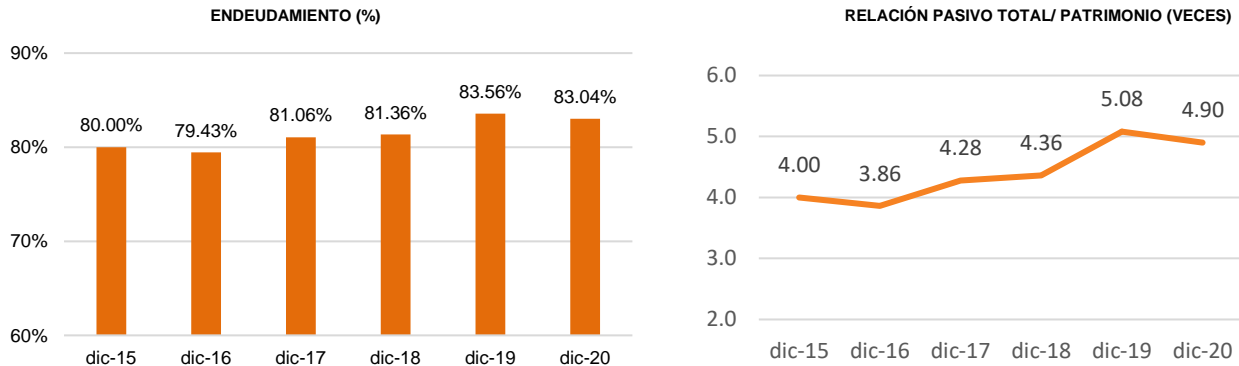
Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

Riesgo de Solvencia

A diciembre de 2020 el patrimonio de AMC totalizó los US\$ 6,684.4 miles, mostrando un retroceso de 0.88% (-US\$ 59.7 miles) respecto de diciembre de 2019 (US\$ 6,744.1 miles), derivado de la disminución en las utilidades del ejercicio las cuales presenciaron una caída de 49.99% interanualmente. Por su parte, las provisiones para bienes adjudicados presentaron una contracción de -11.13%. Sin embargo, otras cuentas del patrimonio presentaron resultados favorables,

en detalle, el capital social reportó un crecimiento del 5.52% (diciembre 2020; US\$ 5,404, diciembre 2019; US\$ 5,121.4 miles) miles por acuerdo de la Asamblea General de Socios de AMC de R.L. de C.V. celebrada el 07 de marzo de 2019.

Al período de análisis, los indicadores de solvencia de la entidad mostraron un comportamiento relativamente estable. El indicador de endeudamiento del originador se muestra con un valor de 83.04%, similar al de diciembre 2019 (83.56%). Por su parte, el apalancamiento patrimonial registró una leve disminución al ubicarse en 4.90 veces (2019: 5.08 veces), derivado del incremento del capital social registrado en el año 2020, lo que permitió apalancar las operaciones de la entidad.

