

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

<b>Comité No: 76/2022</b>	
<b>Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2021</b>	<b>Fecha de comité: 27 de abril de 2022</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero / El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>	
Gerardo García <a href="mailto:ggarcia@ratingspcr.com">ggarcia@ratingspcr.com</a>	Alexis Figueroa <a href="mailto:afigueroa@ratingspcr.com">afigueroa@ratingspcr.com</a> (+503) 2266-9471

<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>					
Fecha de información	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Fecha de Comité	30/04/2021	23/07/2021	11/10/2021	12/01/2022	27/04/2022
<b>Valores de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno</b>	A+	A+	A+	A+	A+
Un tramo como mínimo de hasta US\$6,270,000.00	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
<b>Perspectiva</b>					

**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. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.*

*"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no 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 decidió mantener 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 la adecuada capacidad de pago del Fondo, derivada del buen flujo de ingresos provenientes de la cartera de préstamos del Originador enfocada en la MYPE, la cual ha evidenciado una mejora en sus márgenes financieros permitiéndole incrementar su rentabilidad. Adicionalmente, se consideran los respaldos y mecanismos de cobertura que permiten el apropiado funcionamiento de la Emisión.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **La Emisión cuenta con adecuados respaldos operativos y legales que permiten minimizar el riesgo:** Para la correcta operatividad del Fondo, este posee una cuenta colectora, una discrecional y una restringida que mantiene un saldo mínimo de dos montos de cesión mensual, asimismo contempla una orden irrevocable de pago suscrita con el Banco Hipotecario, S.A. A la fecha de análisis, PCR verificó que los saldos de la cuenta discrecional a lo largo de 2021 cubrieron en 3.9 veces la cesión anual.
- **Ingresos de intermediación del Originador garantizan el pago de la Emisión:** Al analizar los ingresos exclusivamente de intermediación, estos cerraron en US\$7,206 miles, brindando una buena cobertura para el pago de la cesión de 11.6 veces (diciembre 2020: 11.3 veces).
- **El Fondo cumplió adecuadamente con el covenant financiero:** Según la revisión semestral del covenant financiero del Fondo, la cartera libre de pignoración en categoría "A" totalizó US\$26,950 miles, y el saldo vigente del Fondo se ubicó en US\$6,158 miles, mostrando una holgada relación de 4.4 veces, respecto al mínimo requerido por el Fondo (1.0 veces).
- **El Originador presenta un crecimiento en su cartera de préstamos neta:** A la fecha de estudio, la cartera de créditos neta totalizó en US\$31,192 miles, mostrando una tasa de crecimiento de 5.3%, equivalente a US\$1,568 miles, impulsados principalmente por la mayor colocación en el sector servicios por US\$1,128 miles (+17.5%) y sector comercio en US\$610 miles (+5.3%), enfocados principalmente a las MIPYME.
- **Deterioro en la calidad crediticia del Originador ante incremento de préstamos vencidos:** La cartera estuvo constituida principalmente por cartera categoría "A", representando el 94%; sin embargo, derivado del aumento de créditos en categoría "D" y "E", como efecto del menor ajuste realizado por la entidad a clientes afectados por COVID-19, el índice de mora experimentó un deterioro al pasar de 2.4% a 4.3% a la fecha de estudio, aunque encontrándose por debajo de la tolerancia máxima permitida por la entidad (máx.: 8%).
- **Cambio en la estructura de fondeo del Originador:** A la fecha de estudio se observó un cambio en la estructura de fondeo del Originador, donde los préstamos bancarios constituían la principal fuente de apalancamiento. A la fecha de análisis, los depósitos de sus socios representan la mayor fuente de fondeo como estrategia para lograr eficiencias en el costo de financiamiento. En ese sentido, los depósitos a plazo mostraron un incremento de US\$3,081 miles, con bajos niveles de concentración por depositantes; no obstante, la estructura anterior presionó los calces de plazos de los activos y pasivos más líquidos.
- **Control en el costo de fondeo mejora los márgenes financieros de AMC:** Al revisar el margen de intermediación, este elevó su posición al pasar de 67.9% a 69.6% a la fecha de estudio, principalmente por el cambio en la estructura de fondeo que le permitió reducir su costo financiero. Respecto al margen financiero, este se vio beneficiado por el alza en los ingresos de otras operaciones (+US\$314 miles), debido a la expansión reportada en los servicios técnicos (+64.3%), cerrando en 72%, (diciembre 2020; 69.2%). Por último, dada la reducción en las reservas de saneamiento (-US\$84 miles), el margen financiero evidenció una evolución favorable de 75.9% (diciembre 2020: 68.6%), que aunado a las eficiencias reportadas en los gastos operativos (-US\$67 miles), permitieron una mejora en el margen operativo que pasó de 7.9% a 15.4% a la fecha de estudio.
- **El Originador mejora sus indicadores de rentabilidad gracias a la evolución del margen neto:** La rentabilidad del Originador se vio motivada por el mejor margen neto que pasó de 4.8% a 6.2% a la fecha de estudio, gracias a la expansión de la utilidad neta en US\$94 miles, que le permitió alcanzar los US\$447 miles. En ese sentido, el ROA pasó de 0.9% a 1.2%, mientras que el ROE se situó en 6.3%, superando el año previo (diciembre 2020: 5.3%).

## Factores Claves

---

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Adecuado crecimiento de la cartera de préstamos del Originador y estabilidad en sus indicadores de calidad, que le permitan mantener un crecimiento en sus coberturas de cesión para el pago de sus obligaciones financieras.

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioros en la calidad crediticia del Originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Modificaciones que debiliten la estructura de la emisión del Fondo de Titularización.

## 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 25 de noviembre de 2021. 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

---

- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2017 al 2021, de la Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V.
- **Perfil del Originador:** Cartera de préstamos a la fecha de estudio.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero. Estados Financieros del Fondo de Titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAMC 01, Contrato de Cesión y Administración FTHVAMC 01 y Convenio de Administración de Cuentas Bancarias FTHVAMC 01.

## Hechos relevantes del Originador

---

- En abril de 2021, según acuerdo de Asamblea General de Socios de AMC de R.L. de C.V., se capitalizó US\$141 miles, ascendiendo el capital social a US\$5,545 miles a un valor nominal de US\$1.00 cada una.

## Limitaciones Potenciales para la clasificación

---

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones a la fecha de análisis.
- **Limitaciones potenciales:** A partir del deterioro en la calidad crediticia del Originador, PCR dará seguimiento a la evolución de éstos, así como el nivel de saneamientos aplicados que pudieran disminuir el resultado financiero de la entidad.

