

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AMC CERO UNO

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N° 6032024 del 19 de abril de 2024.

Fecha de ratificación: 26 de abril de 2024.

Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2023.

Contactos: María Fernanda Goitia Analista financiero mgoitia@scriesgo.com
 Marco Orantes Mancía Director País 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 2023.

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 otorgada¹:

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 SCR 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.

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.
- Robusta base patrimonial de la Sociedad Cedente acorde al volumen y riesgo de negocio, que se fortalece continuamente de la generación interna de capital.
- Importante red de servicios ubicada en zonas estratégicas del país que le genera una relevante

“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.”

¹ El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

plataforma para potenciar el crecimiento del negocio crediticio y de otros ingresos basados en comisiones.

- Baja concentración por deudor individual se mantiene como un respaldo al perfil de calidad de los activos crediticios gestionados.
- Amplio margen neto de intereses que compensa el riesgo inherente al nicho de mercado atendido.

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.
- Fortalecer sus indicadores de eficiencia operativa. 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 tasas de interés crecientes y bajo crecimiento económico mundial.

- Posibles cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

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"> • Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. • Orden Irrevocable de Depósitos girada al agente colector. • Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas dos cuotas mensuales de flujos financieros futuros. • Balance mínimo en cuenta colectora equivalente a dos montos de cesión mensual.
Pago intereses y principal:	Mensual
Uso de los fondos.	Financiamiento de operaciones crediticias y restructuración de deuda.
Saldo a diciembre 2023	USD4.4 millones

Ver características adicionales en anexo 3.

Fuente: Hencorp Valores LTDA. Titularizadora.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Producción nacional

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y, financieras y seguros (+7.5%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

4.2 Finanzas públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7%

corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: - USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos), y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPFN, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPNF sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPNF representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

4.3 Comercio exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector

primario¹ (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

4.4 Inversión extranjera directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones).

Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

4.5 Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento.

A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

4.6 Remesas familiares

A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un

20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

5. SECTOR DE MICROFINANZAS

A septiembre de 2023, el dinamismo del sector microfinanciero estuvo determinado por un bajo crecimiento económico, y un entorno con aumentos en las tasas de interés. Sin embargo, de acuerdo con el Reporte Trimestral publicado por la Red Centroamericana y del Caribe de Microfinanzas (Redcamif), la cartera de créditos del sector de microfinanzas de El Salvador ascendió a USD503.4 millones, con un crecimiento trimestral de 2.2% e interanual de 11.8%.

La calidad de la cartera medida a través de los créditos vencidos mayor a 30 días cerró en 5.1%, menor al registro del año previo (septiembre 2022: 5.7%). Durante el periodo evaluado la cobertura de riesgo se colocó por debajo de los niveles requeridos, oscilo entre 79.0% y 83.0% en el último año.

Por tamaño las instituciones pequeñas reflejaron un nivel de cartera en riesgo más alto que las instituciones grandes. El primer grupo registró un 17.8% y el segundo un 4.0% a septiembre de 2023.

Escala de IMF	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23
IMF GRANDES	4.3%	3.8%	4.2%	4.6%	4.0%
IMF PEQUEÑAS	14.2%	3.7%	15.9%	17.4%	17.8%

Fuente: Reporte Trimestral de Monitoreo Financiero Redcamif/ septiembre 2023.

En el tercer trimestre de 2023, el índice de liquidez registró 0.21 veces y el de solvencia en 19.2%, indicadores ligeramente menores al año anterior (septiembre 2022: 0.24 veces y 20.5% respectivamente). Por su parte, los indicadores de rentabilidad registraron resultados favorables con un ROE de 15.5% y un ROA de 3.5% (septiembre 2022: ROE: 14.3% y ROA: 3.3%).

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

¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

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.

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 16 agencias y 4 puntos de servicio. En marzo 2023 iniciaron operaciones de la décimo quinta agencia y en febrero 2024, inauguraron la decimosexta. Además, ha logrado expandir sus operaciones en: Honduras y Guatemala. Cabe señalar, que AMC El Salvador continúa siendo la operación más grande de la Holding a diciembre de 2023.

8.2 Perfil de la Entidad

AMC es una sociedad cooperativa, constituida según el Código de Comercio de la República de El Salvador. Es un actor mediano entre los proveedores de microfinanzas salvadoreños, sus líneas de negocios se enfocan particularmente en la población rural y semiurbana, atendiendo los segmentos de micro y pequeña empresa, cuyos negocios deben desarrollarse en el marco de las actividades productivas, brindando oportunidades de financiamiento a sectores no atendidos por la banca tradicional. Dicha orientación implica concentración en un solo segmento, aunque su cartera está diversificada por actividad económica.

Es un actor mediano entre los proveedores de microfinanzas salvadoreños, sus líneas de negocios se

enfocan particularmente en la población rural y semiurbana, 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. 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.

El Originador cuenta con 16 agencias y cuatro 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).