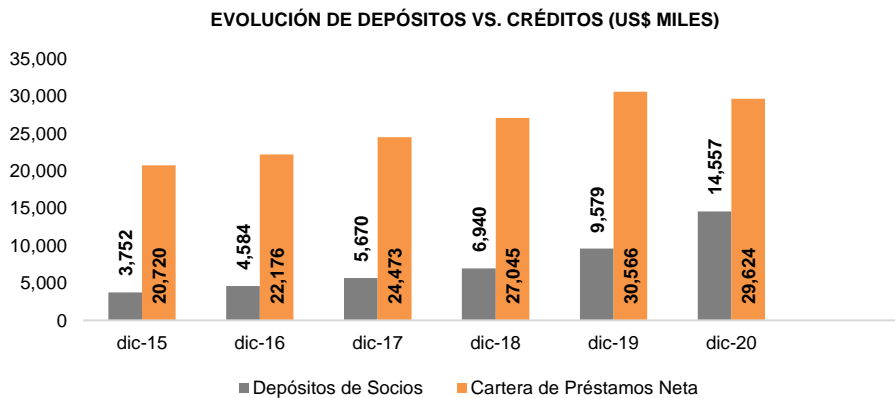


Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

Los ingresos operacionales de AMC se ubicaron en US\$ 7,783.6 miles, mostrando un decrecimiento interanual de 8.60% (US\$ 8,516.0 miles en diciembre del 2019) como consecuencia de los menores ingresos por intereses recibidos, a causa de la menor dinámica en la colocación de créditos debido a la contingencia sanitaria y sus efectos económicos. A la fecha de análisis, los ingresos por intereses reportaron una contracción interanual de -4.08% (US\$306.0 miles), totalizando a diciembre 2020 US\$7,201.0 miles, (diciembre 2019 US\$ 7,507.0 miles).

Por su parte, los costos por el pago de intereses financieros derivados principalmente de los depósitos de socios y préstamos financieros adquiridos por AMC, presentaron un aumento de 10.03% (US\$ 213.67 miles), totalizando a diciembre 2020 US\$ 2,343.8 miles (diciembre 2019; US\$ 2,130.2 miles).



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	dic-20
Ingresos de Operación	5,593	6,416	7,242	7,999	8,516	7,884
Intereses	4,787	5,533	6,309	6,897	7,507	7,201
Comisiones	0	0	0	0	0	23
Intereses sobre depósitos	16	38	86	95	31	72
Ingresos de otras Operaciones	791	846	848	1,008	978	488
Costos de Operación	1,784	1,968	2,205	2,420	2,501	2,776
Intereses sobre préstamos y depósitos de socios	1,551	1,666	1,820	1,995	2,130	2,343
Comisiones sobre Préstamos	39	59	83	79	11	52
Saneamiento de Préstamos de Intereses	193	243	302	345	360	380
Utilidad financiera	3,810	4,448	5,038	5,580	6,015	5,007
Gastos de Operación	3,765	3,870	4,369	4,696	4,766	4,429
Gastos de funcionarios y empleados	1,912	1,993	2,268	2,482	2,643	2,405
Gastos generales	1,641	1,663	1,869	1,998	1,914	1,794
Depreciaciones y amortizables	212	214	231	216	209	230
Utilidad de operación	45	577	669	883	1,248	578

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

La utilidad bruta de AMC para diciembre de 2020 se ubicó en US\$578.4 miles, disminuyendo interanualmente en 53.66%, influenciada por la disminución de los ingresos operativos (-8.60%), aunado a la expansión de los costos de operación en 10.98%. Esto causó que el margen financiero se ubicara en 64.33%, menor al reportado en diciembre 2019:70.6%.

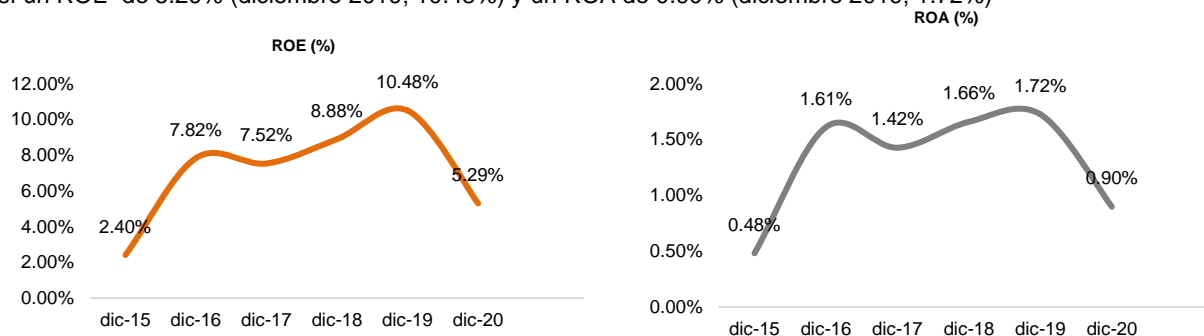
MARGEN DE RENTABILIDAD (%)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Margen Financiero	68.1%	69.3%	69.6%	69.8%	70.6%	64.3%
Margen Operativo	0.8%	9.0%	9.2%	11.0%	14.7%	7.4%
Margen neto	2.2%	6.7%	5.9%	6.8%	8.3%	4.5%

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

Los gastos operativos de AMC presentan una disminución interanual de 7.08% (-US\$337.4 miles), totalizando a diciembre 2020 US\$4,429.1 (diciembre 2019; US\$ 4,766.5 miles), esta contracción incidió para que el margen operativo se ubicara en menores posiciones, totalizando a diciembre 2020 5.4% (diciembre 2019; 14.7%).

