

# FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AMC CERO UNO

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N° 6072023 del 20 de abril de 2023.

Fecha de ratificación: 27 de abril de 2023.

Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2022.

**Contactos:** María Fernanda Goitia  
Marco Orantes Mancía

Analista financiero  
Analista sénior

[mgoitia@scriesgo.com](mailto:mgoitia@scriesgo.com)  
[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno (en adelante el Fondo o FTHVAMC 01), con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2022.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC 01				
Emisión	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTHVAMC 01	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable

\*La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

#### Explicación de la clasificación otorgada<sup>1</sup>:

**AA:** corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Perspectiva estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

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

**SLV:** indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

*“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.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- La emisión está respaldada por los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros mensuales de AMC correspondientes a sus ingresos operativos de intermediación e inversiones; donde revisten importancia los relacionados a la recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar.
- La reserva en cuenta restringida retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubre dos cuotas mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- La estructura legal de la transacción mediante un Fondo de Titularización y un contrato de cesión constituye una venta de los derechos de flujos futuros.
- Amplias coberturas, favorecida por la estabilidad del flujo cedido.
- Fuerte posicionamiento del Originador en su área geográfica de influencia directa atendiendo el sector de microfinanzas.
- Fuerte base patrimonial de la Sociedad Cedente acorde al volumen y riesgo de negocio, que se fortalece continuamente de la generación interna de capital.

#### Retos

- La estructura de la transacción no brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros acreedores financieros, ante escenarios de concurso de acreedores.

- Avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimiento de su pasivo.
- Sostener el ritmo de crecimiento de las operaciones crediticias.
- Mejorar los indicadores de calidad de cartera sin afectar el crecimiento del negocio.
- Débil eficiencia operativa producto de sus fuertes gastos de estructura que consumen una elevada porción de la utilidad financiera. Los gastos operativos altos están asociados con su fuerte red de servicios y el grado de atención personalizada necesaria dado el nicho de mercado atendido.
- Avanzar en una mayor participación de mercado en un sector de microfinanzas, altamente competitivo y con un portafolio de productos y servicios diversificados para diferentes segmentos.

### Oportunidades

- Potencial de crecimiento en segmentos no atendidos por la banca tradicional, e incursionar en nuevos sectores.
- Automatización, robotización y estandarización de los distintos procesos en la organización viabilizan la operatividad del negocio en marcha.

### Amenazas

- Entorno operativo retador derivado de la prolongación de la pandemia, incremento del riesgo país, tendencia al alza de la inflación, tasas de interés crecientes y desaceleración económica global.
- Posibles cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.
- Modificaciones a las políticas migratorias y caída de empleo hispano, especialmente en EE.UU. podría debilitar el flujo de remesas. Aunque, las coberturas del Fondo se mantienen amplias para cubrir el servicio de la deuda.

### 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

La Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L de C.V, (en adelante AMC o el Originador); cedió al Fondo de Titularización gestionado por Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora, los derechos sobre una porción de los primeros flujos de cada mes correspondientes a los ingresos financieros operativos entre estos: los intereses derivados de la cartera de préstamos, comisiones, intereses moratorios y recargos sobre créditos, intereses relacionados a la cartera de inversiones, intereses relacionados con depósitos, ingresos no operacionales, recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar; y cualquier otro tipo de ingreso que AMC, estuviere facultado legal o contractualmente a percibir.

El mecanismo de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización se activa mensualmente con la entrada de flujos cedidos, los cuales son depositados en una cuenta bancaria a nombre de AMC, pero con restricciones al Originador en virtud del convenio de administración de cuentas bancarias que la entidad mantiene con Banco Hipotecario, entidad que está debidamente autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

AMC emitió una orden irrevocable de depósitos (OID); a favor del Fondo de Titularización. Por medio de esa OID, se generan las capturas de liquidez que son transferidos al patrimonio independiente que sirve como fuente principal del repago de los valores de titularización (VTHVAMC 01).

Características de los Valores de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno - VTHVAMC01	
Emisor y estructurador	Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora
Originador	Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L de C.V, (AMC)
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	USD6,270,000.00.
Fecha de la Emisión	20/12/2019
Plazo	Hasta 7 años
Activos subyacentes:	Derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de AMC correspondientes a una porción de los primeros flujos mensuales provenientes de sus ingresos operativos de intermediación, inversiones. También revisten importancia los relacionados a la recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar. Adicionalmente, cualquier ingreso no operativo que la entidad estuviere facultada a percibir.

Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño.</li> <li>• Orden Irrevocable de Depósitos girada al agente colector.</li> <li>• Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas dos cuotas mensuales de flujos financieros futuros.</li> <li>• Balance mínimo en cuenta colectora equivalente a dos montos de cesión mensual.</li> </ul>
Pago intereses y principal:	Mensual
Uso de los fondos.	Financiamiento de operaciones crediticias y restructuración de deuda.
Saldo a diciembre de 2022.	USD5.3 millones

Ver características adicionales en anexo 3.

Fuente: Hencorp Valores LTDA. Titularizadora.

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la plaza

La actividad económica salvadoreña ha retornado a los niveles de crecimiento observados previos a la pandemia. En 2022, el PIB aumentó en 2.6% frente al 11.2% de 2021. El país experimenta una creciente inflación (diciembre 2022: 7.3%) derivado de las crisis globales como la afectación de las cadenas de suministros, el alza en los combustibles y el conflicto bélico en Europa. Para contrarrestar los efectos, el Gobierno ha implementado políticas de anti inflación, inversión en infraestructura y seguridad pública, con los cuales se espera mejorar el clima de negocios.

Durante 2022, la autoridad fiscal se centró en la búsqueda de recursos para el pago de los Eurobonos con vencimiento en enero de 2023, por USD800.0 millones. Para solventar los requerimientos de liquidez, el Gobierno realizó dos operaciones de recompra (incluyó los bonos a vencer en 2025). Ambas operaciones totalizaron USD195.9 millones; en enero de 2023, los USD604.1 millones restantes fueron pagados en tiempo y forma, con recursos recibidos de dos préstamos con organismo internacionales y de la recaudación corriente.

El objetivo intrínseco de dicha estrategia era mejorar el grado de inversión, reducir el riesgo país y mostrar mejores expectativas a los inversionistas. Esta acción redujo las necesidades de liquidez de forma momentánea, sin embargo, las condiciones fiscales actuales continuarán

ejerciendo presiones sobre la deuda, principalmente; en las necesidades de corto plazo y la gestión pública. La calificadora internacional *Moody's Investor Service* ha reafirmado la calificación soberana del país en Caa3, aunque, modificó la perspectiva de *negativa* a *estable*. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

Una elevada inflación y el limitado espacio fiscal podrían variar las proyecciones de crecimiento, debido a la desaceleración económica en curso; además, de la fragilidad que presenta la economía global ante un posible riesgo de recesión. En 2023, bajo estas condiciones, las proyecciones del FMI contemplan que la economía salvadoreña crecería en un 2.4%; para el Banco Mundial un 2.0% y 1.6% según la Cepal.

### 4.2 Producción nacional

Para el cierre 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.6%, impulsado por el aumento en la actividad en los sectores construcción, electricidad, servicios profesionales, transporte y almacenamiento. El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, el consumo interno y las actividades turísticas; además del buen desempeño de las de las exportaciones (+10.2%), que consolidaron los resultados. Sin embargo, los niveles de crecimiento proyectados, serán impactados conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causadas por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta una expansión económica entre el 2% y 3% para el 2023.

