

**Fondo de Titularización Hencorp Valores
CREDIQ Cero Uno – FTHVCRE 01**

Comité No. 113/2025	Fecha de comité: 29 de abril de 2025
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024	Originador perteneciente al sector financiero de automóviles, El Salvador
Periodicidad de actualización: Semestral	

Equipo de Análisis		
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	(+503) 2266-9471

Fecha de información	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24
Fecha de comité	27/04/2022	27/04/2023	22/04/2024	11/10/2024	29/04/2025
Tramo 1 al 5	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de las Clasificaciones

Categoría 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.

"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 menos "-" indica un nivel mayor de riesgo."

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos". El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de **AA** al **Fondo de Titularización Hencorp Valores CREDIQ Cero Uno – FTHVCRE 01**, con perspectiva **"Estable"**; con información auditada al 31 de diciembre de 2024.

La clasificación se fundamenta en la capacidad alta de pago del Fondo de Titularización derivada del desempeño de los ingresos proveniente principalmente de los intereses de la cartera de préstamos del originador, permitiéndole cumplir oportunamente con el pago de sus obligaciones. Adicionalmente, se considera el cumplimiento de los resguardos financieros contemplados en la emisión, así como los mecanismos operativos y legales que permiten el apropiado funcionamiento del Fondo.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo de Titularización cuenta con apropiados mecanismos de cobertura, respaldos operativos y legales.** La emisión contempla contratos legales, un convenio de cuenta restringida en el cual debe haber como mínimo 2 montos de cesión mensuales, también posee una cuenta colectora y una orden irrevocable de pago suscrita con Banco Davivienda S.A. Asimismo, a la fecha de análisis el originador mantiene una adecuada cobertura de los ingresos sobre el monto de cesión la cual asciende a 14.6 veces, ubicándose sobre la capacidad proyectada (10.3 veces).
- **El Originador cumple satisfactoriamente con los resguardos financieros.** El primer resguardo financiero establece que el saldo neto de la cartera libre de pignoración sobre el saldo vigente de valores de titularización emitidos con cargo al FTHVCRE01 no podrá ser menor a 1.12 veces. Al cierre de 2024, el ratio financiero cumplió al mostrar una cobertura de 6.69 veces. Por su parte, el segundo ratio se enfoca en la estimación de cuentas incobrables más el saldo de la cuenta contable de reservas patrimoniales del balance general de CrediQ, la cual

deberá ser mayor o igual al 110% del saldo de los préstamos vencidos de más de noventa días. El ratio financiero se posicionó en 139%.

- **Calidad y coberturas buenas de cartera:** PCR considera que la calidad de activos de CrediQ es buena, denotada por un portafolio cuya participación es alta en categorías de calidad buena, donde el 83.9% de la cartera está catalogada como normal (sin días de vencimiento). El índice de morosidad se redujo a 1.4%, favorecido por el crecimiento de la cartera bruta, en comparación con el 1.7% registrado en 2023; mientras que la cobertura de cuentas incobrables sobre cartera vencida registró una reducción desde 170.7% en 2023 a 139.3% al cierre de 2024; sin embargo, es adecuada para la mitigación del riesgo de crédito.
- **Liquidez estable, aunque por debajo del promedio histórico:** En opinión de PCR, la entidad cuenta con fuentes de fondeo diversificadas y con un costo promedio adecuado. La principal fuente de fondeo de CrediQ son los préstamos con entidades financieras que representan aproximadamente el 80% de sus pasivos. La entidad mantiene efectivo por USD 12.6 millones, con un crecimiento interanual de 68.4%, lo que contribuyó a mantener estable la liquidez corriente (0.46 veces), aunque por debajo del promedio de los últimos cinco años (79.2%).
- **Niveles de apalancamiento con tendencia creciente:** Los niveles de solvencia de CrediQ han registrado un leve deterioro frente al promedio de los últimos 5 años. La solvencia patrimonial (Pasivos / Patrimonio) registró un aumento al pasar de 4.3 veces en 2023 a 4.9 veces en 2024 y superando el indicador promedio de 4.5 veces como resultado de un mayor financiamiento a través de préstamos bancarios. Por su parte, los niveles de endeudamiento (Pasivos / Activos) registraron un incremento leve al resultar en 0.83 veces (2023: 0.81 veces), alineados con el promedio de los últimos años (0.82 veces).
- **Rentabilidad adecuada:** Los resultados de CrediQ han sido consistentes en los últimos años, con una tendencia creciente marcando una tasa anual compuesta de aproximadamente 20%. La rentabilidad sobre activos (ROA) resultó en 2.86% y sobre patrimonio (ROE) en 16.88%; ambas superiores al promedio de los últimos cinco cierres anuales (2.47% y 13.52%, respectivamente). Los buenos resultados y rentabilidad son producto de la adecuada generación de ingresos que se acompañan de un costo controlado y una eficiente gestión de gastos operativos.