Finalmente, la utilidad neta de AMC cerró con un saldo de US\$ 353.4 miles, decreciendo interanualmente en 49.99% (diciembre 2019; US\$ 706.7 miles). En cuanto al indicador del margen neto, este pasó de 8.3% a 4.5% diciembre 2020. Finalmente, los indicadores de rentabilidad se vieron afectados producto del retroceso en las utilidades netas; mostrando así un ROE de 5.29% (diciembre 2019; 10.48%) y un ROA de 0.90% (diciembre 2019; 1.72%)



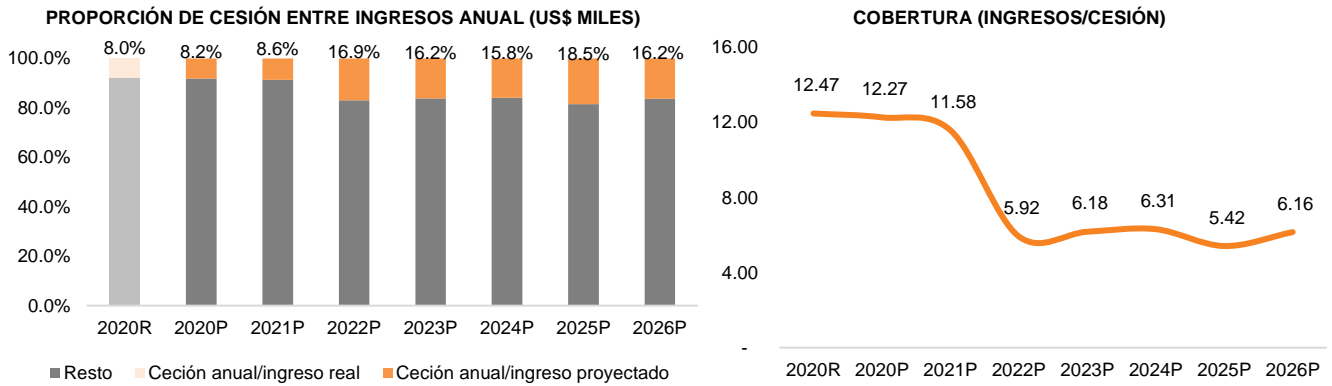
Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

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.

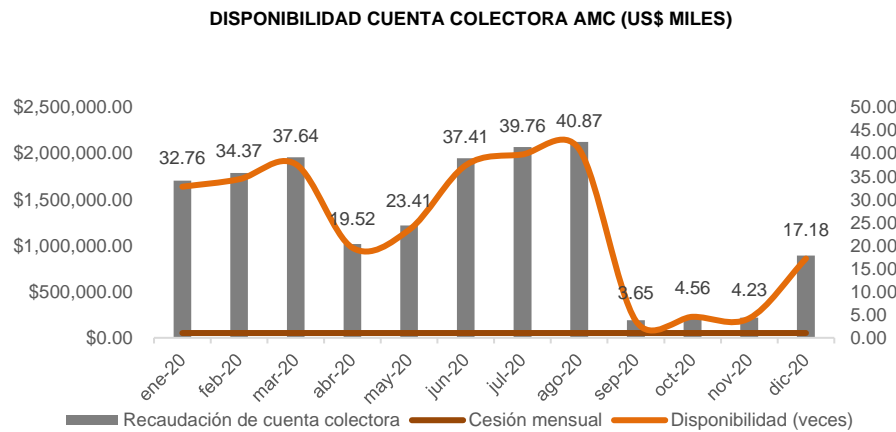
De acuerdo con las proyecciones del fondo, la cesión anual no será mayor al 17.02% de los ingresos totales de la entidad. A la fecha de análisis, la proporción que representó la cesión de los ingresos totales de AMC fue de 8.0%, porcentaje por debajo de las proyecciones para diciembre de 2020 que se estimó serían de 8.2%, efecto dado por la captación de ingresos en 1.67% (US\$128 miles) más que los proyectados para el período de análisis.