### 4.3 Finanzas públicas

A nivel fiscal, el panorama aún se contempla desafiante, debido a que el ritmo de recaudación ha disminuido. Los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 10.9% en 2022 (2021: +23.4%); el 81.6% de estos corresponden a los tributarios, los cuales se elevaron en 11.1%. Dicho comportamiento estuvo influenciado, por las medidas gubernamentales antinflacionarias, entre ellas, la suspensión de contribuciones especiales en el precio de la gasolina y de los aranceles de importación a productos de la canasta básica. Además, se han realizado importantes esfuerzos para reducir la evasión tributaria por medio del

Plan Nacional Anti-Evasión, con el cual se han recaudado USD179.0 millones en casos procesados.

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual reportó una disminución del 0.02% (2021: +5.7%) totalizando USD8,423.1 millones, concentrado en un 89.8% en gasto corriente (+1.7%) y el 10.2% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos están orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, esto limita los recursos para inversión y gestión del desarrollo, los cuales han disminuido en 24.4% en 2022.

La dinámica del gasto permitió la reducción del déficit fiscal. Se registró déficit primario del SPNF por USD541.9 millones y el déficit total con pensiones en USD860.3 millones (-46.4%). Bajo las proyecciones actuales representaría el 2.6% del PIB frente al 5.5% de 2021. De los desembolsos ejecutados, USD1,491.5 millones corresponden a intereses de deuda (el 18.9% de los ingresos), un aumento del 14.4%. Para cubrir el desbalance presupuestario y otras obligaciones financieras, se requirió de financiamiento que superó los USD1,400.0 millones.

La deuda pública del SPNF sin pensiones totalizó USD18,033.2 millones, y reflejó un aumento del 3.3% (2021: +15.8%). La deuda representa el 55.5% del PIB, relación relativamente menor al reportando en 2021 de 59.3% del PIB; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y menor variación de la misma. Según la clasificación de la deuda, el 61.6% corresponde a acreedores externos y el 38.4% a internos. Considerando las obligaciones previsionales, la deuda se eleva al 74.6% del PIB y totaliza USD24,235.4 millones (2021: 79.0% del PIB), lo que representa un aumento del 4.2% con respecto a 2021.

#### 4.4 Comercio exterior

Durante el año 2022, las exportaciones registraron USD7,115.1 millones (+11.3%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+11.9%), la industria manufacturera (+9.6%) y el sector primario<sup>1</sup> (+34.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD17,108.0 millones (+17.0%); donde destacan los bienes intermedios (+25.2%) y de consumo (+16.1%). El déficit de la balanza comercial totalizó USD9,992.9 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, alto dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

<sup>1</sup> Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

#### 4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al cierre de 2022, los flujos de IED acumulados totalizaron salidas por USD99.1 millones, a diferencia de los ingresos por USD314.5 millones observados en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la salida de capitales en la industria manufacturera e información y comunicaciones. En contrapeso, se perciben importantes flujos en comercio por USD201.6 millones. México con USD152.3 millones, Estados Unidos con USD77.2 millones y Honduras con USD46.22 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

#### 4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron ingresos por USD7,741.9 millones en 2022, que corresponde al 23.8% del PIB, y un aumento del 3.2% porcentaje relativamente menor al 26.6% registrado en 2021. Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.8% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y Reino Unido (0.1%).

### 5. SECTOR DE MICROFINANZAS

A diciembre de 2022, el comportamiento del sector de microfinanzas estuvo determinado por el dinamismo de la economía, un entorno operativo más seguro explicado por lo bajos índices de criminalidad, y un complejo escenario de subidas de tasas de interés que afectan el financiamiento del sector y la colocación de créditos. Sin embargo, de acuerdo con el Reporte Trimestral publicado por la Red Centroamericana y del Caribe de Microfinanza (Redcamif), la cartera de créditos del sector de microfinanzas de El Salvador ascendió a USD801.0 millones, con un crecimiento anual de 13.8% exhibiendo un crecimiento anual de 11.0%.

La calidad de la cartera medida a través de los créditos vencidos mayor a 30 días cerró en 3.8%, menor al registro del año previo (diciembre de 2021: 4.8%). Lo anterior, reflejó una menor exposición al riesgo de crédito, siendo una cifra adecuada para el sector de microfinanzas. Durante el período evaluado la cobertura de riesgo se colocó por debajo de los niveles requeridos para garantizar la protección de eventos externos 76.0%, menor al presentado un año anterior (diciembre 2021: 85.0%), mientras que el índice de castigados se mantuvo sin cambios en relación con el año previo (1.5%).

### CER>30 según la escala de las IMF

Escala de IMF	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22
IMF GRANDES	4.5%	5.2%	4.0%	4.3%	3.8%
IMF PEQUEÑAS	10.0%	9.9%	15.5%	14.2%	3.7%

Fuente: Reporte Trimestral de Monitoreo Financiero Redcamif/ diciembre 2022.

El índice de liquidez registró 0.22 veces y el de solvencia en 18.9% al cierre de 2022, indicadores ligeramente menores al año anterior (diciembre 2021: 0.30% y 19.4% respectivamente). Por su parte, los indicadores de rentabilidad registraron resultados favorables con un ROE de 13.2% y un ROA de 3.0% (diciembre 2021: ROE: 8.4% y ROA: 2.4%). El indicador de eficiencia operativa cerró en un 12.7% (diciembre 2021:14.1%).

## 6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, al gestionar a la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local.

El 29 de diciembre de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) en sesión No. CD-47/2016, 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.

El equipo directivo cuenta en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, que es relativamente liviana, los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

Hencorp cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de

Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores, tipos de riesgo, y establece las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.

## 7. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

### 7.1 Componentes de la estructura

**Originador:** Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L de C.V, (AMC).

**Titularizadora y estructurador:** Hencorp Valores LTDA. Titularizadora.

**Emisor:** Hencorp Valores con cargo al FTHVAMC 01.

**Agente colector:** AMC se obligó a concentrar en la denominada cuenta colectora a nombre del Fondo, los primeros flujos financieros futuros mensuales de AMC correspondientes a sus ingresos operativos de intermediación, inversiones; donde revisten importancia los relacionados a la recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar.

**Patrimonio del Fondo:** independiente del patrimonio del Originador.

**Cuentas de recaudación:** Cuenta colectora formalizada en Banco Hipotecario dispuesta para centralizar los reintegros de las cuentas por cobrar y que posteriormente serán transferidas a la cuenta discrecional, mediante un convenio de administración de cuenta bancaria. Deberá contractualmente contener un balance mínimo equivalente a dos montos de cesión mensual.

**Cuenta discrecional:** Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en la cual se depositarán los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Depósitos (OID).

**Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la SSF, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo mínimo será equivalente al pago de las próximas dos cuotas mensuales de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso necesario. Su saldo inicial será constituido de la colocación de los instrumentos.

Página 5 de 16

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

## 7.2 Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida por un monto equivalente al saldo de dos cuotas.

Balance mínimo de dos cuotas de la cesión de cada mes.

## 7.3 Cumplimiento de *ratios* financieros

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

## 7.4 Distribución de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de las próximas dos cuotas de la cesión al Fondo.
2. El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores VTHVAMC 01.
3. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
4. No podrán trasladarse recursos excedentes a AMC, sino hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

## 7.5 Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los tenedores de valores deben asumir las eventuales pérdidas que se produzcan, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el contrato de titularización. En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el contrato de titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para lo cual será necesario el acuerdo tomado por la junta general extraordinaria de tenedores de valores.