## Panorama Internacional

---

Tras una recesión en el 2020 no vista en décadas (la peor desde la gran depresión de los años 1930 según el Fondo Monetario Internacional), que afectó principalmente en los sectores económico, social y salud, llegó el 2021 con una recuperación de la economía mundial a pesar del resurgimiento de la pandemia por el SARS-CoV-2 con las variantes Delta y Ómicron, a partir del acceso a las vacunas y de las diversas políticas monetarias y fiscales aplicadas por los bancos centrales de las economías, con el objetivo de proteger principalmente los mercados financieros.

Por lo anterior, en julio de 2021 se proyectó un crecimiento económico en el PIB mundial de 5% para el 2022; sin embargo, debido a un deterioro de las economías en general durante esa misma fecha, y de la rápida propagación de las nuevas variantes, se corrigió a un crecimiento de 4.9%. Con lo anterior, se estimarían importantes crecimientos para economías como la de Estados Unidos, la Eurozona y Japón en el orden de 5.2%, 4.3% y 3.2% respectivamente, mientras que China presentará un crecimiento del 5.6%, y las economías de bajos ingresos percibirán una expansión económica de 5.1%.

Por su parte, la pandemia y sus variantes han revelado las asimetrías existentes en la capacidad de respuesta de los distintos países. Por el lado de políticas fiscales, si bien es cierto han existido distintas maneras de mitigar los efectos de la crisis e iniciar la pronta recuperación, esto ha significado un mayor nivel de endeudamiento en los países que ya presentaban problemas fiscales. En cuanto a los suministros, estos han presentado un mayor estancamiento económico para la recuperación mundial esperada, pues dadas las restricciones por la pandemia, el flujo de transportes marítimos se ha visto limitado, generando escasez de contenedores, afectando importantes mercados como el automotriz, cuya producción en Europa cayó fuertemente dada la escasez de productos intermedios.

Por el lado del comercio, la Organización Mundial del Comercio (OMC) espera un crecimiento del 8% para el 2022, tras una buena recuperación en 2021, luego de la caída de 5.4% en el 2020. Esto, producto de los estímulos fiscales y monetarios aplicados por los gobiernos que fueron mucho mayores en magnitud y amplitud geográfica a los otorgados en la crisis mundial de 2008 los cuales ayudaron a evitar una mayor caída de la demanda mundial y el comercio. Al mismo tiempo, las restricciones impuestas en viajes y algunos cierres de fronteras generaron un efecto sustitución en el gasto de los hogares, los cuales destinaron mayores recursos para la compra de bienes. Asimismo, la adaptación en hogares y empresas al trabajo remoto fue acogida rápidamente y con ello hubo una recuperación en la producción que permitió mantener la generación de renta y la demanda.

Al recuperarse el comercio, aumentaron los precios de los productos primarios en 38% en 2021 respecto al 2020, mientras que el crecimiento registrado sin incluir la energía fue de 30%. Por su parte, la variación de los productos agroalimentarios, metales y minerales, y productos energéticos fue de 20%, 38% y 58% respectivamente. Lo anterior, generó un fuerte escenario inflacionario, donde países como Estados Unidos, China y de la zona euro han registrado tasas históricas, causando un aumento en las tasas de rendimiento de los bonos soberanos de largo plazo de los países considerados como refugio. Por último, aun cuando el empleo estuvo por debajo de los niveles previos a la pandemia en varias economías, la inflación aumentó y con ello, las disyuntivas en la toma de decisiones ante esta situación, pues a medida se regulariza la actividad económica, existe un aumento de la demanda, cuya oferta no avanza con la misma velocidad.

## Desempeño económico

---

De acuerdo con la última información disponible en el Banco Central de Reserva (BCR) a noviembre 2021, la actividad productiva del país medida por la variación interanual del índice de Volumen a la Actividad Económica (IVAE) refleja una tasa de crecimiento del 4.2%, mostrando una desaceleración comparada con los niveles de crecimiento de los meses previos, influenciados por el efecto rebote. Tres de los nueve sectores económicos englobados dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, siendo los más relevantes el de las "Actividades Financieras y de Seguros" (-10.88%), "Construcción" (-5.3%) y "Actividades Inmobiliarias" (-5.6%). Mientras que los sectores que reflejaron mayores crecimientos fueron el de "Actividades Profesionales, Científicas, Técnicas y otros servicios" y el sector de "Actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social" con un +14.24% y +10.38% respectivamente (mayo 2021: +40.1% y 10.7%).

Por otra parte, al analizar el PIB desde enfoque del gasto a precios corrientes, el consumo privado presenta un crecimiento del 21.82%, representando el 83.7% del PIB a septiembre 2021, lo cual fue influenciado por la mayor recepción de remesas que a la fecha de análisis reportaron un importante crecimiento de 26.77% (+US\$1,587 millones), incrementando su representación respecto del PIB estimado para diciembre 2021 con un porcentaje de 35.9% (dic-20: 24.1%), profundizando la dependencia del país a la recepción de remesas y reflejando la recuperación del mercado laboral de Estados Unidos que reporta una tasa de desempleo del 3.9%, siendo inferior a la del mismo período del año previo (6.7%).

El aumento en el consumo privado también benefició los ingresos fiscales del Sector Público No Financiero el cual reflejó un crecimiento de 23.4%, producto del alza en la recaudación tributaria del orden de 21.20% proveniente del impuesto al valor agregado y renta que se han visto favorecidos por la reactivación de los distintos sectores de la economía. A su vez, los gastos fiscales presentaron una desaceleración resultando en un déficit fiscal menor al reportado el período pasado, pero, manteniéndose en altos niveles al representar un 7.7% del PIB estimado a diciembre 2021, generando una mayor necesidad de financiamiento. El déficit fue financiado con una deuda externa neta de US\$795.23 millones y con US\$520.48 millones de deuda interna neta.

A diciembre de 2021, la deuda pública total se ubicó en US\$24,113 millones, reflejando un incremento interanual de US\$1,491 millones (+6.59%). La expansión de la deuda proviene del uso de diversos instrumentos financieros dentro de los cuales destacan la emisión de Certificados del Tesoro (CETES) y Letras del Tesoro (LETES), así como deuda adquirida con organismos multilaterales e inversionistas. Con el endeudamiento alcanzado a diciembre 2021 y considerando la proyección del PIB desarrollada por el BCR, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 89%. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI al cierre del 2021 se ubicó en 14.91 puntos básicos, solo estando por debajo de Venezuela y Argentina.