Respecto a la relación entre el total de ingresos y el monto cedido de cesión, se presentó con una cobertura de 12.47 veces para diciembre de 2020, superior al proyectado y al promedio obtenido en todo el período de la emisión: 7.30. Es importante aclarar que para los últimos cuatro años la cobertura se ve disminuida debido a una mayor proporción en el monto de 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. Para diciembre de 2020 la cesión mensual fue de US\$52 miles, la recaudación mensual de la cuenta colectora mostró una disponibilidad de 17.18 veces la cesión del mes, sin embargo, a pesar de la baja disposición que presentó entre marzo y noviembre por las medidas de alivio económico, presentó una capacidad de cumplir la cesión anual de 24.61 veces.



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\$27,693 miles y el saldo vigente del Fondo se ubicó en US\$6,262 miles, mostrando una relación holgada de 3.82 veces, respecto al mínimo requerido por el Fondo (1.0 veces).

EXPRESADO EN MILES DE US\$	
Cartera Bruta	28,628
Categoría A	27,693
Saldo Cartera Pignorada (Categoría A)	4,719
Cartera Libre de pignoración de Categoría A	23,909
Emisión	6,262
Relación sobre la emisión (Veces)	3.82

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.

Es importante mencionar que 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, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, S.A., 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 a la fecha de análisis tenga colocados más de US\$900 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 70% de participación total del mercado.

Gestión de riesgos

Hencorp Valores, S.A., 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 Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, 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, S.A., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p. en su razón corriente, pasando de 3.2 veces al cierre de 2019 a 3.3 veces a la fecha de análisis, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Razón Corriente	3.1	3.2	2.4	3.2	3.2	3.3

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a la fecha de análisis alcanzaron los US\$1,283 miles (diciembre 2019: US\$1,453 miles), mostrando una ligera variación del -11.69%. Esto influyó en una leve desmejora en los indicadores de rentabilidad. Ubicando al ROA en 32.9%, ligeramente inferior al 34.6% del período anterior. Asimismo, el ROE se ubicó en 47.2%, evidenciando una disminución del 3.4 p.p. respecto a 2019 (50.6%). No obstante, los indicadores siguen mostrando niveles sólidos de rentabilidad.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ROA	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	34.6%	32.9%
ROE	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	50.6%	47.2%