## 7.6 Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la sociedad titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del fondo de titularización, para realizar los pagos a los tenedores de los valores de titularización – títulos de deuda.

Si los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

## 7.7 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el contrato de cesión irrevocable a título oneroso de los derechos sobre flujos financieros futuros, a ser otorgado por AMC y la Titularizadora, AMC procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad de dinero que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad que se trate, hasta la suma de ocho millones novecientos cuarenta mil dólares de los Estados Unidos de América.

Lo anterior, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al representante de los tenedores de valores a efecto que este convoque de inmediato a una junta general extraordinaria de tenedores de valores de titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la Titularizadora deberá 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 de El Salvador y a la SSF.

## 7.8 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda Tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

## 8. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

### 8.1 Reseña histórica

El día 19 de diciembre del 2000, se constituye en la Ciudad de San Francisco Gotera, Departamento de Morazán, El Salvador, la Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, (en adelante AMC), cuyo propósito fundamental es contribuir al desarrollo de la micro y pequeña empresa, mediante el otorgamiento de servicios financieros de calidad, a sectores de la población considerados de bajos ingresos y que no son atendidos por la banca tradicional. El foco inicial de sus operaciones fue en la zona oriental del país.

Luego que AMC consolidara operaciones en la ciudad de San Francisco Gotera, trasladó sus oficinas centrales a la ciudad de San Miguel, esta última considerada la ciudad de mayor desarrollo económico en el oriente del país. A la fecha, la Institución mantiene presencia geográfica en la mayoría del territorio del país.

En la actualidad, AMC es un intermediario financiero especializado en microfinanzas, que cuenta con una cobertura geográfica que abarca 12 de los 14 departamentos de El Salvador, con 14 agencias y 6 puntos de servicio. Además, ha logrado expandir sus operaciones en: Honduras, Nicaragua y EEUU. La Entidad no prevé

aperturas de nuevas agencias como medida conservadora ante la crisis actual.

### 8.2 Perfil de la Entidad

Inversiones Confianza S.C. de R.L., se constituye en la Holding y principal accionista de AMC. La Holding brinda soporte técnico a todas sus subsidiarias, en las áreas de planeación, operatividad, finanzas, tecnología, recursos humanos, control interno e inversiones de capital. Se destaca la expansión regional de su modelo de negocios, teniendo presencia en varios países de la región, entre estos: El Salvador, Honduras, Nicaragua, Guatemala y EEUU, siendo en orden de importancia, AMC El Salvador la de mayor tamaño.

AMC es un actor mediano entre los proveedores de microfinanzas salvadoreños, sus líneas de negocios se enfocan particularmente en la población rural y semi-urbana, atendiendo los segmentos de micro y pequeña empresa, cuyos negocios deben desarrollarse en el marco de las actividades productivas, tales como: manufactura, agricultura, comercio y servicios, brindando oportunidades de financiamiento a sectores no atendidos por la banca tradicional.

El Originador cuenta con 16 agencias y seis puntos de pagos, ubicados en once de los catorce departamentos del país. Los principales servicios que brinda son los siguientes: créditos tradicionales, cuentas de ahorro y depósitos a plazo fijo para los socios, tarjetas de crédito y pago de remesas familiares.

AMC cuenta con alianzas estratégicas locales que le permiten una mayor cobertura de servicios, como: COMEDICA con el producto de tarjeta de crédito y débito, Punto Express con el servicio de colecturía y Air Pack – Western Union para el pago de remesas, Tigo Money para servicios de colecturía y recepción de pagos de clientes de AMC en su red nacional. Asimismo, se apoya en ADEL Morazán para la ejecución de programas de crédito en la zona rural y oriental del país. Cabe mencionar, que AMC es miembro activo de la Asociación de Instituciones de Microfinanzas de El Salvador (ASOMI).

### 8.3 Gobierno corporativo y gestión de riesgo

La Asamblea General de Socios, es la máxima autoridad de la Institución y es la encargada de delegar la gestión administrativa a una Junta Directiva, constituida por siete miembros propietarios y dos suplentes, elegidos para un período de dos años, con posibilidad de reelegirse

*Página 7 de 16*

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

indefinidamente. La Junta Directiva nombra a un Director Ejecutivo para implementar y controlar los planes operativos institucionales. Los funcionarios cuentan con experiencia en el sistema financiero y participan activamente en la gestión de la Entidad.

La Asamblea General de Socios se reúne ordinariamente cada seis meses, con convocatoria explícita del Director Presidente, con el propósito de dar seguimiento al plan estratégico y presupuesto institucional, la Junta Directiva somete a la aprobación de los socios el Informe de Gestión Administrativa y Financiera, los estados financieros intermedios auditados y revisan eventos extraordinarios que requieran aprobación de los socios.

AMC cuenta con comités de Junta Directiva: Comité de Auditoría, Comité de Riesgo y Comité de Cumplimiento. Asimismo, cuenta con comités de Alta Gerencia entre los que destacan: el Comité Gerencial, Comité de Activos y Pasivos y el Comité de Seguridad y Salud Ocupacional. Es importante señalar que dentro de los comités hay una activa participación de los miembros directivos.

Junta Directiva de AMC	
Wilson Dagoberto Salmerón Chavez	Director Presidente
Mario Antonio Escolero Portillo	Director Vicepresidente
Alejandro Benitez Vasquez	Director Secretario
Marvin Ulises Mejia Flores	Director Tesorero
Sara Guadalupe Mendoza de Trejo	Directora propietaria
Luis Salvador Lievano Chavarria	Director Propietario
Digna Evelin Romero Paiz	Directora Propietaria
José Eugenio Gonzalez Guzman	Director Suplente
Oscar Guillermo Cordero del Cid	Director Suplente

Fuente: AMC

La Entidad ha desarrollado una auditoría interna basada en riesgos desarrollando una gestión integral de riesgos institucional. Lo anterior, ha contribuido con el fortalecimiento de la estructura de control interno y a minimizar riesgos en los procesos de la Institución, brindando un marco adecuado de transparencia y líneas de defensa en virtud de los intereses de los socios, clientes y demás partes interesadas. SCRiesgo valora positivo los avances de la Institución en materia de gestión de riesgo. No obstante, aún se observan espacios de mejora en la ampliación de herramientas técnicas y de gestión para medir y controlar riesgos crediticios, liquidez y de tipo operacional y ha fortalecido aún más la oficialía de cumplimiento.

## 9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

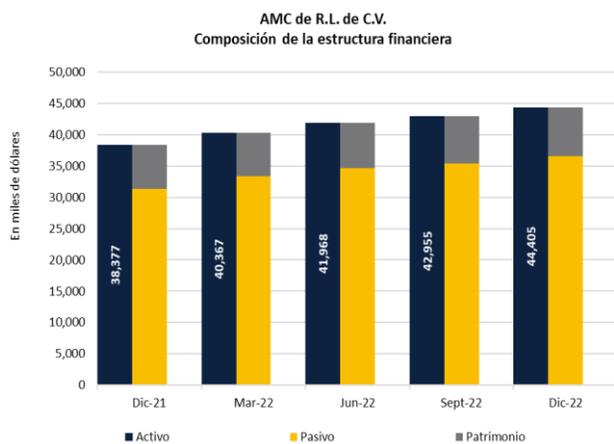
En el análisis se consideró estados financieros al cierre de 2022, preparados con base a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y las normas contables emitidas por la SSF para los Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito. Los estados financieros fueron auditados por la firma Elias & Asociados, BKR Internacional y recibieron un dictamen sin salvedades. Además, SCRiesgo recibió información financiera adicional para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

### 9.1 Estructura financiera

La estructura del balance se encuentra determinada por el crecimiento de la cartera, la cual ha presentado una tendencia de expansión moderada en el último año, considerando un entorno operativo con altas tasas de interés y elevados índices inflacionarios. A diciembre de 2022, los activos totales reflejaron una expansión de 15.7%, y registraron un saldo de USD44.4 millones. Lo anterior favorecido por el crecimiento de la cartera de créditos bruta de 19.6%.