Respecto a las variables externas, las exportaciones presentan un mayor dinamismo colocándose por encima del promedio regional. A diciembre de 2021, las exportaciones FOB totalizan en US\$6,629 millones, reflejando un efecto rebote de US\$1,600 millones (+31.8%), siendo las más dinámica de la región según el informe macroeconómico publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Lo anterior se refleja en un mayor dinamismo de la industria manufacturera del país, que según datos del BCR, presentó mejores resultados en los sectores de fabricación de prendas de vestir, productos textiles, fabricación de metales y fabricación de caucho y plástico, siendo el sector textil el más influyente con exportaciones que representan el 41% de las exportaciones totales a diciembre 2021.

Por otro lado, el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una tasa de crecimiento del +6.11%, siendo superior al promedio de los últimos 10 años (+1.42%). Lo anterior se asocia con la recuperación de la demanda debido a la reactivación económica que ha generado un desequilibrio en el mercado. Los sectores que mayor impacto han reflejado son los de “Alimentos y Bebidas no alcohólicas” (+7.96%), “Transporte” (+9.45%) y “Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles” (+6.97%). Las elevadas tasas inflacionarias también guardan relación con una alta dependencia del petróleo y sus derivados los cuales han presentado un incremento en su precio, al igual que el alza generalizada en los precios de los alimentos.

En lo referente al sistema financiero, al cierre de 2021 se observó una tendencia positiva en las tasas pasivas influenciadas por la desaceleración de la liquidez global del sector privado, así como el crecimiento en el riesgo soberano, por su parte, las tasas activas mantuvieron una tendencia negativa debido a la alta liquidez del sector privado, generando una reducción del spread bancario e impactando en los márgenes financieros y rentabilidad de las instituciones. Finalmente, el efecto de la inflación en el sistema financiero ha resultado en tasas pasivas reales negativas generando un deterioro en el valor debido a que estas no logran cubrir la cuota inflacionaria del país (6.11%).

De acuerdo con el Banco Mundial, para 2022 hay buenas expectativas de crecimiento para la economía salvadoreña estimando un crecimiento de 4.00% producto de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y el nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Este crecimiento implica ciertos retos en materia de déficit fiscal, dinamización de la actividad económica, control de las presiones inflacionarias y estimulación en la generación de empleo formal para mejorar la actual vulnerabilidad de las finanzas públicas del país, el alza en el riesgo soberano y el consecuente incremento en los costos de financiamiento.

## **Análisis del Originador**

### **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.

## Gobierno Corporativo

Al periodo 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%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

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 CHAVARRÍA	DIRECTOR PROPIETARIO
DIRECTORES SUPLENTE	
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 GÁLEAS	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

## Estrategias y 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"><li>• CRÉDITOS PARA MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS</li><li>• CRÉDITOS AGROPECUARIOS</li><li>• CRÉDITOS ESTACIONALES</li><li>• CRÉDITOS PARA MEJORA DE VIVIENDA</li><li>• CRÉDITOS DE CONSUMO</li><li>• CRÉDITOS GRUPOS SOLIDARIOS</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• CUENTAS DE AHORRO Y DEPÓSITOS A PLAZO FIJO PARA LOS SOCIOS</li><li>• TARJETAS DE CRÉDITO</li><li>• REMESAS FAMILIARES</li></ul>

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

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.

## Análisis Financiero

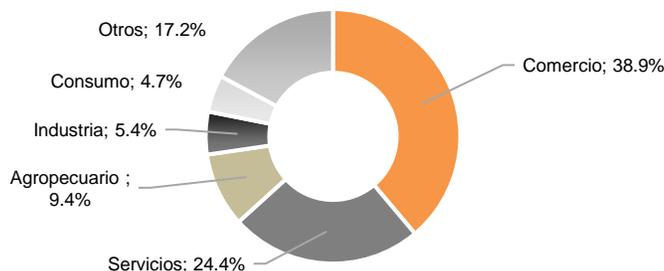
### Riesgo Crediticio

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.

A la fecha de estudio, la cartera de créditos neta del Originador totalizó en US\$31,192 miles, mostrando una tasa de crecimiento de 5.3%, equivalente a US\$1,568 miles, impulsados principalmente por la mayor colocación en el sector servicios en US\$1,128 miles (+17.5%) y el sector comercio en US\$610 miles (+5.3%), enfocados principalmente en las MIPYME.

Al revisar la cartera por destino económico, se observó una adecuada diversificación mitigando así el riesgo de concentración, donde el sector comercio representó el 38.9% (diciembre 2020: 39.9%), seguido del segmento servicios con el 24.4% (diciembre 2020: 22.5%) y el sector agropecuario con el 9.4% (diciembre 2020: 10.5%). Por su parte, el Originador también atendió actividades como la industria manufacturera, construcción, consumo, etc. los cuales en conjunto significaron un 27.3% del total del portafolio.

**COMPOSICIÓN DE CARTERA POR SECTOR ECONÓMICO (%)**



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

La cartera de créditos de AMC cuenta con algún tipo de garantía para minimizar el riesgo de impago, donde a la fecha de análisis el 36.2% contó con garantía fiduciaria, seguido de las hipotecas con el 32.3%, y el 24% restante con respaldo prendario. Por su parte, a pesar de que el 5.9% de la cartera no reportó algún tipo de garantía, este estuvo monitoreado con las revisiones ejecutadas por el Comité de Crédito respetando sus niveles máximos de exposición. Respecto a los principales deudores de la entidad, se observó una baja concentración donde los principales 25 clientes significaron el 6.7%.

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 (SSF). En este sentido, a la fecha de análisis la cartera estuvo constituida principalmente por cartera categoría "A", representando el 94% del total, evidenciando una alta calidad crediticia; sin embargo, al revisar dicha posición respecto al periodo previo (diciembre 2020: 96.7%), se observó una reducción derivada del aumento de clientes en categoría "D" y "E", como efecto del menor ajuste realizado por la entidad a clientes afectados por COVID-19, cuyo saldo en préstamos vencidos alcanzó los US\$658 miles.