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

Resumen de Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)						
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activo						
Activos de Intermediación						
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,359	1,091	2,234	2,661	6,868	6,083
Cartera de Préstamos Neta	20,720	22,176	24,473	27,045	30,566	29,624
<i>Préstamos a Empresas Privadas (1 año)</i>	2,637	2,795	2,973	3,865	4,164	4,195
<i>Préstamos a Empresas Privadas (más de 1 año)</i>	17,049	18,000	19,967	21,581	26,239	25,483
<i>Préstamos a Particulares</i>	232	512	717	810	0	0
<i>Préstamos Vencidos</i>	1,131	919	778	711	773	681
<i>Intereses y Otros por Cobrar</i>	447	592	619	621	0	0
<i>Provisión por Incobrabilidad de Préstamos</i>	-776	-641	-580	-543	-610	-734
Total de Activos de Intermediación	22,080	23,267	26,707	29,706	37,434	35,708
Otros Activos						
Bienes Recibidos en Pago, Neto	561	618	516	502	590	425
Existencias	13	8	5	3	3	44
Inversiones Accionarias	393	428	467	434	225	64
Diversos	858	883	1,056	884	1,317	1,754
Total Otros Activos	1,825	1,938	2,044	1,822	2,134	2,287
Activo Fijo						
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	1,418	1,348	1,461	1,488	1,444	1,415
Total Activo Fijo	1,418	1,348	1,461	1,488	1,444	1,415
Total de Activos	25,322	26,553	30,213	33,016	41,012	39,410
Pasivo						
Pasivos de Intermediación						
Depósitos de Socios	3,752	4,584	5,670	6,940	9,579	14,557
Préstamos Bancarios por Pagar	16,009	15,691	17,648	18,851	19,278	11,019
Diversos	158	275	337	279	4,530	6,412
Total Pasivo Corriente	19,919	20,550	23,656	26,070	33,388	31,988
Otros Pasivos						
Cuentas por Pagar	310	493	742	635	709	561
Provisiones	29	49	92	106	112	129
Retenciones	-	-	-	48	54	42
Créditos diferidos	-	-	-	1	5	6
Total Otros Pasivos	338	542	834	791	880	738
Total Pasivo	20,257	21,092	24,489	26,861	34,268	32,725
Patrimonio						
Capital Social	4,510	4,513	4,681	4,860	5,121	5,404
Reserva Legal	198	245	295	358	442	483
Provisión para Bienes Adjudicados	79	79	120	194	278	247
Reservas Genéricas	124	124	124	124	124	124
Resultado por Aplicar	32	73	73	73	73	73
Utilidades del Ejercicio	122	427	430	547	707	353
Total Patrimonio	5,065	5,461	5,723	6,156	6,744	6,684
Total Pasivo y Patrimonio	25,322	26,553	30,213	33,016	41,012	39,410

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	dic-20
Ingresos de Operación	5,593	6,416	7,242	7,999	8,516	7,784
Intereses y comisiones	4,787	5,533	6,309	6,897	7,507	7,241
Intereses sobre depósitos	16	38	86	95	31	72
Ingresos de otras Operaciones	791	846	848	1,008	978	488
Costos de Operación	1,784	1,968	2,205	2,420	2,501	2,776
Intereses sobre préstamos y depósitos de socios	1,551	1,666	1,820	1,995	2,130	2,344
Comisiones sobre Préstamos	39	59	83	79	11	52
Saneamiento de Préstamos de Intereses	193	243	302	345	360	380
Utilidad Bruta	3,810	4,448	5,038	5,580	6,015	5,007
Gastos de Operación	3,765	3,870	4,369	4,696	4,766	4,429
Gastos de funcionarios y empleados	1,912	1,993	2,268	2,482	2,643	2,405
Gastos generales	1,641	1,663	1,869	1,998	1,914	1,794
Depreciaciones y amortizables	212	214	231	216	209	230
Utilidad de operación	45	577	669	883	1,248	578
Otros Ingresos						
Otros Ingresos y Gastos	159	93	46	16	-58	-19
Ganancias antes de reserva e impuesto	204	670	715	900	1,190	597
Reserva Legal	14	47	50	63	83	42
Impuesto sobre la Renta	68	196	235	290	400	202
Resultado del ejercicio	122	427	430	547	707	353

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

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Liquidez (veces)						
Liquidez General	1.11	1.13	1.13	1.14	1.12	1.12
Activos Líquidos/Pasivo Total	0.20	0.18	0.21	0.24	0.32	0.31
Rentabilidad (porcentaje)						
ROA	0.48%	1.61%	1.42%	1.66%	1.72%	0.90%
ROE	2.40%	7.82%	7.52%	8.88%	10.48%	5.29%
Márgenes de Rentabilidad (porcentaje)						
Margen Financiero	68.11%	69.32%	69.56%	69.75%	70.63%	64.33%
Margen Operativo	0.80%	9.00%	9.24%	11.04%	14.66%	7.43%
Margen neto	2.18%	6.66%	5.94%	6.84%	8.30%	4.54%
Endeudamiento						
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	0.80	0.79	0.81	0.81	0.84	0.83
Solvencia (Veces/Porcentaje)						
Pasivo Total / Patrimonio	4.08	4.00	3.86	4.28	4.36	4.90
Deuda Financiera / Pasivo Total	78.99%	79.03%	74.39%	72.07%	70.18%	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