AMC exhibe avances en la sofisticación de procesos y herramientas tecnológicas para mejorar el servicio al cliente, soportar el desarrollo de su negocio y generar ganancias en eficiencia operativa. En 2021, inició la implementación de la app “AMC Móvil”, la cuál es un servicio de banca en línea para socios y clientes, permitiendo consultar, hacer transacciones dentro de sus cuentas y visualizar su información crediticia y de tarjetas de crédito. A diciembre de 2023, la app contaba con más de 1,700 usuarios, e implementaron la tarjeta de crédito de Chip & Contactless para los ahorrantes.

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 indefinidamente. La Junta Directiva nombra a un Director Ejecutivo para implementar y controlar los planes operativos institucionales. Los funcionarios cuentan con

Página 7 de 17

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

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. SCR El Salvador 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

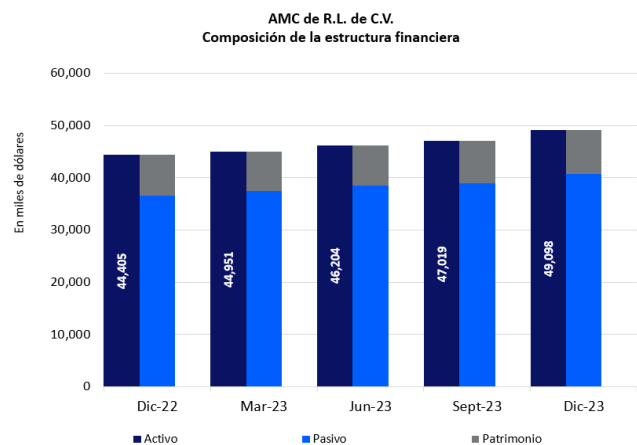
En el análisis se consideró estados financieros auditados a diciembre de 2023, preparados con base a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y las normas contables emitidas por la SSF para los Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito. SCR El Salvador recibió información financiera adicional para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

9.1 Estructura financiera

A diciembre de 2023, los activos totales reflejaron un aumento de 10.6%, y registraron un saldo de USD49.1 millones, resultado del crecimiento de disponibilidades (+47.6%) y el portafolio crediticio (+7.2%). La estructura del balance se concentra en cartera (84.1%) y efectivo (12.2%).

Correlacionado al desempeño de los activos, los pasivos incrementaron en un 11.4%, y totalizaron USD40.7 millones. La estructura del pasivo estuvo determinada por los depósitos de sus socios (69.1%), préstamos bancarios (14.9%), titularización (10.8%) y otros pasivos (5.2%).

La generación interna de capital favoreció la dinámica del patrimonio en 6.9%. Lo anterior, permitió a AMC obtener indicadores patrimoniales que promedian favorablemente con sus pares, y al compararlos contra los límites establecidos en la regulación local. Su estructura se determinó por capital neto (72.4%), utilidades del ejercicio (17.4%), reserva legal (8.0%) y otras cuentas (4.9%).



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 han presionado las tasas de interés al alza con los proveedores de fondos internacionales. Ante dicho contexto AMC presenta el desafío de mantener márgenes amplios considerando el mayor costo de financiamiento, y su eventual incidencia sobre las tasas activas que otorga a sus clientes.

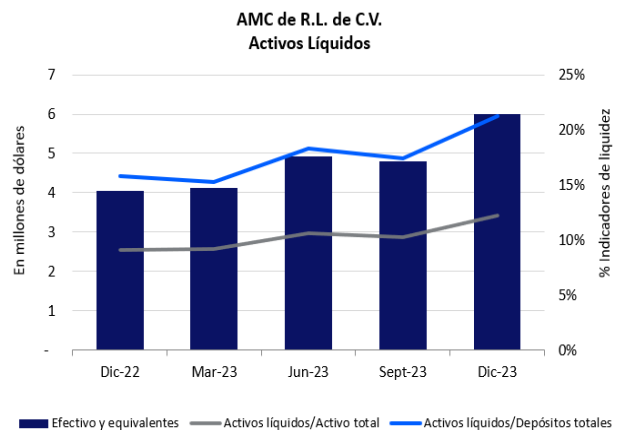
10.3 Riesgo de liquidez

A diciembre de 2023, las disponibilidades inmediatas totalizaron un saldo de USD6.0 millones, con una expansión 47.6%. El indicador de recursos líquidos a activos totales resultó en 12.2% (diciembre de 2022; 9.1%). Lo anterior, producto de la dinamización del financiamiento bancario y depósitos de socios. Por su parte, la cobertura de los recursos líquidos sobre obligaciones financieras se ubicó en 15.4%, mayor al registró del periodo anterior (diciembre 2022: 11.5%), reflejo del crecimiento en la captación de recursos de socios (+9.6%).

El análisis de brechas de liquidez de AMC presentó calces entre sus activos y pasivos estructurales en las tres primeras bandas acumuladas, lo anterior se explica por el aumento de los fondos disponibles y la cartera crediticia. Las obligaciones de AMC están concentradas en 91 a 360 días, asociados a vencimiento de depósitos a plazo de parte de sus socios, lo cual genera menor presión en el corto plazo. La tensión de liquidez está parcialmente mitigada por la estabilidad de sus depósitos a plazo, los cuales agrupan la mayor proporción dentro de la estructura del pasivo (61.6%). La estructura de la captación a plazo se encuentra concentrada en plazos de 360 días (61.1%). Esto aunado a una volatilidad baja y altos niveles de renovación, permiten una estabilidad y manejo de la liquidez acorde a las necesidades de expansión del portafolio crediticio.