**EVOLUCIÓN DE CARTERA POR CATEGORÍA DE RIESGO (%)**

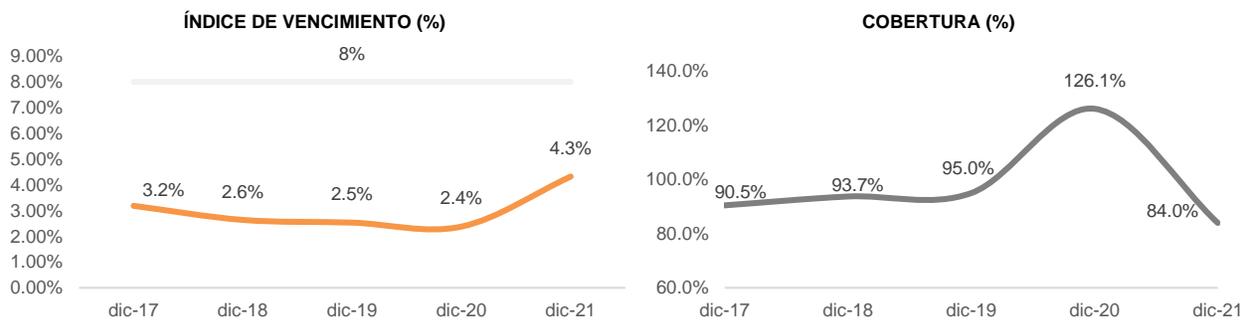
Detalle	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
A	95.5%	96.5%	96.3%	96.7%	94.0%
B	0.6%	0.5%	0.7%	0.2%	0.9%
C	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.9%
D	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	1.5%
E	2.9%	2.2%	2.2%	2.4%	2.8%
<b>TOTAL</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

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

Por lo anterior, el índice de mora del Originador pasó de 2.4% a 4.3% a la fecha de estudio, mostrando una desviación respecto al promedio de los últimos cinco años (3%), pero encontrándose muy por debajo de la tolerancia máxima permitida por la entidad (máx.: 8%). Por su parte, gracias al mayor monto de reservas por incobrabilidad que pasaron de US\$858 miles a US\$1,124 miles a la fecha de estudio, la entidad reflejó un nivel de cobertura<sup>1</sup> del 84%, aunque por debajo del promedio de los últimos cinco años (81.7%) por la degradación en la calidad de su portafolio.

El Originador reportó un total de US\$295 miles en cartera reestructurada, principalmente en el segmento comercio y consumo, así como una porción menor en el monto de castigos aplicados que pasaron de US\$257 miles a US\$27 miles a la fecha de estudio.

<sup>1</sup> (Reservas por incobrabilidad + Reservas voluntarias) / Préstamos vencidos



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

### Riesgo de Liquidez

Los activos de AMC totalizaron en US\$38,377 miles, presentando una contracción de US\$1,033 miles (-2.6%) respecto al periodo previo, principalmente por las menores disponibilidades (-US\$2,086 miles), para motivar la colocación de cartera (+US\$1,568 miles). A nivel de estructura, los activos estuvieron representados mayormente por la cartera de préstamos con el 81.3%, seguido del efectivo y equivalentes con un 10%. Por su parte, los pasivos del Originador mostraron una reducción en su tamaño de US\$1,418 miles, derivado de la amortización anticipada de diversos préstamos bancarios locales e internacionales tanto de corto y largo plazo en US\$5,670 miles.

A la fecha de estudio se observó un cambio en la estructura de fondeo del Originador, donde los préstamos bancarios constituían la principal fuente de apalancamiento. A la fecha de análisis, los depósitos de sus socios representan la mayor fuente de fondeo como estrategia para lograr eficiencias en el costo de financiamiento, reportando una importante tasa de crecimiento anual compuesta del 34.4% durante los últimos cinco años. En ese sentido, se observó que dicho crecimiento provino de mayores depósitos a plazo los cuales mostraron un incremento de US\$3,081 miles, fundamentados por fondos pactados a 360 días (56%), mayormente con personas naturales (89.2% del total). Por su parte, los primeros 25 mayores depositantes significaron una concentración moderadamente baja de 34.9%, y los primeros diez el 23.3% del total.

Por lo anterior, la liquidez corriente del Originador muestra una leve mejora al ubicar una relación activos líquidos a pasivos corrientes de 1.2 veces (diciembre 2020: 1.1 veces), gracias a la reducción de los préstamos bancarios que han permitido mantener una estabilidad en la capacidad de la entidad para honrar sus compromisos de corto plazo. Por su parte, dada la reducción en las disponibilidades de la entidad para impulsar el crecimiento de la cartera, se observó un retroceso en la porción que representaron dichos fondos respecto a los depósitos de los socios, pasando de 41.8% a 21.6%, revelando las acciones de la entidad para rentabilizar sus recursos más líquidos.

#### INDICADORES DE LIQUIDEZ (VECES Y %)

LIQUIDEZ (VECES/PORCENTAJE)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
RAZÓN CORRIENTE	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
FONDOS DISPONIBLES / DEPÓSITOS DE SOCIOS	39.4%	38.3%	71.7%	41.8%	21.6%
CARTERA DE CRÉDITOS BRUTA / OBLIGACIONES CON SOCIOS (VECES)	4.4	4.0	3.3	2.1	1.7

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

A partir del cambio de estructura de fondeo, fundamentalmente constituida por depósitos de ahorro y a plazo pactados a menos de 60 días, y dado que la recuperación de la cartera del Originador se realiza principalmente a más de 180 días, las bandas acumuladas de más corto plazo se ubicaron en posiciones no favorables. En ese sentido, el tramo de más corto plazo registró un calce ajustado, condicionando a las demás brechas acumuladas cuyos calces no fueron positivos, logrando el calce hasta el tramo de más largo plazo a través los excedentes de activos y patrimonio de largo plazo. No obstante, la entidad cuenta con disponibilidades en sus líneas de financiamiento en caso de requerir recursos inmediatos.

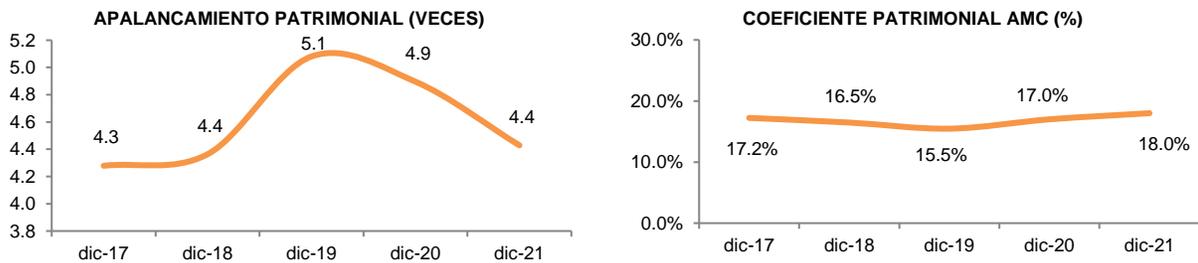


Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

## Riesgo de Solvencia

A la fecha de estudio, el Originador evidenció un aumento en su patrimonio de US\$385 miles (+5.8%), proveniente de la capitalización por US\$141 miles y del buen comportamiento de las utilidades reportadas en el presente ejercicio (+US\$94 miles), permitiendo alcanzar un patrimonio de US\$7,069 miles, colocándose como el más robusto de los últimos cinco años. En ese sentido, gracias a la expansión del patrimonio y la reducción de los pasivos, se identificó un menor apalancamiento patrimonial pasando de 4.9 a 4.4 veces a la fecha de estudio, y situándose por debajo del promedio de los últimos cinco años (4.6 veces). En la misma línea, la deuda financiera (préstamos bancarios más saldo del Fondo de Titularización) significó una menor posición al pasar de 2.6 a 1.6 veces, marcando una menor presión de la deuda sobre los recursos de AMC.