Factores Clave

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Mejora en la calidad crediticia del originador, que se acompañe de mayores niveles de rentabilidad, liquidez y solvencia y que generen mayores coberturas de los ingresos sobre la cuota de cesión. Además se considera la incorporación de mecanismos adicionales que fortalezcan la cobertura y operatividad de la emisión.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Deterioro importante en la calidad crediticia del originador, así como una afectación de los niveles de liquidez, solvencia y rentabilidad y el incumplimiento de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el presente informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para la Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones de El Salvador (PCR-SV-MET-P-050, 06 de noviembre 2023), normalizada bajo los lineamientos de los Art. 8 y 9 de las "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

Se usaron los estados financieros auditados del fondo de titularización de 2019 a 2024, los estados financieros auditados del originador (CrediQ) de diciembre de 2019 a 2024, prospecto y contrato de titularización de la emisión, detalle de información financiera del originador, estados de cuenta del fondo de titularización y otra información relacionada con la emisión.

Limitaciones potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones respecto a la información presentada por el originador.
- **Limitaciones potenciales:** Las condiciones de mercado internacional y locales referente a tasas de interés altas podrían impactar en el costo de fondeo de la entidad.

Panorama Internacional

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra

por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

Desempeño Económico

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones¹, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento

¹ No se incluye pensiones

interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, es una entidad especializada en la estructuración y administración de procesos de titularización en El Salvador. Constituida en 2008, forma parte del Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras.

La entidad ofrece titularizaciones respaldadas por flujos futuros y activos financieros para los sectores público y privado, mejorando el acceso a financiamiento y liquidez. Es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, y gestiona el 59.30% del patrimonio total de las titularizaciones activas en el país.

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

PCR considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido Gobierno Corporativo respaldado por su Junta Directiva, manuales, comités y principios éticos, lo que fortalece la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con la normativa NPR-11 del BCR y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

Resultados financieros

Dada la naturaleza del negocio de la titularizadora, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la entidad. En este contexto, al cierre de diciembre de 2024, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente en comparación con el resultado interanual, situándose en 2.8 veces (diciembre 2023: 3.0 veces). Sin embargo, la entidad continúa reflejando una sólida capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

El desempeño de sus ingresos y egresos influyó ligeramente en los indicadores de rentabilidad, registrando un ROA de 38.0% (diciembre 2023: 42.0%). Asimismo, el ROE se ubicó en 58.7% (diciembre 2023: 62.6%). A pesar de la reducción en estos indicadores, la titularizadora mantiene niveles de rentabilidad elevados, alineados con su promedio de los últimos cuatro años.

Estructura de Titularización

El Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ Cero Uno (FTHVCRE 01), en adelante "El Fondo" consiste en títulos de deuda, cuyo pago se garantiza a través del patrimonio del fondo, que se constituye como un patrimonio independiente del patrimonio del originador (CrediQ, S.A. de C.V.).