En dicho contexto, los depósitos a plazo registraron un índice de renovación del 88.1%, y una volatilidad de 2.0%. Por su parte, los depósitos de ahorro representaron un 7.7% de las obligaciones totales, con variabilidad de 7.1%. La volatilidad promedio de la captación fue de 1.9%, producto del traslado de depósitos de ahorro a plazo.

El mayor dinamismo de los recursos obtenidos de socios (+9.6%), versus el crecimiento de la cartera de crédito neta (+7.4%), resultó en una relación de préstamos sobre depósitos de 143.4%, menor al registro de diciembre de 2022 (145.8%). La mayor expansión de los depósitos generó una reducción en la concentración de los principales 20 mayores depositantes a un 24.6% de 27.3% hace un año. Por su parte, la liquidez medida contra los depósitos registró un 21.3%.



Fuente: Estados financieros AMC.

En opinión de SCR El Salvador, la Entidad presenta niveles de liquidez adecuado 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 USD9.1 millones, lo cual respalda necesidades de liquidez ante salidas importantes de sus depositantes, y la capacidad de responder a incrementos de cartera.

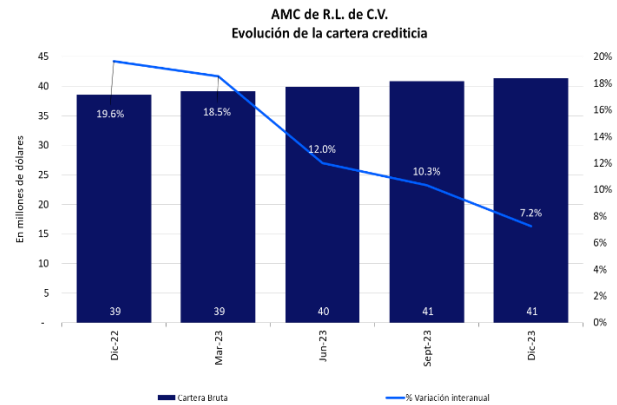
AMC de R.L. de C.V.: Indicadores de liquidez y fondeo					
Liquidez y fondeo	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
(Efectivo + títulos valores) / activo total	9.1%	9.2%	10.6%	10.2%	12.2%
(Efectivo + títulos valores) / obligaciones financ.	11.5%	11.5%	13.2%	12.9%	15.4%
Préstamos (netos) / depósitos totales	146.3%	141.0%	143.7%	143.0%	143.4%
20 mayores depositantes / depósitos totales	27.3%	27.7%	25.2%	23.9%	24.6%
Activos líquidos / Cartera bruta	10.5%	10.6%	12.3%	11.8%	14.5%

Fuente: Estados financieros AMC.

10.4 Riesgo de crédito

AMC reportó una cartera crediticia bruta de USD41.3 millones con un crecimiento de 7.2% anual. Por tipo de producto se concentró en microempresa (31.8%), línea rotativa (31.9%) y en menor proporción las relacionadas con pequeña empresa (11.0%), vivienda (12.2%), agropecuario (7.1%), consumo (3.4%), tarjeta de crédito (1.4%) y otros (2.0%). La expansión de la cartera estuvo determinada por la colocación en línea rotativa (+32.9%).

Por su parte, la calidad de la cartera mejoró ligeramente al reportar un índice de vencimiento de 2.7%, menor al 2.9% del periodo anterior. A diciembre de 2023, la cobertura de reservas de saneamiento alcanzó un 94.9%, menor al registro de hace un año (97.3%). La dinámica derivó, de la dinamización de créditos vencidos en 3.9%, versus la constitución de reservas (+1.6%). La tendencia a la baja del crecimiento en el último año resultó de la liquidez previa obtenida producto del proceso de titularización, financiamiento externo y la mayor dinámica de los depósitos, mientras que el 2023, compara contra un contexto de subidas de tasas de interés, bajo crecimiento económico y altos niveles inflacionarios.

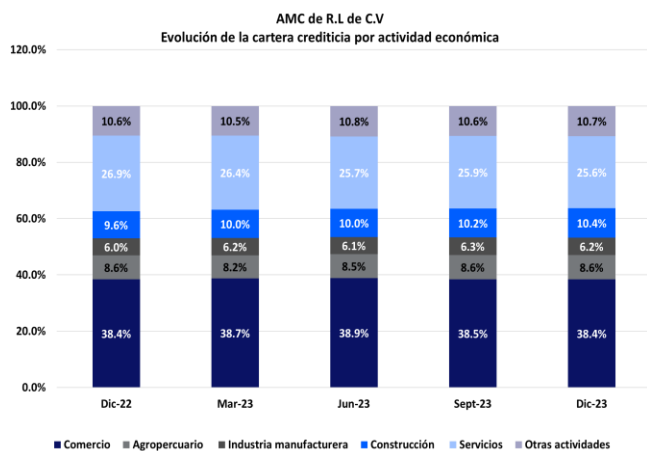


Fuente: Estados financieros de AMC.