Por su parte, el coeficiente patrimonial cerró en 18%, superior al del periodo anterior (diciembre 2020: 17%), ubicándose por encima del promedio y del mínimo permitido por la entidad (14.5%), asegurando la solidez patrimonial de la entidad para cubrir sus activos ponderados por riesgo.



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

## Resultados Financieros

Los ingresos de intermediación de AMC cerraron en US\$7,206 miles, presentando una disminución de 1.2% (-US\$90 miles) como efecto de la reducción en 0.4 puntos porcentuales (p.p.) de su tasa activa ponderada (25.4%), dada la estrategia competitiva del Originador para incentivar la mayor colocación de préstamos. Por su parte, ante el mayor volumen de los depósitos captados por sus socios y del cambio de estructura de fondeo, se observó una baja en el costo financiero donde la tasa pasiva ponderada se redujo en 0.2 p.p. cerrando en 7.3%, permitiendo mantener el spread bancario en posiciones estables, 18.1% (diciembre 2020: 18.5%).

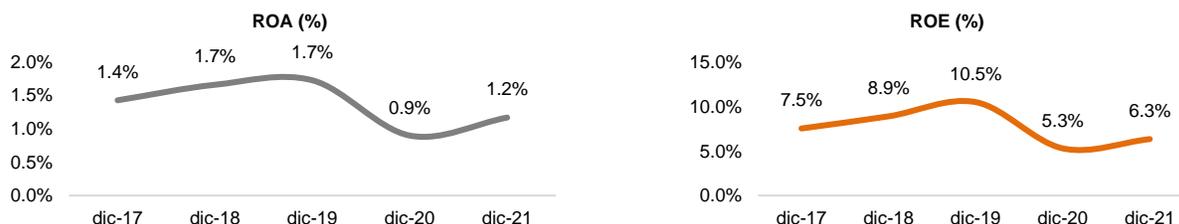
Por su parte, el margen de intermediación elevó su posición al pasar de 67.9% a 69.6% a la fecha de estudio, gracias al buen desempeño de los ingresos de intermediación y el control del costo de fondeo. Respecto al margen financiero, este se vio beneficiado por el alza en los ingresos de otras operaciones (+US\$314 miles), por mayores servicios técnicos (+64.3%), cerrando en 72% y superando el del periodo previo: 69.2%. Por último, dada la reducción en las reservas de saneamiento (-US\$84 miles), el margen financiero de reservas cerró en 75.9% (diciembre 2020: 68.6%), que aunado a las eficiencias reportadas en los gastos operativos (-US\$67 miles), permitieron una mejora en el margen operativo que pasó de 7.9% a 15.4% a la fecha de estudio.

RENTABILIDAD (PORCENTAJE)	MÁRGENES FINANCIEROS (%)				
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	71.5%	71.5%	71.7%	67.9%	69.6%
MARGEN FINANCIERO	73.7%	74.1%	74.9%	69.2%	72.0%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	78.8%	79.8%	79.8%	68.6%	75.9%
MARGEN OPERATIVO	10.5%	12.6%	16.6%	7.9%	15.4%
MARGEN NETO	6.7%	7.8%	9.4%	4.8%	6.2%

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

Respecto a la eficiencia operativa de AMC, dada la reducción de los gastos operativos, se observó que estos representaron una menor porción respecto a los ingresos de intermediación, pasando de 56.9% a 54.5% a la fecha de estudio, situándose como el año más eficiente respecto a los últimos cinco (57.3%). De igual manera, los gastos administrativos (planillas y gastos generales), significaron una mejor porción en el total de la cartera neta, ubicándose como el porcentaje más bajo de los últimos años 13.4%.

Por último, la rentabilidad del Originador se vio motivada por el mejor margen neto que pasó de 4.8% a 6.2% a la fecha de estudio, gracias a la expansión de la utilidad neta en US\$94 miles que le permitió alcanzar los US\$447 miles. En ese sentido, el ROA pasó de 0.9% a 1.2%, mientras que el ROE se situó en 6.3%, superando el año previo (diciembre 2020: 5.3%).



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

## Perfil de la Titularizadora

### Reseña

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es una empresa salvadoreña cuya finalidad es brindar liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, mediante la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales a través de la constitución y administración de Fondos de Titularización, en conformidad con la Ley de Titularización de Activos. La empresa ofrece servicios de estudio de factibilidad, así como la estructuración de proyectos de Titularización. Hencorp Valores en su calidad de Sociedad Titularizadora se encarga de custodiar, administrar y representar legalmente a los Fondos de Titularización.

### Accionistas y Consejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONSEJO DE GERENTES	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
<b>Total</b>	<b>100%</b>	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 / Elaboración: PCR

### Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con formación académica apropiada y amplia 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\$1,087 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

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, Hencorp Valores 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, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2021, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2020: 3.3 veces), pero manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

#### LIQUEZ (VECES)

Liquidez	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
RAZÓN CORRIENTE	3.2	2.4	3.2	3.3	3.0

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

Por su parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2021 alcanzaron los US\$1,848 miles, mostrando un importante crecimiento de 44.0% (+US\$565 miles) respecto a diciembre 2020. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 37.7 (diciembre 2020: 32.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 56.2%, evidenciando un crecimiento de 9.0 p.p. respecto a diciembre 2020 (47.2%).

#### ROA Y ROE (%)

Rentabilidad	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
ROA	34.6%	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%
ROE	49.9%	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / 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

<b>Fondo de Titularización:</b>	Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno (FTHVAMC 01)
<b>Emisor:</b>	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administrador del FTHVAMC 01 y con cargo a dicho Fondo.
<b>Originador:</b>	Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. (AMC)
<b>Monto de la Emisión:</b>	US\$6,270,000.00
<b>Clase de Valor:</b>	Valores de Titularización - Títulos de Deuda
<b>Moneda:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Plazo de la Emisión:</b>	84 meses
<b>Tasa de Interés:</b>	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, determinándose antes de la colocación de los Valores de Titularización.
<b>Forma de Pago de Intereses:</b>	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
<b>Forma de Amortización del Capital:</b>	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.
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	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.
<b>Mecanismos de Cobertura:</b>	<p><b>1. Cuenta Restringida:</b> 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><b>2. Convenio de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización:</b> En dicho Convenio constará que AMC tiene abierta 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><b>3. Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora:</b> 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>
<b>Resguardo Financiero:</b>	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.
<b>Destino:</b>	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.