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AMC 01 (US\$)

Componentes	dic-19	dic-20
Activos		
Activo corriente	749,929.31	839,365.55
Bancos	125,929.31	215,365.55
Activos en titularizaciones de corto plazo	624,000.00	624,000.00
Activos no corrientes	8,316,000.00	7,692,000.00
Activos en titularización de largo plazo	8,316,000.00	7,692,000.00
Total de Activos	9,065,929.31	8,531,365.55
Pasivo		
Pasivo corriente	1,853,234.69	75,351.51
Documentos por pagar	1,810,026.13	-
Comisiones por pagar	640.16	13.14
Honorarios profesionales por pagar	5,270.83	33,920.79
Otras cuentas por pagar	15,768.34	2,139.61
Obligaciones por titularización de activos de corto plazo	21,529.23	39,250.45
Impuestos y retenciones por pagar	-	27.52
Pasivos no corrientes	7,293,666.36	8,639,457.65
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	4,388,666.36	6,230,816.20
Ingresos diferidos	2,905,000.00	2,408,641.45
Excedente acumulados del fondo de titularización	- 80,971.74	- 183,443.61
déficit acumulado de ejercicios anteriores	-	- 80,971.74
Resultado del ejercicio	- 80,971.74	- 102,471.87
Total, pasivos	9,065,929.31	8,531,365.55

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

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AMC 01 (US\$)

Componentes	dic-19	dic-20
Ingresos		
Ingresos totales	35,000.00	405,559.73
Ingresos por activos de titularización	35,000.00	405,559.73
Otros ingresos	-	-
Egresos		
Gastos de administración y operación	72,995.91	77,150.59

Por administración y custodia	9,370.08	26,480.71
Por clasificación de riesgo	23,020.83	21,249.96
Auditoría externa y fiscal	3,500.00	3,499.92
Por servicios de evaluación	35,105.00	13,920.00
Por honorarios profesionales	2,000.00	12,000.00
Gastos financieros	9,095.59	423,212.11
Intereses valores de titularizados	9,095.59	423,212.11
Otros gastos	33,880.24	7,668.90
Otros gastos	33,880.24	7,668.90
Total gastos	115,971.74	508,031.60
déficit del ejercicio	80,971.74	102,471.87

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ACTIVO						
Efectivo y sus equivalentes						
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	666	2,543
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	2,493	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	879	1,045
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	90	92
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	2	19
Impuestos	67	57	60	62	62	54
Activo corriente	4,151	4,023	4,740	4,192	4,192	3,897
Muebles	45	22	9	8	8	10
Activo no corriente	45	22	9	8	8	10
Total activo	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
PASIVO						
Cuentas por pagar	721	486	486	568	568	497
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	130	147
Impuestos por pagar	620	603	590	631	631	544
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-
Pasivo corriente	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
PATRIMONIO						
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235
Resultados	1,457	1,408	1,372	1,458	1,458	1,284
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	5	0
Resultados del presente período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283
Total patrimonio	2,855	2,806	2,782	2,871	2,871	2,719
Total pasivo más patrimonio	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
Cuentas contingentes de compromiso y control propias						
Cuentas contingentes de compromiso deudoras	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Contingentes de compromiso y control acreedoras						
Cuentas contingentes y de compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915

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

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)						
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Ingresos de explotación	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
Costos de explotación	1,384	1,290	1,394	1,432	1,432	1,290
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	80	15
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,348	1,272
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	4	3
Resultados de operación	2,043	1,990	1,949	2,069	2,069	1,765
Ingresos financieros	74	41	40	17	17	65
Ingresos por inversiones financieras	73	36	37	13	13	24
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	5	41
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-
Gastos financieros	53	27	36	10	10	7
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	1	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	9	7
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-
Resultados antes de impuestos	2,064	2,004	1,953	2,076	2,076	1,823
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	625	540
Resultados después de impuestos	1,444	1,401	1,367	1,451	1,451	1,283
Ingresos extraordinarios	-	0	-	2	2	-
Resultados netos del período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283

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.