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 2023, se ubicó en 8.2 veces.

El perfil crediticio del Originador se favorece de una baja concentración de deudores. Los 25 clientes más importantes se ubicaron en 0.3 veces el patrimonio de AMC y representaron el 6.7% (diciembre 2022: 8.4%) de la cartera bruta. En adición, mantuvo posiciones diversificadas en los sectores atendidos, sin exposiciones significativas y acorde a los límites establecidos por la Entidad. Por sector económico, la cartera se concentró de la siguiente manera: comercio (38.4%), servicios (25.6%), construcción (10.4%), agropecuario (8.6%), industria (6.2%), consumo (4.8%), transporte (4.0%), y otras actividades (1.9%).

A diciembre de 2023, la clasificación de los préstamos según categorías de riesgo se concentró en A y B, en un 95.4% de la cartera total, mientras que la cartera pesada (C, D y E), reflejó un 4.6% (diciembre 2022: 3.9%). El aumento en la proporción de la cartera pesada se explica por la expansión de la cartera en categoría C (+USD198.6 miles). Cabe señalar, que la entidad realizó saneamiento de cartera por un monto de USD465.0 miles, que correspondieron a un total de 691 créditos a diciembre de 2023.



Fuente: Estados financieros de AMC.

A diciembre de 2023, la dinámica de las carteras en riesgo a 30 y 90 días fue estable, ubicándose en 3.6% y 2.7%, respectivamente. La cobertura a través de reservas sobre créditos vencidos mayor a 30 y 90 días se ubicó en 71.5% y 94.9% (diciembre 2022: 86.3% y 97.3%). Para reducir el riesgo de pérdida esperada, AMC cuenta con garantías distribuidas de la siguiente manera: fiduciaria (43.1%), hipotecaria (26.5%), prendaria (20.4%), sin garantía (9.2%), fondo de garantía MEGA (0.2%) y depósitos de dinero pignorados 0.6%.

AMC ha establecido de manera prudencial la gestión de riesgos aplicando parte de la normativa local. Por otro lado, un entorno operativo retador con bajos crecimientos y altas tasas de interés podría presionar el perfil crediticio de sus deudores.

AMC de R.L. de C.V.: Indicadores de calidad de activos					
Calidad de activos	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
Reservas de saneamiento / cartera mora > a 90 días	97.3%	99.2%	100.6%	98.7%	94.9%
Reservas de saneamiento / cartera mora > a 30 días	86.3%	83.9%	81.3%	78.3%	71.5%
Cartera mora > a 90 días / cartera bruta	2.9%	3.0%	3.2%	3.5%	2.7%
Cartera mora > a 30 días / cartera bruta	3.2%	3.6%	4.0%	4.4%	3.6%
C. mora > a 90 días + activos extraord. / patrimonio	1.6%	1.3%	1.0%	1.2%	0.1%
Reservas de saneamiento / cartera bruta	2.7%	3.0%	3.2%	3.5%	2.6%
25 mayores deudores / cartera bruta	8.4%	10.1%	7.2%	6.8%	6.7%
Créditos C-D-E/ Cartera bruta	3.9%	4.2%	4.5%	5.0%	4.6%
Estimaciones /Cred. C-D-E	71.6%	73.4%	73.9%	71.0%	57.7%
Cartera en riesgo/ Cartera bruta	5.0%	3.7%	3.9%	4.1%	4.5%
Morosidad ampliada	3.8%	3.8%	3.9%	4.1%	3.1%

Fuente: Estados financieros AMC.

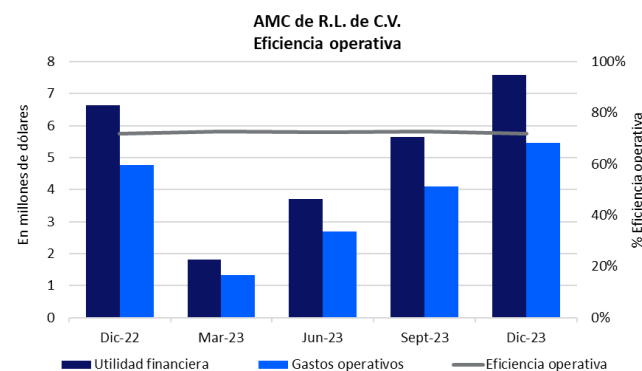
10.5 Riesgo de gestión y manejo

AMC mantiene altos costos operativos, los cuales son propios de entidades enfocadas hacia el microcrédito. No

se espera una contención de estos en el corto plazo, en línea con la actividad que realiza, la cantidad de sus clientes y los montos asociados a sus operaciones. Lo cual dirige, nuestro análisis a que AMC continuará requiriendo de una estructura intensiva en sucursales y de personal. A diciembre de 2023, el índice de eficiencia operativa de AMC, medido a través de los gastos operativos a margen de intermediación resultó en 71.9%, sin variaciones significativas en comparación con el año previo (diciembre 2022: 71.9%).