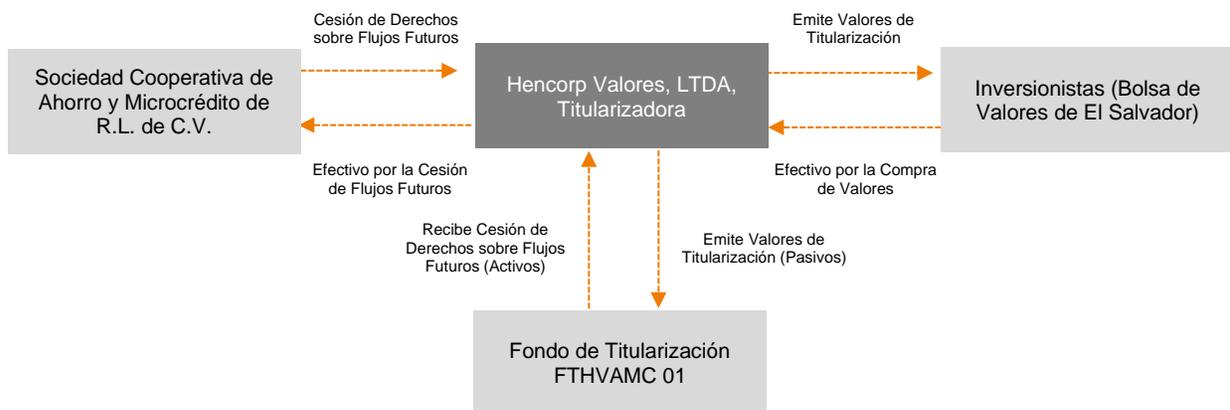
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

#### 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

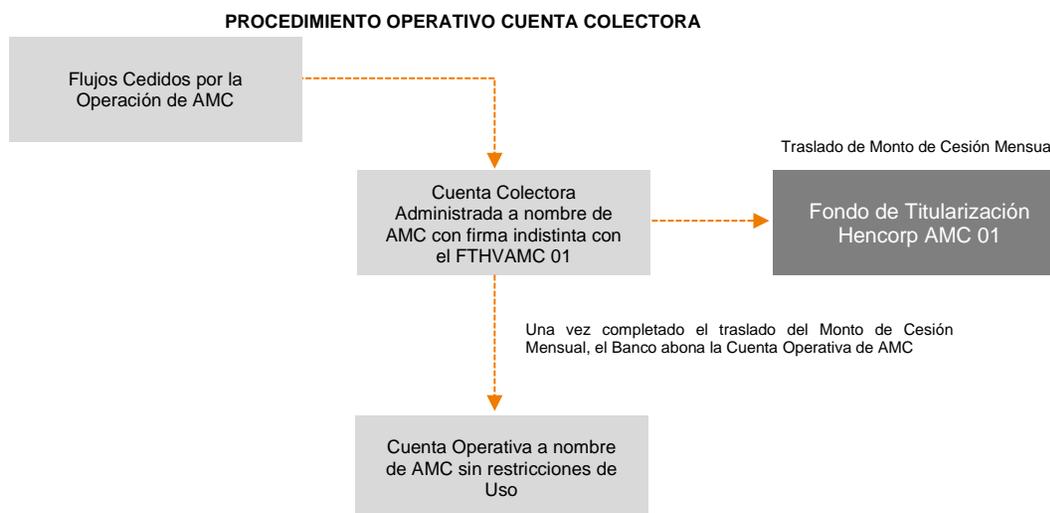
#### Flujos Financieros Futuros

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.



### **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 prestados en forma gratuita, sin costo alguno durante todo el plazo del Contrato en mención<sup>2</sup>.

### **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. Es 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 abiertas 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.

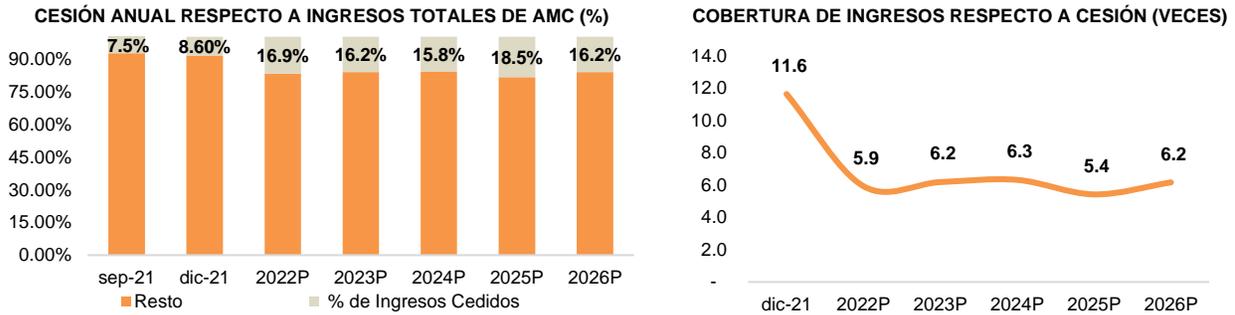
### **Desempeño del Fondo**

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% de los ingresos totales de la entidad. A la fecha de análisis, la porción que representó la cesión respecto a los ingresos totales

<sup>2</sup> Para conocer más detalles sobre la emisión remitirse a al prospecto de la emisión en el siguiente link: [Prospecto FTHVAMC 01 diciembre 2019.pdf \(bolsadevalores.com.sv\)](#)

de AMC fue de 8.6%, concordando con la porción proyectada para la fecha (8.6%). Por su parte, la relación entre el total de ingresos y el monto cedido de cesión obtuvo una holgada cobertura de 11.6 veces a la fecha de estudio.

Es importante destacar que para los últimos cuatro años la cobertura se ve disminuida debido a una mayor proporción en el monto de cesión, producto de las amortizaciones que realizará el fondo de titularización.



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

Por su parte, gracias al buen desempeño de los ingresos generados por el Originador la cuenta colectora del Fondo mantiene un saldo por encima del requerimiento mínimo el cual es equivalente a dos montos de cesión mensual. A la fecha de estudio, se observó una cobertura promedio de 3.4 veces, expresando la suficiente capacidad de ingresos del originador para honrar su compromiso bursátil.



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\$26,950 miles, y el saldo vigente del Fondo se ubicó en US\$6,158 miles, mostrando una holgada relación de 4.4 veces, respecto al mínimo requerido por el Fondo (1.0 veces).