Los pasivos registraron un saldo de USD36.5 millones y mostraron un ritmo de expansión del 16.8%, correlacionado con el desempeño de los activos. El crecimiento fue favorecido por un mejor ejercicio de la captación con sus socios. Los depósitos representaron el 70.2% del total, vehículo de titularización (14.6%) préstamos bancarios (11.2%) y otros pasivos (3.4%).

A diciembre de 2022, el patrimonio exhibió un crecimiento de 10.9%. Lo anterior, favorecido por la generación interna de capital. Los indicadores patrimoniales de AMC, han logrado promediar favorablemente al compararlos contra los límites establecidos en la regulación local, considerando el entorno desafiante del aumento de los índices inflacionarios y un entorno competitivo.



Fuente: Estados financieros de AMC.

## 10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

### 10.1 Riesgo cambiario

Históricamente, el Originador no ha enfrentado riesgos materialmente importantes de tipo de cambio debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. La entrada en vigencia del Bitcoin como moneda de curso legal genera una alternativa de medio de pago e inversión al entorno económico salvadoreño. Al respecto, AMC ha optado por una posición conservadora al generar una convertibilidad inmediata a dólares de los pagos que recibe en Bitcoin. A la fecha del reporte, el volumen transaccional del cripto activo ha sido marginal y no ha incidido en asunciones de riesgos mayores para el Originador.

### 10.2 Riesgo de tasa de interés

La principal exposición a tasas de interés proviene de los préstamos otorgados a sus acreedores y las obligaciones adquiridas con sus proveedores financieros. Los amplios márgenes de intermediación brindan un adecuado soporte a los cambios repentinos del entorno, y minimiza el impacto del movimiento de tasas sobre el patrimonio. Lo anterior, favorece la gestión de activos y pasivos sensibles a variaciones.

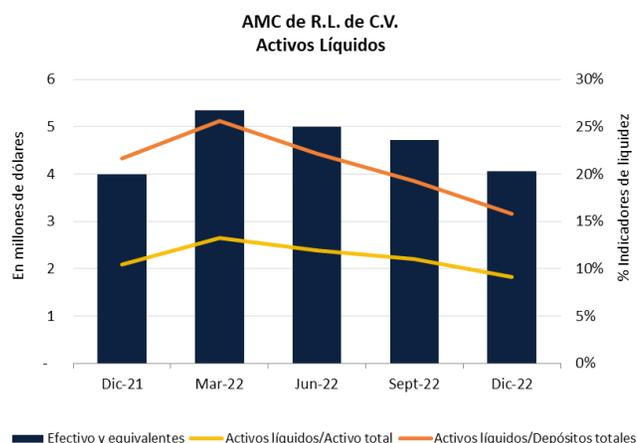
El incremento del riesgo país, el perfil crediticio soberano, los altos niveles de inflación y ha presionado las tasas de interés al alza con los proveedores de fondos internacionales.

## 10.3 Riesgo de liquidez

El análisis de brechas de vencimiento presentó descalce en sus activos y pasivos estructurales en todas sus bandas de tiempo de forma acumulada. Lo anterior, es explicado por el rápido crecimiento en depósitos. En contrapeso, la tensión de liquidez está parcialmente mitigada por la estabilidad de sus depósitos a plazo, siendo estos últimos los que mayor representación poseen dentro de la estructura del pasivo. Los depósitos a plazo registraron un índice de renovación del 77.1% y una volatilidad de 3.0%. Por su parte los depósitos de ahorro representaron un 6.6% de las obligaciones totales, con una volatilidad de 14.7%. Sin embargo, la variabilidad conjunta de la captación fue de 2.5%, producto del traslado de depósitos de ahorro a plazo.

A diciembre de 2022, la cobertura de liquidez inmediata sobre obligaciones financieras se colocó en 11.5%, menor al registro del periodo anterior (diciembre 2021: 15.3%). Las disponibilidades inmediatas totalizaron un saldo de USD4.1 millones, y un ligero crecimiento de 1.5% anual. La acotada liquidez, derivó en un indicador de 9.1% (diciembre 2021: 10.4%) al comparar contra los activos totales. Lo anterior, resultado del crecimiento de la cartera de crédito en 19.6%.

La relación de préstamos sobre depósitos alcanzó 146.3%, menor al registro de un año anterior (168.8%). Lo anterior, derivado del mayor crecimiento en la captación de depósitos (+38.9%), versus el crecimiento de la cartera de crédito neta (+20.5%). La mayor expansión de los depósitos generó una reducción en la concentración de los principales 20 mayores depositantes a un 27.3% de 32.9% a diciembre 2021.



Fuente: Estados financieros AMC.

En opinión de SCRiesgo, la Entidad presenta adecuados niveles de liquidez que le permitirían hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo, favorecido por la continua generación de ingresos y alta rotación de sus créditos, condiciones que le brindan flexibilidad financiera para hacer frente a sus vencimientos de deuda. Adicionalmente, AMC posee cupos disponibles en sus líneas de crédito de hasta USD11.8 millones, lo cual respalda necesidades de liquidez ante salidas importantes de sus depositantes y colocación de créditos.

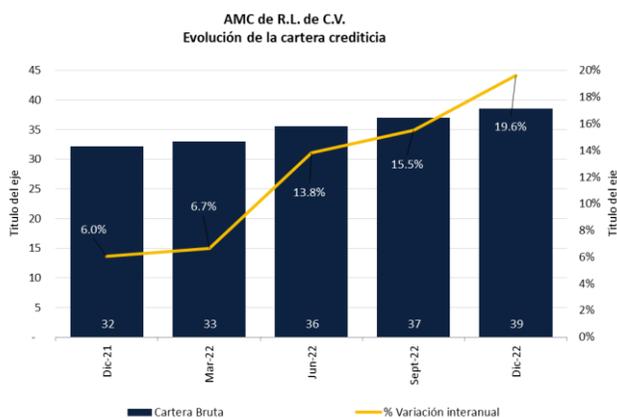
AMC de R.L. de C.V.: Indicadores de liquidez y fondeo					
Liquidez y fondeo	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sept-22	Dic-22
(Efectivo + títulos valores) / activo total	10.4%	13.2%	11.9%	11.0%	9.1%
(Efectivo + títulos valores) / obligaciones financ.	13.2%	16.4%	14.8%	13.8%	11.5%
Préstamos (netos) / depósitos totales	168.8%	153.0%	151.8%	145.8%	146.3%
20 mayores depositantes / depósitos totales	32.9%	30.8%	30.0%	28.2%	27.3%

Fuente: Estados financieros AMC.