Los gastos operativos totalizaron un saldo de USD5.5 millones, y consumieron un 53.8% de los ingresos operativos. El resultado responde al incremento de gastos de funcionarios (+12.8%) y generales (+17.0%). Por su parte, la eficiencia medida a través del gasto necesario para el manejo de activos se colocó en 11.7% (diciembre 2022: 11.5%). La dinámica de gastos se asocia a aspectos inflacionarios, y al inicio de operaciones de la decimoquinta agencia ubicada Ahuachapán. La presión sobre los gastos es elevada, sin embargo, el amplio margen financiero permite absorber los gastos necesarios para operar.

Los gastos de operación se distribuyeron en mayor medida en gastos de funcionarios y empleados (54.4%) y generales (41.5%). Las erogaciones operativas son las más representativas de la estructura total de costos y gastos, con una representación de 68.1%. Lo anterior, resultados de una estructura de cartera en sectores productivos que requieren una mayor gestión de cobro y diligencias realizadas en el proceso de análisis.



Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

A diciembre de 2023, las reservas de saneamiento se redujeron en 1.3%, mientras que la utilidad financiera aumentó en 14.5%. Lo anterior, favoreció en la reducción del indicador de costos por reserva de saneamiento sobre el margen de intermediación a 6.3% (diciembre de 2022: 7.3%). Por su parte, la rotación de gastos operativos

Página 11 de 17

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

registró un indicador de 8.0 veces (diciembre 2022: 8.0 veces).

AMC de R.L. de C.V.: Indicadores de gestión y manejo					
Gestión y manejo	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
Gastos operativos / margen de intermediación	71.9%	72.7%	72.5%	72.7%	71.9%
Gastos operativos / activos totales promedio	11.5%	12.4%	12.2%	12.1%	11.7%
Activos productivos / gastos operativos	8.0	7.5	7.7	7.7	8.0
Costos en reservas / margen de intermediación	7.3%	6.6%	6.5%	6.4%	6.3%
Gasto operativos / Gastos y costos total	67.1%	68.5%	68.3%	68.4%	68.1%
Activo Productivo/Pasivo con Costo	1.18	1.18	1.18	1.19	1.20
Gastos Administración/Resultado Operativo Bruto	3.5	3.5	3.4	3.5	3.3

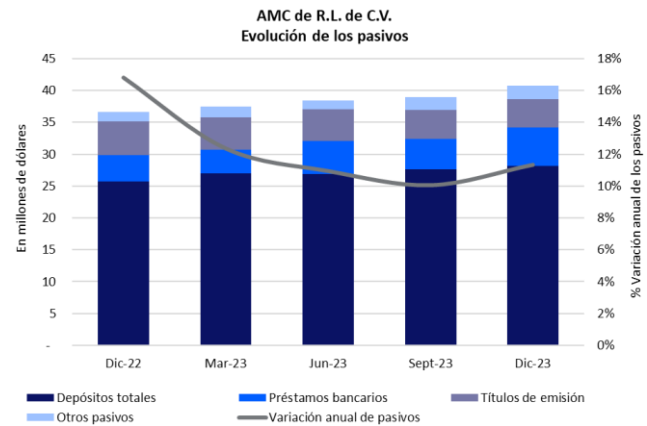
Fuente: Estados financieros AMC.

11. FONDEO

El Originador no está autorizado por la SSF para captar depósitos del público, por lo que únicamente obtiene fondos de sus socios. La estructura de pasivo se concentra, principalmente, en depósitos de socios. Su participación en la composición de sus obligaciones fue de 69.1%. Los recursos obtenidos bajo este esquema totalizaron USD28.1 millones, con un crecimiento de 9.6%. Los depósitos a plazo concentran el 61.3% de la estructura de deuda y 88.7% del total de depósitos.

La estructura de financiamiento depende en mayor proporción de los depósitos a plazo captados de sus socios, los cuales se expandieron un 7.3%. Por su parte, los préstamos bancarios registraron un saldo de USD6.1 millones, con un crecimiento de 47.7% a diciembre de 2023. En términos monetarios, los depósitos aumentaron en USD2.5 millones, mientras que los préstamos en USD2.0 millones. Lo anterior, se asocia al menor costo pasivo de la captación, lo cual beneficia el margen de tasas activas versus pasivas. Los recursos provenientes de titularización acumularon un saldo de USD4.4 millones a diciembre de 2023, y representaron el 10.8% de la deuda total.

AMC posee líneas de crédito disponibles de hasta USD9.1 millones con entidades nacionales e internacionales que le permitirían hacer frente a necesidades extraordinarias de liquidez. El financiamiento con entidades proveedoras de fondos se distribuyó en 23.4% locales y un 76.6% en extranjeras.



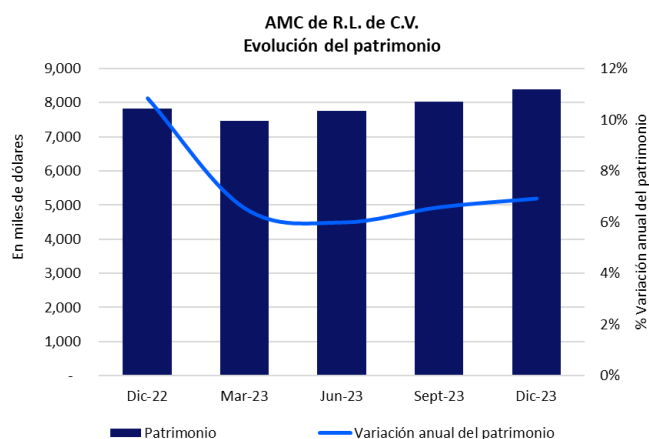
Fuente: Estados financieros AMC.