COVENANT FINANCIERO	dic-20	jun-21	dic-21
CARTERA LIBRE DE PIGNORACIÓN DE CATEGORÍA "A"	23,909	25,666	26,950
EMISIÓN	6,252	6,241	6,158
<b>RELACIÓN SOBRE LA EMISIÓN (VECES)</b>	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>	<b>4.4</b>

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

**Estados Financieros Auditados**

<b>BALANCE GENERAL AMC (US\$ MILES)</b>					
<b>COMPONENTES</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO</b>	<b>2,234</b>	<b>2,661</b>	<b>6,868</b>	<b>6,083</b>	<b>3,997</b>
<b>CARTERA DE PRÉSTAMOS NETA</b>	<b>24,473</b>	<b>27,045</b>	<b>30,566</b>	<b>29,624</b>	<b>31,192</b>
PRÉSTAMOS A EMPRESAS PRIVADAS (1 AÑO)	2,973	3,865	4,164	4,195	4,570
PRÉSTAMOS A EMPRESAS PRIVADAS (MÁS DE 1 AÑO)	19,967	21,581	26,239	25,483	26,283
PRÉSTAMOS A PARTICULARES	717	810	0	0	0
PRÉSTAMOS VENCIDOS	778	711	773	681	1,339
INTERESES Y OTROS POR COBRAR	619	621	0	0	0
PROVISIÓN POR INCOBRABILIDAD DE PRÉSTAMOS	-580	-543	-610	-734	-1,000
<b>TOTAL DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN</b>	<b>26,707</b>	<b>29,706</b>	<b>37,434</b>	<b>35,708</b>	<b>35,189</b>
BIENES RECIBIDOS EN PAGO, NETO	516	502	590	425	545
EXISTENCIAS	5	3	3	44	30
DERECHOS Y PARTICIPACIONES	467	434	225	64	15
DIVERSOS	1,056	884	1,317	1,755	1,328
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>2,044</b>	<b>1,822</b>	<b>2,134</b>	<b>2,287</b>	<b>1,918</b>
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO	1,461	1,488	1,444	1,415	1,270
<b>TOTAL ACTIVO FIJO</b>	<b>1,461</b>	<b>1,488</b>	<b>1,444</b>	<b>1,415</b>	<b>1,270</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>30,213</b>	<b>33,016</b>	<b>41,012</b>	<b>39,410</b>	<b>38,377</b>
<b>DEPÓSITOS DE SOCIOS</b>	<b>5,670</b>	<b>6,940</b>	<b>9,579</b>	<b>14,557</b>	<b>18,483</b>
DEPÓSITOS A LA VISTA	494	741	1,058	1,277	1,975
DEPÓSITOS PACTADOS HASTA UN AÑO PLAZO	5,038	6,130	8,448	13,183	16,264
DEPÓSITOS RESTRINGIDOS E INACTIVOS	139	69	74	97	245
<b>PRÉSTAMOS BANCARIOS POR PAGAR</b>	<b>17,648</b>	<b>18,851</b>	<b>19,278</b>	<b>11,019</b>	<b>5,349</b>
<b>OBLIGACIONES A LA VISTA</b>	<b>337</b>	<b>279</b>	<b>121</b>	<b>143</b>	<b>316</b>
<b>TÍTULOS DE EMISIÓN PROPIA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4,409</b>	<b>6,269</b>	<b>6,246</b>
<b>TOTAL PASIVOS DE INTERMEDIACIÓN</b>	<b>23,656</b>	<b>26,070</b>	<b>33,388</b>	<b>31,988</b>	<b>30,394</b>
CUENTAS POR PAGAR	742	635	709	561	732
PROVISIONES	92	106	112	129	136
RETENCIONES	0	48	54	42	45
CRÉDITOS DIFERIDOS	0	1	5	6	0
<b>TOTAL OTROS PASIVOS</b>	<b>834</b>	<b>791</b>	<b>880</b>	<b>738</b>	<b>914</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>24,489</b>	<b>26,861</b>	<b>34,268</b>	<b>32,726</b>	<b>31,308</b>
CAPITAL SOCIAL	4,681	4,860	5,121	5,404	5,546
RESERVA LEGAL	295	358	442	483	557
PROVISIÓN PARA BIENES ADJUDICADOS	120	194	278	247	323
RESERVAS GENÉRICAS	124	124	124	124	124
RESULTADO POR APLICAR	73	73	73	73	73
UTILIDADES DEL EJERCICIO	430	547	707	353	447
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>5,723</b>	<b>6,156</b>	<b>6,744</b>	<b>6,684</b>	<b>7,069</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>30,213</b>	<b>33,016</b>	<b>41,012</b>	<b>39,410</b>	<b>38,377</b>

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

<b>ESTADO DE RESULTADOS AMC (US\$ MILES)</b>					
<b>COMPONENTES</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>
<b>INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN</b>	<b>6,394</b>	<b>6,992</b>	<b>7,538</b>	<b>7,296</b>	<b>7,206</b>
INTERESES DE CARTERA DE PRÉSTAMOS	6,309	6,897	7,507	7,201	7,087
COMISIONES	0	0	0	23	26
INTERESES SOBRE DEPÓSITOS	86	95	31	72	93
<b>COSTOS DE INTERMEDIACIÓN</b>	<b>1,820</b>	<b>1,995</b>	<b>2,130</b>	<b>2,344</b>	<b>2,191</b>
INTERESES SOBRE DEPÓSITOS Y TÍTULOS DE EMISIÓN PROPIA	1,820	1,995	2,130	2,344	2,191
<b>MARGEN DE INTERMEDIACIÓN</b>	<b>4,574</b>	<b>4,996</b>	<b>5,408</b>	<b>4,952</b>	<b>5,015</b>
INGRESOS DE OTRAS OPERACIONES	848	1,008	978	488	801
COSTOS DE OTRAS OPERACIONES	83	79	11	52	52
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>5,340</b>	<b>5,925</b>	<b>6,375</b>	<b>5,387</b>	<b>5,765</b>
SANEAMIENTO DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN	302	345	360	380	296
<b>MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS</b>	<b>5,038</b>	<b>5,580</b>	<b>6,015</b>	<b>5,007</b>	<b>5,469</b>
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>4,369</b>	<b>4,696</b>	<b>4,766</b>	<b>4,429</b>	<b>4,363</b>
GASTOS DE FUNCIONARIOS Y EMPLEADOS	2,268	2,482	2,643	2,405	2,395
GASTOS GENERALES	1,869	1,998	1,914	1,794	1,774
DEPRECIACIONES Y AMORTIZABLES	231	216	209	230	194
<b>MÁRGEN DE OPERACIÓN</b>	<b>669</b>	<b>883</b>	<b>1,248</b>	<b>578</b>	<b>1,106</b>
OTROS INGRESOS Y GASTOS (NO OPERATIVOS)	46	16	-58	19	-61
<b>MÁRGEN ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>715</b>	<b>900</b>	<b>1,190</b>	<b>597</b>	<b>1,045</b>
RESERVA LEGAL	50	63	83	42	73
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	235	290	400	202	525
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>430</b>	<b>547</b>	<b>707</b>	<b>353</b>	<b>447</b>