## 10.4 Riesgo de crédito

Al cierre de diciembre 2022, el portafolio crediticio registró una expansión de 19.6%, y la calidad de la cartera mejoró al reportar un índice de vencimiento, de 2.9%, menor al 4.3% del periodo anterior. La cobertura de reservas de saneamiento alcanzó un 97.3%, mayor al registro del cierre de 2021 (84.0%). Los resultados fueron favorecidos por la disminución de los créditos vencidos, el crecimiento de la cartera, principalmente, en créditos A1 y a saneamientos realizados.

AMC reportó una cartera crediticia bruta de USD38.5 millones, recuperando el volumen de colocación crediticia previo a la pandemia. La crisis pandémica, afectó el entono operativo en el sector de microfinanzas desde marzo de 2020, principalmente por las restricciones de movilidad. Sin embargo, entre los años 2021 y 2022, se observan crecimientos importantes en la colocación de crédito.



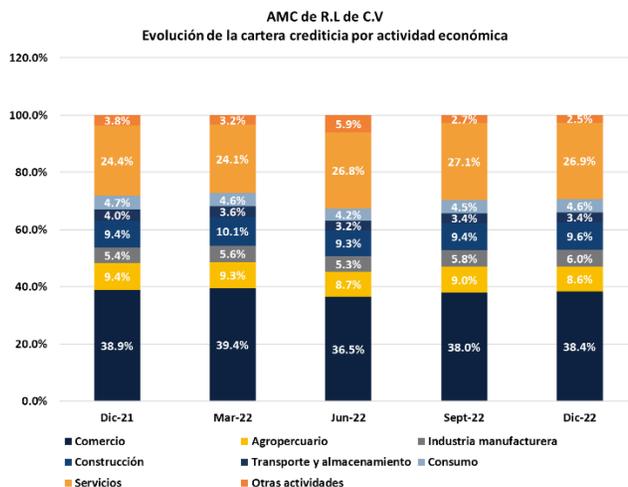
Fuente: Estados financieros de AMC.

De acuerdo con el prospecto de titularización, AMC está obligada a mantener una relación no menor a una vez entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A" y el saldo vigente de Valores de Titularización emitidos. A diciembre de 2022, se ubicó en 5.1 veces.

El portafolio crediticio por tipo de producto se concentró en microempresa (34.5%) y en menor proporción las relacionadas con línea rotativa (25.8%), pequeña empresa (14.5%), vivienda (11.9%), agropecuario (7.0%), consumo (3.3%), tarjeta de crédito (1.3%) y otros (1.7%).

A diciembre de 2022, los préstamos se clasificaron en mayor proporción en categorías de riesgo A y B, concentrando el 96.1% de la cartera total, mientras que la cartera pesada (C, D y E), reflejó un 3.9%. La colocación registró una mejora respecto al mismo periodo del año anterior, donde la cartera de mayor riesgo se ubicó en 5.1%. Lo anterior, explicado por la disminución en créditos en categoría D (-67.0%), y a la expansión de los catalogados en A1 (+ 23.0%). Cabe señalar, que la entidad realizó saneamiento de cartera por un monto de USD561.4 miles, que correspondieron a un total de 619 créditos.

El perfil crediticio del Originador se favorece de una baja concentración de deudores. Los 25 clientes más importantes representan 0.41 veces el patrimonio de AMC y representaron el 8.4% de la cartera bruta. En adición, mantuvo posiciones diversificadas en los sectores atendidos, sin exposiciones significativas. Por actividad económica, la cartera se concentró de la siguiente manera: comercio (38.4%), servicios (26.9%), construcción (9.6%), agropecuario (8.6%), industria (6.0%), consumo (4.6%), transporte (3.4%), y otras actividades (2.5%).



Fuente: Estados financieros de AMC.

Los índices de vencimiento a 30 y 90 días mejoraron en comparación al año anterior, ubicándose en 3.2% y 2.9%, respectivamente. La cobertura a través de reservas sobre créditos vencidos mayor a 30 y 90 días se ubicó en 86.3% y 97.3%, (diciembre 2021: 71.9% y 84.0%); en el mismo orden. Para reducir el riesgo de pérdida esperada, AMC cuenta con garantías distribuidas de la siguiente manera: fiduciaria (39.9%), hipotecaria (28.5%), prendaria (20.0%), sin garantía (10.6%), fondo de garantía MEGA (0.6%) y depósitos de dinero pignorados 0.3%.

AMC ha establecido de manera prudencial la gestión de riesgos tomando en consideración la normativa aplicable local. Un entorno operativo retador con bajos crecimientos y altas tasas de interés podría presionar el perfil crediticio de sus deudores. SCRiesgo monitoreará el desempeño de los activos creditos y el impacto de sus retornos.

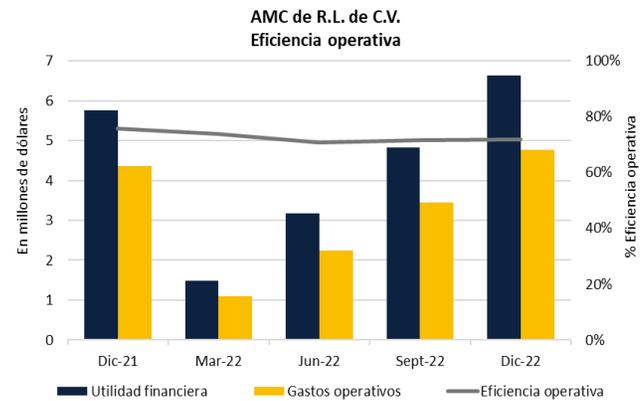
AMC de R.L. de C.V.: Indicadores de calidad de activos					
Calidad de activos	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sept-22	Dic-22
Reservas de saneamiento / cartera mora > a 90 días	84.0%	88.8%	92.0%	93.1%	97.3%
Reservas de saneamiento / cartera mora > a 30 días	71.9%	79.0%	50.9%	81.4%	86.3%
Cartera mora > a 90 días / cartera bruta	4.3%	4.3%	4.2%	4.3%	2.9%
Cartera mora > a 30 días / cartera bruta	5.0%	4.9%	7.6%	4.9%	3.2%
C. mora > a 90 días + activos extraord. / patrimonio	6.2%	5.3%	2.7%	2.5%	1.6%
Reservas de saneamiento / cartera bruta	3.5%	3.7%	3.7%	3.9%	2.7%
25 mayores deudores / cartera bruta	6.4%	6.3%	9.3%	8.8%	8.4%

Fuente: Estados financieros AMC.

## 10.5 Riesgo de gestión y manejo

Los gastos operativos totalizaron un saldo de USD4.8 millones, y reflejaron un crecimiento de 9.2%, estos consumieron un 53.1% de los ingresos por servicios financieros, y un 71.8% de la utilidad financiera a diciembre de 2022. La presión sobre los gastos es elevada, sin embargo, el amplio margen financiero permite absorber los gastos necesarios para operar.

El índice de eficiencia operativa registró una mejora al ubicarse en 71.9%, desde un 75.7% reportado a diciembre de 2021. El ratio fue favorecido por la expansión de la utilidad financiera en 15.0% (+USD862.2 miles). Lo anterior, resultado de una mejor gestión de los costos operativos y la expansión de los ingresos por servicios. Por su parte, la eficiencia de gastos operativos sobre activos se colocó en 11.5%, un comportamiento estable en relación con el observado un año antes (11.2%).



Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

A diciembre de 2022, la reserva de saneamiento incremento en 64.4%, equivalente a USD19.5 miles, lo cual reflejó un aumento en la relación de costos por reserva de saneamiento sobre el margen de intermediación desde 5.1% a 7.3%. Lo anterior, a manera prudencial asociado al crecimiento de la cartera en un 19.6%.

AMC de R.L. de C.V.: Indicadores de gestión y manejo					
Gestión y manejo	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sept-22	Dic-22
Gastos operativos / margen de intermediación	75.7%	73.9%	70.7%	71.6%	71.9%
Gastos operativos / activos totales promedio	11.2%	11.1%	11.0%	11.2%	11.5%
Activos productivos / gastos operativos	8.1	8.3	8.5	8.3	8.0
Costos en reservas / margen de intermediación	5.1%	7.0%	6.6%	6.5%	7.3%

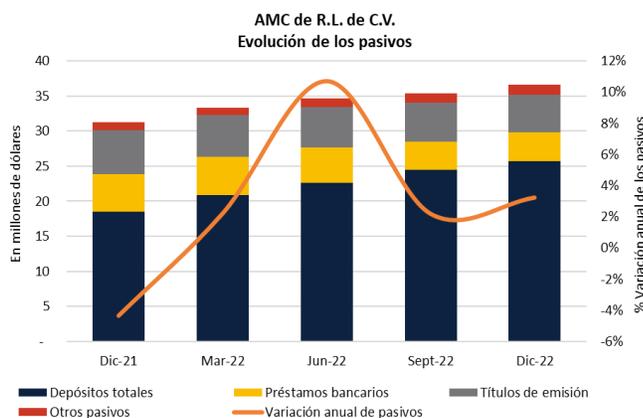
Fuente: Estados financieros AMC.

## 11. FONDEO

La estructura de pasivo se concentra principalmente en depósitos de los socios, y se mantiene como la principal fuente de fondeo. Su participación en la composición de sus obligaciones fue de 70.2%, los depósitos a plazo concentran el 63.7% de la estructura de deuda y 90.6% del total de depósitos. El Originador no está autorizado por la SSF para captar depósitos del público, por lo que únicamente obtiene fondos de sus socios. Los recursos provenientes de titularización registraron un saldo de USD6.2 millones a diciembre de 2022 y representaron el 14.6% de la deuda total.

Los depósitos de los socios se expandieron en 38.9%, siendo los depósitos a plazo los que aumentaron en mayor medida (+41.0%). Por su parte, los préstamos bancarios se redujeron en 23.3%, un equivalente a USD1.2 millones, lo anterior, se asocia al menor costo pasivo de la captación, y a la cancelación de préstamos con proveedores de fondos internacionales.

AMC posee líneas de crédito disponibles de hasta USD11.8 millones (con entidades nacionales e internacionales) que le permitirían hacer frente a necesidades extraordinarias de liquidez, vinculadas a colocación de préstamos o salidas de depósitos. A diciembre de 2022, los préstamos provenientes de entidades privadas, se redujeron en 23.3%, y totalizaron un saldo de USD4.1 millones (diciembre 2021: USD5.3 millones).



Fuente: Estados financieros AMC

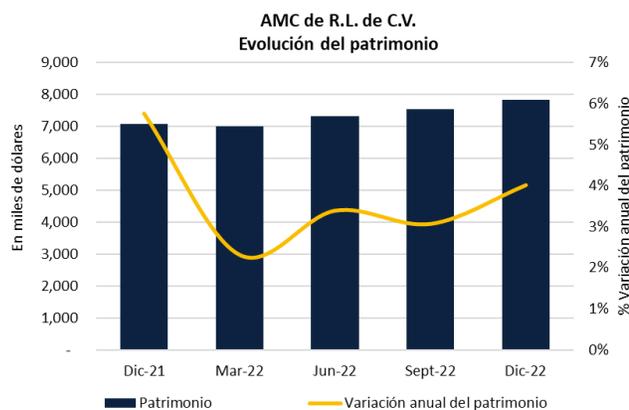
Los 20 mayores depositantes concentraron un aproximado del 27.3% de los depósitos al cierre diciembre de 2022. La concentración se redujo ligeramente en comparación con el año anterior, asociado a la expansión de la captación en 38.9%. Continúa como un desafío para el Originador reducir las concentraciones ante la limitante de captar recursos de terceros que no sean socios. AMC, cuenta con líneas de crédito disponibles para soportar potenciales requerimientos de liquidez. Los depósitos presentan estabilidad con un índice de renovación del 77.1%, y volatilidades bajas en los depósitos a plazo de 3.0%.

## 12. CAPITAL

AMC cuenta con indicadores de solvencia superiores a los niveles regulatorios, favorecido por la capacidad de generación y retención de utilidades que sustenta su posición patrimonial. El patrimonio alcanzó un saldo de USD7.8 millones, favorecido por la generación interna de capital que aumentó en USD532.6 miles. Las cuentas con mayor participación son: capital social (73.0%), utilidad del ejercicio (12.5%), reserva legal (8.4%), otros (6.0%).

El índice de fondo patrimonial a activos ponderados de riesgos se ubicó en 16.4%. Actualmente, el indicador fue superior los promedios observados por el sector bancario (14.8%) y al límite exigido por la normativa local (12.0%).

Las relaciones patrimoniales son estables y favorables para absorber pérdidas inesperadas.



Fuente: Estados financieros AMC

Por su parte, el indicador de capital sobre activos ponderados por riesgo fue de 13.5%, menor al del año anterior (15.4%), producto del crecimiento de la cartera crediticia en un 19.6%. El endeudamiento económico medido a partir del indicador deuda patrimonio se mantuvo estable, con 4.7 veces al cierre de diciembre de 2022, lo anterior favorecido por el crecimiento del patrimonio.

Actualmente, la posición patrimonial es adecuada respecto a los riesgos asumidos. En opinión de SCRiesgo, lograr una mezcla entre activos de riesgo y pasivos con bajo costo será clave para rentabilizar las operaciones y asegurar el negocio en marcha.

Solvencia	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sept-22	Dic-22
Solvencia / activos ponderados por riesgo	17.6%	17.1%	16.8%	16.6%	16.4%
Capital social / activos pond. por riesgo	15.4%	15.2%	14.5%	14.1%	13.5%
Activos productivos / patrimonio	4.9	5.3	5.4	5.3	5.3
Deuda / patrimonio	4.4	4.8	4.7	4.7	4.7

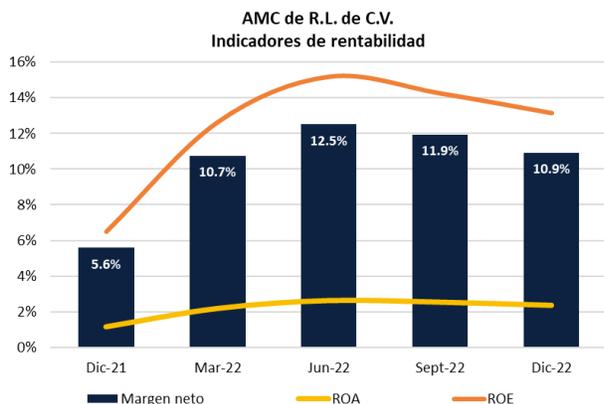
Fuente: Estados financieros AMC.