La concentración de los 20 mayores depositantes fue de un 24.6% de los depósitos totales a diciembre de 2023. La proporción se redujo en comparación con el año previo (27.3%). Lo anterior, beneficiado por la expansión de la captación en 9.6%. Continúa como un desafío para el Originador reducir las concentraciones ante la limitante de captar recursos de terceros que no sean socios. Los depósitos presentan estabilidad con un índice de renovación del 88.1%, y volatilidades bajas en los depósitos a plazo de 2.0%.

12. CAPITAL

El índice de fondo patrimonial a activos ponderados de riesgos se ubicó en 16.4%, menor al promedio observado a las entidades adheridas a ASOMI (19.2%). Sin embargo, fue superior al promedio observado 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 y continuar apalancando las operaciones.

El patrimonio acumuló un saldo de USD8.4 millones, beneficiado por la generación interna de capital. Esta última aumentó en 25.8%, equivalente a USD252.5 miles. Las cuentas con mayor participación dentro de la estructura patrimonial son: capital social (72.4%) reserva legal (8.0%) utilidad del ejercicio (14.7%), otros (4.9%).



Fuente: Estados financieros AMC

Por su parte, el indicador de capital sobre activos ponderados por riesgo fue de 13.2%, menor al del año anterior (13.5%), producto del crecimiento de la cartera crediticia en un 7.2%. El endeudamiento económico medido a partir del indicador deuda patrimonio se mantuvo estable, con 4.9 veces al cierre de diciembre de 2023.

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

AMC de R.L. de C.V.: Indicadores de solvencia					
Solvencia	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
Solvencia / activos ponderados por riesgo	16.4%	16.2%	16.3%	16.3%	16.4%
Capital social / activos pond. por riesgo	13.5%	14.2%	13.9%	13.6%	13.2%
Activos productivos / patrimonio	5.3	5.6	5.6	5.5	5.5
Deuda / patrimonio	4.7	5.0	5.0	4.9	4.9

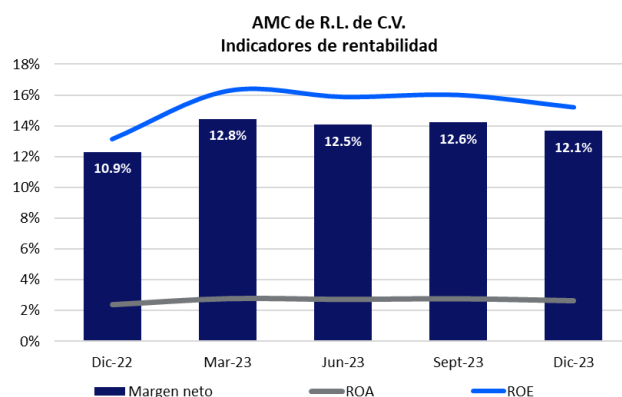
Fuente: Estados financieros AMC.

13. RENTABILIDAD

La dinámica del portafolio crediticio favoreció la expansión de los ingresos de operación, los cuales reflejaron un crecimiento de 13.1%, y un saldo de USD10.1 millones. Por su parte, los costos por servicios financieros acumularon USD2.6 millones, los cuales se dinamizaron en 9.3% (diciembre 2022: +4.4%), el incremento responde al mayor costo por depósitos (+20.8%), considerando que los intereses pagados por préstamos se redujeron en 3.3%.

A diciembre 2023, la utilidad financiera se expandió en 14.5% y registró un saldo de USD7.6 millones, lo anterior beneficiado por la mayor dinámica en el crecimiento de los ingresos operativos versus el menor crecimiento de los costos operativos. La estructura de costos concentrada en

mayor proporción en depósitos le permite a AMC reducir sus costos de fondeo, lo cual es favorable para mantener un amplio margen de intermediación, dicho indicador se ubicó en 74.8% (diciembre 2022: 73.9%).



Fuente: Estados financieros AMC

El margen de interés neto (MIN) se ubicó en 16.0%, menor al registro del periodo anterior (16.4%). En nuestra opinión, el MIN continúa siendo alto y acorde con su modelo de negocio. Por su parte, los gastos operativos totalizaron en USD5.5 millones, con un crecimiento de 14.6%. La dinámica de ingresos, costos y gastos permitieron una utilidad neta de USD1.2 millones, la cual se expandió en 25.8% (+USD252.5 miles).

A diciembre de 2023, el margen neto cerró en 12.1%, mayor al año previo (10.9%). Beneficiado por un menor volumen de crecimiento de los costos y gastos, y la dinámica de ingresos operativos, el ROE mejoró ligeramente al pasar de 13.2% a 15.3%, mientras que el ROA se mantuvo estable a un 2.6%.