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

**INDICADORES FINANCIEROS**

INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
<b>CALIDAD DE CARTERA</b>					
INDICE DE VENCIMIENTO	3.2%	2.6%	2.5%	2.4%	4.3%
COBERTURA DE RESEVAS	74.5%	76.3%	78.9%	107.9%	70.9%
COBERTURA INCLUYENDO RESERVAS VOLUNTARIAS	90.5%	93.7%	79.0%	107.9%	84.0%
PROVISIONES / CARTERA BRUTA	2.3%	2.0%	2.0%	2.4%	3.1%
<b>LIQUIDEZ (VECES/PORCENTAJE)</b>					
RAZÓN CORRIENTE	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
FONDOS DISPONIBLES / DEPÓSITOS DE SOCIOS	39.4%	38.3%	71.7%	41.8%	21.6%
CARTERA DE CRÉDITOS BRUTA / OBLIGACIONES CON SOCIOS (VECES)	4.4	4.0	3.3	2.1	1.7
<b>SOLVENCIA (VECES/PORCENTAJE)</b>					
ENDEUDAMIENTO (PASIVO/ACTIVO)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO TOTAL / PATRIMONIO)	4.3	4.4	5.1	4.9	4.4
DEUDA FINANCIERA / PASIVO TOTAL	3.1	3.1	3.5	2.6	1.6
COEFICIENTE PATRIMONIAL DE AMC (>14.5%)	17.2%	16.5%	15.5%	17.0%	18.0%
CARTERA MÁS INVERSIONES ENTRE PATRIMONIO	21.1%	20.4%	17.9%	18.7%	20.1%
<b>RENTABILIDAD (PORCENTAJE)</b>					
ROA (12 MESES)	1.4%	1.7%	1.7%	0.9%	1.2%
ROE (12 MESES)	7.5%	8.9%	10.5%	5.3%	6.3%
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	71.5%	71.5%	71.7%	67.9%	69.6%
MARGEN FINANCIERO	73.7%	74.1%	74.9%	69.2%	72.0%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	78.8%	79.8%	79.8%	68.6%	75.9%
MARGEN OPERATIVO	10.5%	12.6%	16.6%	7.9%	15.4%
MARGEN NETO	6.7%	7.8%	9.4%	4.8%	6.2%
<b>EFICIENCIA</b>					
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN / INGRESOS	60.3%	58.7%	56.0%	56.9%	54.5%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN / CARTERA NETA	16.9%	16.6%	14.9%	14.2%	13.4%

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

**FLUJOS POR CEDER DEL 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
<b>Total</b>							<b>\$8,940,000</b>

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

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

COMPONENTE	dic-20	dic-21
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
BANCOS	215	317
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	624.0	1,404.0
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>7,692</b>	<b>6,288</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	7,692.0	6,288.0
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>8,531</b>	<b>8,009</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.0	0.1
COMISIONES POR PAGAR	33.9	48.9
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	39.3	910.6
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	2.1	3.5
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.0	0.0
<b>IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR</b>	<b>8,639</b>	<b>7,313</b>
PASIVO NO CORRIENTE	6,230.8	5,336.3
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	2,408.6	1,977.0
INGRESOS DIFERIDOS	-183.4	-267.8
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-81.0	-183.4
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	-102.5	-84.4
<b>RETIROS DE EXCEDENTES</b>	<b>8,531</b>	<b>8,009</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>8,531</b>	<b>8,009</b>

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

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

COMPONENTE	dic-20	dic-21
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	405.6	397.9
OTROS INGRESOS	0.0	16.6
<b>TOTAL DE INGRESOS</b>	<b>405.6</b>	<b>414.5</b>
GASTOS POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	26.5	1.1
GASTOS POR CLASIFICACIÓN DE RIESGOS	21.2	21.2
GASTOS POR SERVICIO DE VALUACIÓN	13.9	0.0
GASTOS POR PAGO DE SERVICIOS DE LA DEUDA	0.0	22.2
GASTOS POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3.5	3.5
GASTOS POR HONORARIOS PROFESIONALES	12.0	12.0
<b>TOTAL DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>	<b>77.2</b>	<b>60.1</b>
GASTOS FINANCIEROS (INTERESES VALORES DE TITULARIZACIÓN)	423.2	435.8
OTROS GASTOS	7.7	3.0
<b>TOTAL DE EGRESOS Y GASTOS</b>	<b>508.0</b>	<b>498.9</b>
<b>EXCEDENTE/DÉFICIT DEL EJERCICIO</b>	<b>-102.5</b>	<b>-84.4</b>

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

**Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora**

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

COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES					
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	143	1,430	666	2,543	3,580
INVERSIONES FINANCIERAS	2,987	2,395	2,493	143	143
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	726	760	879	1,045	1,008
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	108	91	90	92	71
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	3	2	19	-
IMPUESTOS	57	60	62	54	92
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4,023</b>	<b>4,740</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>
MUEBLES	22	9	8	10	10
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>22</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>
CUENTAS POR PAGAR	486	486	568	497	703
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	-	150	130	147	121
IMPUESTOS POR PAGAR	603	590	631	544	792
DIVIDENDOS POR PAGAR	150	741	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,239</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>
CAPITAL	1,165	1,177	1,177	1,200	1,200
RESERVAS DE CAPITAL	233	233	235	235	240
RESULTADOS	1,408	1,372	1,458	1,284	1,848
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	7	5	5	0	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,806</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>4,045</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
<b>TOTAL</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028
<b>TOTAL</b>	<b>633,428</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>

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

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

COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,280</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,290</b>	<b>1,394</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	12	93	80	15	900
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,254	1,285	1,348	1,272	1,642
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	25	16	4	3	3
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>1,990</b>	<b>1,949</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>84</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	36	37	13	24	2
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1	3	5	41	82
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	4	-	-	-	0
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	1	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	24	3	1	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	5	9	7	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	2	27	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2,004</b>	<b>1,953</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	603	586	625	540	792
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	0	-	2	-	-
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,401</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>

*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.