## 13. RENTABILIDAD

El crecimiento de la cartera crediticia favoreció a la mayor dinámica de ingresos de operación, los cuales reflejaron una expansión de 12.0%, y un saldo de USD8.9 millones. Por su parte, los costos por servicios financieros acumularon USD2.3 millones, los cuales aumentaron en 4.4% (diciembre 2021: -6.4%), el incremento responde al mayor costo por depósitos (+41.3%), considerando que los intereses pagados por préstamos se redujeron en 39.2%.

El crecimiento moderado de los costos ante la expansión de los ingresos en 12.0%, permitió en el crecimiento de la

utilidad financiera en 15.0%, con un saldo de USD6.6 millones, y un margen de intermediación de 73.9%. El margen de intermediación neto (MIN) se ubicó en 16.4%, mostrando un ligero aumento contra el periodo anterior de 15.7%. En nuestra opinión, el MIN continúa siendo alto acorde con su modelo de negocio.



Los resultados obtenidos, permitieron una utilidad neta de USD980.1 miles, un aumento equivalente a USD532.6 miles en comparación con diciembre de 2021. Lo anterior, beneficiado por una menor expansión de los costos y gastos, y el aumento de otros ingresos asociado a ventas de activos y dividendos recibidos. El margen neto cerró en 10.9% superior, al de un año atrás de 5.6%, lo cual resultó, en retornos sobre activos y patrimonio favorables, los cuales se ubicaron en 2.4% y 13.2%, respectivamente, mayores respecto a los resultados de diciembre de 2021 (ROA: 1.2%; ROE: 6.5%).

AMC de R.L. de C.V.: Indicadores de rentabilidad					
Rentabilidad	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sept-22	Dic-22
Utilidad financiera / activos ponder. x riesgo	16.0%	16.1%	16.7%	16.7%	16.9%
Margen de interés neto	15.7%	15.4%	15.7%	15.9%	16.4%
Margen neto	5.6%	10.7%	12.5%	11.9%	10.9%
Retorno sobre patrimonio (ROE)	6.5%	12.6%	15.2%	14.3%	13.2%
Retorno sobre activos (ROA)	1.2%	2.2%	2.6%	2.5%	2.4%

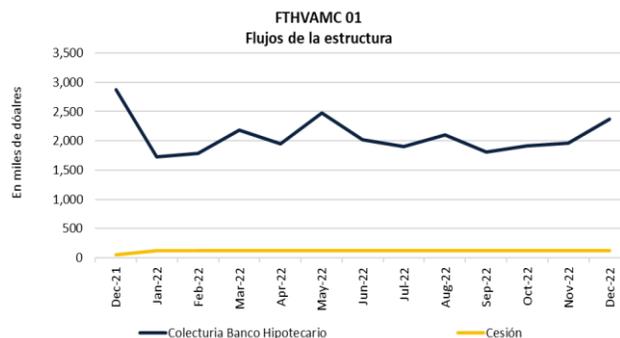
Fuente: Estados financieros AMC.

## 14. ANÁLISIS DEL FONDO

Los valores de titularización están respaldados por la porción de los primeros flujos mensuales provenientes de cualquier flujo e ingreso que AMC, estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos que entran en un 100% y los no operativos, para servir como fuente de pago de la serie de Valores de Titularización emitida por el Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno –

FTHVAMC 01. Los ingresos operativos por su naturaleza tienden a ser más predecibles, recurrentes y estables.

A diciembre de 2022, los flujos cedidos provenientes de la colecturía en Banco Hipotecario proporcionan una cobertura de 20.2 veces (diciembre 2021: 55.3 veces). La caída en el ratio, obedece a un incremento de cesión a USD117,000 a partir de enero de 2022, previamente correspondía a USD52,000. Por su parte, la cesión sobre ingresos totales promedió 15.7%; a su vez los ingresos operativos cubren a la cesión en 6.4.



Fuente: Hencorp Valores LTDA., Titularizadora.

La participación del monto de la cesión frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación, comisiones más inversiones y los flujos de las cuentas por cobrar, muestran niveles satisfactorios. En nuestra opinión, el Originador ha cubierto de manera oportuna y holgada la cesión.

Coberturas de cesión mensual	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Cesión/Colecturía (%)	1.8%	5.4%	5.8%	6.5%	4.9%
Cesión/Ingresos (%)	7.8%	17.2%	16.4%	16.1%	15.7%
ICSD-Flujos colectados	55.3	18.6	17.2	15.5	20.2
ICSD-Cobertura ingresos	12.8	5.8	6.1	6.2	6.4

Fuente: Hencorp Valores LTDA., Titularizadora.

## 15. RIESGO LEGAL

La titularización es un proceso que permite constituir patrimonios independientes a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo con un alto grado de predictibilidad. El Fondo en mención fue creado con la finalidad de originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realiza a título oneroso.

El dictamen jurídico concluye que los contratos aportados regulan adecuadamente la estructura y no se observan omisiones importantes que incrementen el riesgo, más allá

de lo que es propio por la naturaleza misma del negocio que se está estructurando y del activo subyacente. Si bien, la titularización cumple con todas las formalidades legales, la cesión de los flujos titularizados, no permite lograr la separación entre los riesgos de la titularización y los vinculados al Originador. El perfil crediticio del Fondo es proporcionalmente directo a la continuidad y éxito del negocio del Originador.

Estrictamente legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza operativa y podrían surgir de la complejidad de la

transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

---

*SCRiesgo brinda el servicio de clasificación de riesgo a esta entidad desde el año 2018. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*