AMC de R.L. de C.V.: Indicadores de rentabilidad					
Rentabilidad	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sept-23	Dic-23
Utilidad financiera / activos ponder. x riesgo	17.4%	17.4%	17.2%	17.5%	17.3%
Margen de interés neto (MIN)	16.4%	16.5%	16.6%	16.7%	16.4%
Margen neto	10.9%	12.8%	12.5%	12.6%	12.1%
Retorno sobre patrimonio (ROE)	13.2%	16.3%	15.9%	16.0%	15.2%
Retorno sobre activos (ROA)	2.4%	2.8%	2.7%	2.8%	2.6%
Costo financiero	6.7%	6.8%	6.7%	6.8%	6.6%
Rendimiento por servicios	2.1%	1.9%	1.8%	1.8%	1.0%

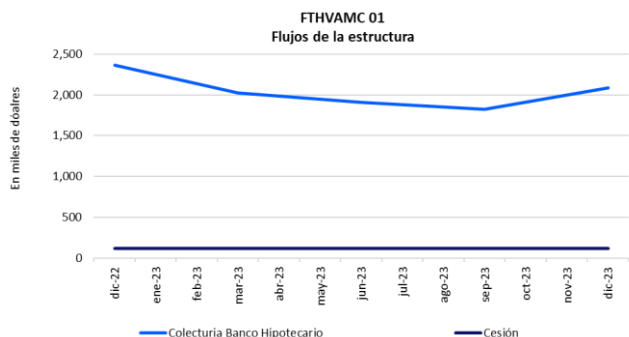
Fuente: Estados financieros AMC.

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 2023, los flujos cedidos provenientes de la colecturía en Banco Hipotecario proporcionan una cobertura de 17.8 veces (diciembre 2022: 20.2 veces). Por su parte, la cesión sobre ingresos totales promedió 13.8%; a su vez los ingresos operativos cubren a la cesión en 7.2 veces.



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 amplios. En nuestra opinión, el Originador ha cubierto de manera oportuna y holgada la cesión.

Coberturas de cesión mensual	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Cesión/Colecturía (%)	4.9%	5.8%	6.1%	6.4%	5.6%
Cesión/Ingresos (%)	15.7%	14.5%	14.2%	14.0%	13.8%
ICSD-Flujos colectados	20.2	17.3	16.3	15.6	17.8
ICSD-Cobertura ingresos	6.4	6.9	7.0	7.2	7.2

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.

SCR El Salvador 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 SCR El Salvador. SCR El Salvador 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.

“SCR El Salvador 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											
Balance General		Dic-22	%	Mar-23	%	Jun-23	%	Sept-23	%	Dic-23	%
ACTIVO											
Efectivo y equivalentes		4,058,829	9%	4,133,992	9%	4,915,203	11%	4,809,920	10%	5,992,522	12%
Cartera de prestamos bruta		38,516,151	87%	39,152,235	87%	39,846,787	86%	40,805,476	87%	41,303,388	84%
Cartera vigente		37,438,444	84%	37,974,268	84%	38,565,601	83%	39,378,710	84%	40,183,446	82%
Cartera vencida (mayor a 90 días)		1,077,707	2%	1,177,967	3%	1,281,185	3%	1,426,766	3%	1,119,942	2%
Reserva para cuentas incobrables		924,789	2%	1,044,789	2%	1,164,789	3%	1,284,789	3%	939,177	2%
Cartera por cobrar neto		37,591,362	85%	38,107,446	85%	38,681,998	84%	39,520,687	84%	40,364,211	82%
Propiedad, planta y equipo neto		1,343,221	3%	1,368,894	3%	1,449,824	3%	1,498,167	3%	1,493,306	3%
Activos extraordinarios		370,898	1%	315,626	1%	285,879	1%	235,245	1%	164,085	0%
Inversiones accionarias		13,978	0%	13,978	0%	13,978	0%	13,978	0%	13,978	0%
Otros activos		1,026,659	2%	1,011,173	2%	857,545	2%	941,499	2%	1,069,515	2%
Total Activo		44,404,947	100%	44,951,108	100%	46,204,427	100%	47,019,495	100%	49,097,617	100%
PASIVO											
Depósitos											
Depositos de ahorro		2,410,282	5%	2,769,174	6%	2,671,133	6%	2,864,206	6%	3,172,882	6%
Depósitos a plazo		23,278,831	52%	24,263,964	54%	24,240,101	52%	24,763,598	53%	24,973,646	51%
Total depósitos		25,689,112	58%	27,033,139	60%	26,911,234	58%	27,627,804	59%	28,146,528	57%
Préstamos bancarios		4,101,579	9%	3,676,278	8%	5,207,405	11%	4,732,056	10%	6,056,218	12%
Título de Emisión Propia		5,349,154	12%	5,114,309	11%	4,873,950	11%	4,629,897	10%	4,381,920	9%
Otros pasivos de intermediación		191,062	0%	161,275	0%	156,225	0%	298,887	1%	341,848	1%
Otros pasivos		1,237,491	3%	1,503,745	3%	1,307,432	3%	1,699,908	4%	1,790,998	4%
Total Pasivo		36,568,397	82%	37,488,746	83%	38,456,245	83%	38,988,552	83%	40,717,512	83%
PATRIMONIO											
Capital social neto		5,724,541	13%	6,067,611	13%	6,067,611	13%	6,067,611	13%	6,067,611	12%
Provisión para bienes adjudicados		273,605	1%	225,624	1%	203,997	0%	153,363	0%	212,943	0%
Reserva legal		661,583	1%	661,583	1%	661,583	1%	661,583	1%	670,261	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		980,134	2%	310,858	1%	618,304	1%	951,699	2%	1,232,603	3%
Total Patrimonio		7,836,550	18%	7,462,363	17%	7,748,182	17%	8,030,944	17%	8,380,105	17%
Total Pasivo y Patrimonio		44,404,947	100%	44,951,108	100%	46,204,427	100%	47,019,495	100%	49,097,617	100%