*“La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgo.”*

## ANEXO 1

### AMC de R.L. de C.V.

Información financiera en USD										
	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%	Sept-22	%	Dic-22	%
<b>Balance General</b>										
<b>ACTIVO</b>										
Efectivo y equivalentes	3,997,252	10%	5,337,666	13%	5,003,797	12%	4,717,795	11%	4,058,829	9%
Cartera de prestamos bruta	32,191,778	84%	33,036,904	82%	35,573,474	85%	36,981,606	86%	38,516,151	87%
Cartera vigente	30,853,134	80%	31,653,527	78%	34,124,262	81%	35,436,055	82%	37,438,444	84%
Cartera vencida (mayor a 90 días)	1,338,644	3%	1,383,377	3%	1,449,212	3%	1,545,551	4%	1,077,707	2%
Reserva para cuentas incobrables	999,788	3%	1,104,788	3%	1,209,788	3%	1,314,788	3%	924,789	2%
Cartera por cobrar neto	31,191,990	81%	31,932,116	79%	34,363,686	82%	35,666,818	83%	37,591,362	85%
Propiedad, planta y equipo neto	1,270,153	3%	1,276,462	3%	1,337,794	3%	1,318,977	3%	1,343,221	3%
Activos extraordinarios	545,171	1%	525,319	1%	378,035	1%	354,218	1%	370,898	1%
Inversiones accionarias	15,288	0%	15,288	0%	15,288	0%	15,288	0%	13,978	0%
Otros activos	1,357,628	4%	1,279,786	3%	869,182	2%	882,274	2%	1,026,659	2%
<b>Total Activo</b>	<b>38,377,482</b>	<b>100%</b>	<b>40,366,638</b>	<b>100%</b>	<b>41,967,782</b>	<b>100%</b>	<b>42,955,372</b>	<b>100%</b>	<b>44,404,947</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Depósitos</b>										
Depositos de ahorro	1,974,801	5%	1,753,792	4%	2,059,466	5%	2,372,415	6%	2,410,282	5%
Depósitos a plazo	16,508,539	43%	19,120,528	47%	20,581,494	49%	22,091,171	51%	23,278,831	52%
<b>Total depósitos</b>	<b>18,483,340</b>	<b>48%</b>	<b>20,874,319</b>	<b>52%</b>	<b>22,640,960</b>	<b>54%</b>	<b>24,463,586</b>	<b>57%</b>	<b>25,689,112</b>	<b>58%</b>
Préstamos bancarios	5,349,375	14%	5,414,247	13%	5,020,838	12%	4,018,039	9%	4,101,579	9%
Título de Emisión Propia	6,245,724	16%	6,027,064	15%	5,804,338	14%	5,578,439	13%	5,349,154	12%
Otros pasivos de intermediación	315,979	1%	305,329	1%	240,383	1%	203,682	0%	191,062	0%
Otros pasivos	913,615	2%	742,313	2%	951,834	2%	1,157,681	3%	1,237,491	3%
<b>Total Pasivo</b>	<b>31,308,033</b>	<b>82%</b>	<b>33,363,273</b>	<b>83%</b>	<b>34,658,352</b>	<b>83%</b>	<b>35,421,427</b>	<b>82%</b>	<b>36,568,397</b>	<b>82%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social neto	5,545,533	14%	5,724,541	14%	5,724,541	14%	5,724,541	13%	5,724,541	13%
Provisión para bienes adjudicados	323,207	1%	306,536	1%	294,259	1%	273,605	1%	273,605	1%
Reserva legal	556,539	1%	556,539	1%	556,539	1%	556,539	1%	661,583	1%
Reservas genericas	124,046	0%	124,046	0%	124,046	0%	124,046	0%	124,046	0%
Resultado por aplicar	72,641	0%	72,641	0%	72,641	0%	72,641	0%	72,641	0%
Utilidad del ejercicio	447,483	1%	219,063	1%	537,404	1%	782,573	2%	980,134	2%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>7,069,449</b>	<b>18%</b>	<b>7,003,365</b>	<b>17%</b>	<b>7,309,430</b>	<b>17%</b>	<b>7,533,944</b>	<b>18%</b>	<b>7,836,550</b>	<b>18%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>38,377,482</b>	<b>100%</b>	<b>40,366,638</b>	<b>100%</b>	<b>41,967,782</b>	<b>100%</b>	<b>42,955,372</b>	<b>100%</b>	<b>44,404,947</b>	<b>100%</b>

## ANEXO 2

### AMC de R.L. de C.V.

Información financiera en USD										
Estado de Resultados	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%	Sept-22	%	Dic-22	%
<b>Ingresos por servicios financieros</b>	<b>8,007,141</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,038,050</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,292,619</b>	<b>100.0%</b>	<b>6,551,785</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,967,179</b>	<b>100.0%</b>
Ingresos de préstamos	7,112,721	88.8%	1,798,327	88.2%	3,799,974	88.5%	5,823,102	88.9%	7,994,486	89.2%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	-	0.0%	6,408	0.3%	13,629	0.3%	21,951	0.3%	32,866	0.4%
Intereses y otros ingresos de inversiones	93,163	1.2%	14,714	0.7%	35,588	0.8%	58,533	0.9%	77,158	0.9%
Ingresos de otras operaciones	801,257	10.0%	218,602	10.7%	443,429	10.3%	648,199	9.9%	862,670	9.6%
<b>Costos por servicios financieros</b>	<b>2,242,490</b>	<b>28.0%</b>	<b>543,400</b>	<b>26.7%</b>	<b>1,126,704</b>	<b>26.2%</b>	<b>1,731,112</b>	<b>26.4%</b>	<b>2,340,246</b>	<b>26.1%</b>
Intereses sobre préstamos	695,711	8.7%	109,492	5.4%	220,026	5.1%	328,198	5.0%	423,018	4.7%
Intereses sobre depósitos	978,341	12.2%	296,694	14.6%	633,917	14.8%	997,041	15.2%	1,381,965	15.4%
Comisiones sobre préstamos	51,583	0.6%	11,436	0.6%	23,458	0.5%	35,815	0.5%	48,448	0.5%
Costos financieros por títulos valores	516,855	6.5%	125,779	6.2%	249,303	5.8%	370,058	5.6%	486,815	5.4%
<b>Utilidad Financiera</b>	<b>5,764,651</b>	<b>72.0%</b>	<b>1,494,650</b>	<b>73.3%</b>	<b>3,165,915</b>	<b>73.8%</b>	<b>4,820,673</b>	<b>73.6%</b>	<b>6,626,933</b>	<b>73.9%</b>
Sanamientos	295,903	3.7%	105,000	5.2%	210,000	4.9%	315,000	4.8%	486,410	5.4%
<b>Gastos de Operación</b>	<b>4,362,627</b>	<b>54.5%</b>	<b>1,104,426</b>	<b>54.2%</b>	<b>2,237,642</b>	<b>52.1%</b>	<b>3,449,899</b>	<b>52.7%</b>	<b>4,762,398</b>	<b>53.1%</b>
Gastos de funcionarios y empleados	2,394,504	29.9%	606,630	29.8%	1,226,447	28.6%	1,904,861	29.1%	2,630,599	29.3%
Gasto generales	1,773,989	22.2%	451,415	22.1%	918,625	21.4%	1,403,456	21.4%	1,936,854	21.6%
Depreciaciones y amortizaciones	194,134	2.4%	46,381	2.3%	92,571	2.2%	141,582	2.2%	194,944	2.2%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,106,121</b>	<b>13.8%</b>	<b>285,224</b>	<b>14.0%</b>	<b>718,272</b>	<b>16.7%</b>	<b>1,055,774</b>	<b>16.1%</b>	<b>1,378,125</b>	<b>15.4%</b>
Otros Ingresos y Gastos no operacionales	(60,930)	-0.8%	30,227	1.5%	55,788	1.3%	73,574	1.1%	122,505	1.4%
<b>Utilidad antes de impuestos y reserva</b>	<b>1,045,191</b>	<b>13.1%</b>	<b>315,451</b>	<b>15.5%</b>	<b>774,061</b>	<b>18.0%</b>	<b>1,129,348</b>	<b>17.2%</b>	<b>1,500,630</b>	<b>16.7%</b>
Reserva legal	73,163	0.9%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	105,044	1.2%
Impuesto sobre la renta	524,545	6.6%	96,388	4.7%	236,657	5.5%	346,775	5.3%	415,452	4.6%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>447,483</b>	<b>5.6%</b>	<b>219,063</b>	<b>10.7%</b>	<b>537,404</b>	<b>12.5%</b>	<b>782,573</b>	<b>11.9%</b>	<b>980,134</b>	<b>10.9%</b>

## ANEXO 3

VTHVAMC 01	Monto colocado en USD	Fecha de colocación	Tasa de interés	Plazo
Tramo 1	2,500,000.0	20/12/2019	6.85%	84 meses
Tramo 2	814,000.0	20/12/2019	6.75%	60 meses
Tramo 3	700,000.0	23/12/2019	6.85%	84 meses
Tramo 4	400,000.0	26/12/2019	7.25%	84 meses
Tramo 5	300,000.0	20/1/2020	7.25%	83 meses
Tramo 6	135,000.0	5/2/2020	7.25%	82 meses
Tramo 7	500,000.0	10/2/2020	7.25%	82 meses
Tramo 8	921,000.0	13/2/2020	7.25%	82 meses
<b>Total</b>	<b>6,270,000.0</b>			