ANEXO 2

AMC de R.L. de C.V.

Información financiera en USD										
Estado de Resultados	Dic-22	%	Mar-23	%	Jun-23	%	Sept-23	%	Dic-23	%
Ingresos por servicios financieros	8,967,179	100.0%	2,422,115	100.0%	4,943,857	100.0%	7,533,800	100.0%	10,146,238	100.0%
Ingresos de préstamos	7,994,486	89.2%	2,191,942	90.5%	4,476,476	90.5%	6,806,188	90.3%	9,145,747	90.1%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	32,866	0.4%	10,666	0.4%	21,201	0.4%	32,257	0.4%	43,773	0.4%
Intereses y otros ingresos de inversiones	77,158	0.9%	17,563	0.7%	43,867	0.9%	79,481	1.1%	118,618	1.2%
Ingresos de otras operaciones	862,670	9.6%	201,944	8.3%	402,314	8.1%	615,874	8.2%	838,100	8.3%
Costos por servicios financieros	2,340,246	26.1%	606,967	25.1%	1,245,527	25.2%	1,895,627	25.2%	2,557,490	25.2%
Intereses sobre préstamos	423,018	4.7%	89,239	3.7%	184,471	3.7%	291,991	3.9%	408,951	4.0%
Intereses sobre depósitos	1,381,965	15.4%	399,128	16.5%	817,163	16.5%	1,238,928	16.4%	1,669,547	16.5%
Comisiones sobre préstamos	48,448	0.5%	13,133	0.5%	28,543	0.6%	45,006	0.6%	419,737	4.1%
Costos financieros por títulos valores	486,815	5.4%	105,467	4.4%	215,350	4.4%	319,703	4.2%	59,255	0.6%
Utilidad Financiera	6,626,933	73.9%	1,815,148	74.9%	3,698,331	74.8%	5,638,173	74.8%	7,588,748	74.8%
Sanamientos	486,410	5.4%	120,000	5.0%	240,000	4.9%	360,000	4.8%	480,000	4.7%
Gastos de Operación	4,762,398	53.1%	1,320,061	54.5%	2,680,645	54.2%	4,098,932	54.4%	5,457,094	53.8%
Gastos de funcionarios y empleados	2,630,599	29.3%	707,437	29.2%	1,429,960	28.9%	2,196,025	29.1%	2,967,897	29.3%
Gasto generales	1,936,854	21.6%	561,738	23.2%	1,147,146	23.2%	1,741,682	23.1%	2,266,874	22.3%
Depreciaciones y amortizaciones	194,944	2.2%	50,886	2.1%	103,538	2.1%	161,224	2.1%	222,323	2.2%
Utilidad de Operación	1,378,125	15.4%	375,087	15.5%	777,686	15.7%	1,179,241	15.7%	1,651,654	16.3%
Otros Ingresos y Gastos no operacionales	122,505	1.4%	69,138	2.9%	105,746	2.1%	180,583	2.4%	244,400	2.4%
Utilidad antes de impuestos y reserva	1,500,630	16.7%	444,225	18.3%	883,432	17.9%	1,359,824	18.0%	1,896,054	18.7%
Reserva legal	105,044	1.2%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	132,724	1.3%
Impuesto sobre la renta	415,452	4.6%	133,366	5.5%	265,129	5.4%	408,125	5.4%	530,727	5.2%
Utilidad del ejercicio	980,134	10.9%	310,859	12.8%	618,304	12.5%	951,699	12.6%	1,232,603	12.1%

ANEXO 3

VTHVAMC 01	Monto colocado en USD	Fecha de colocación	Tasa de interés	Fecha de vencimiento	Plazo
Tramo 1	2,500,000.0	20/12/2019	6.85%	20/12/2026	84 meses
Tramo 2	814,000.0	20/12/2019	6.75%	20/12/2024	60 meses
Tramo 3	700,000.0	23/12/2019	6.85%	23/12/2026	84 meses
Tramo 4	400,000.0	26/12/2019	7.25%	26/12/2026	84 meses
Tramo 5	300,000.0	20/1/2020	7.25%	20/12/2026	83 meses
Tramo 6	135,000.0	2/5/2020	7.25%	12/5/2026	82 meses
Tramo 7	500,000.0	2/10/2020	7.25%	12/10/2026	82 meses
Tramo 8	921,000.0	13/2/2020	7.25%	12/12/2026	82 meses
Total	6,270,000.0				

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO PARA NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.