Datos básicos de la Emisión

DETALLE DEL FONDO	
Emisor	Fondo de Titularización Hencorp Valores CREDIQ Cero Uno – FTHVCRE 01
Originador	CrediQ, S.A. de C.V.
Emisor Sociedad de Titularización	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, administradora del FTHVCRE 01 y con cargo a dicho Fondo. Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
Clase de Valor	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CREDIQ CERO UNO, cuya abreviación es FTHVCRE 01.
Monto de la Emisión	El monto de la emisión es de hasta veinticinco millones setecientos mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 25,700,000.00).
Plazo de la Emisión	La emisión de Valores de Titularización tendrá un plazo de ciento veinte meses. (120 meses)
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización VTHVCRE01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. Dicho fondo garantiza el pago de esta emisión según siguiente procedimiento: 1. Cuenta Restringida: La que será administrada por Hencorp Valores Ltda., Titularizadora. Esta no deberá ser menor a los próximos dos Montos de Cesión Mensual de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos. 2. Convenio de administración de cuenta bancaria relacionada con la emisión de valores VTHVCRE01: En dicho Convenio, en una cuenta suscrita con el Banco Davivienda Salvadoreño S.A. (Cuenta Colectora), se recolectará los ingresos de CREDIQ que provengan de las operaciones que legalmente esté facultado a percibir, inicialmente, y sin estar limitado a, los pagos que sus clientes realicen por medio de las Cajas de Colecturía propias de CREDIQ.

**Destino de los Fondos
Obtenidos de la Venta
de derechos sobre
Flujos Futuros
Tasa de interés**

Los fondos que CREDIQ, recibe en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVCRE CERO UNO, serán invertidos por CREDIQ para el pago de obligaciones y financiamiento de operaciones crediticias a corto, mediano y largo plazo.

Tasa de interés fija a definirse en el momento de la emisión de los tramos.

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

Operatividad de la Estructura de Titularización

El originador se compromete a la cesión de flujos futuros derivados de los ingresos de su operación para el pago de los valores de titularización emitidos por el fondo a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros.

Mediante escritura pública de contrato de cesión y administración con CREDIQ, se estableció ceder los primeros flujos financieros futuros de manera irrevocable y a título oneroso al Fondo de Titularización mensualmente, por medio de la Titularizadora, hasta un monto de US\$39,552,000.00, los cuales serán entregados al FTHVCRE01 en ciento veinte montos mensuales y sucesivos de la siguiente manera:

MONTOS DE CESIÓN DEL FTHVCRE01

Meses	Cesión (US\$)
Mes 1 al 24	US\$165,000
Mes 25 al 84	US\$310,000
Mes 85 al 120	US\$472,000

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

RESUMEN DE LOS TRAMOS EMITIDOS DEL FONDO

Detalle	Tramo 1	Tramo 2	Tramo 3	Tramo 4	Tramo 5
Monto	US\$21,845,000	US\$1,700,000	US\$400,000	US\$274,500	US\$1,480,500
Tasa interés anual	6.55%	6.55%	6.55%	6.1%	6.55%
Plazo de Emisión (meses)	120	117	116	116	115
Fecha de negociación	08/12/2017	06/03/2018	30/04/2018	30/04/2018	11/05/2018
Fecha de vencimiento	11/12/2027	06/12/2027	30/12/2027	30/12/2027	11/12/2027

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

Análisis del Originador

CrediQ, S.A. de C.V. es la empresa líder en financiamiento de vehículos de las marcas que distribuye GrupoQ en El Salvador. Fue fundada en 2002 como el brazo financiero de GrupoQ y mantiene operaciones en los mercados de Guatemala, Costa Rica, Honduras y Nicaragua, países donde también tiene un fuerte posicionamiento.

El Originador ha expandido el número de productos y servicios que ofrece a sus clientes, donde además del financiamiento de vehículos nuevos y usados, se han implementado productos alternativos tales como: Certificados de depósitos a plazo, Préstamos *Back to Back*, Credipronto, entre otros, los cuales a su vez han fortalecido la posición de CrediQ como una financiera importante en los países en los que opera.

Operaciones y Estrategias

CrediQ cuenta con una estrategia de negocios con enfoque en el rubro de préstamos para adquisición y financiamiento de vehículos, producto central de las operaciones y la fuente principal de ingresos. CrediQ basa su plan estratégico en minimizar el costo de fondos y recursos, así como la eficiencia en colocación de créditos en el mercado.

CrediQ financia la adquisición de vehículos de marcas reconocidas como: Nissan, Hyundai, Ford, Honda, Mazda, entre otras, siendo su mayor volumen de comercialización, pero también ofrece créditos para adquirir marcas de mayor prestigio como Porsche, RAM y JEEP. Asimismo, el grupo cuenta con el servicio de leasing y seguros como servicios complementarios para sus créditos nuevo o usados.

La empresa fundamenta su servicio de asesoría financiera en busca de la mejor solución de acuerdo con sus necesidades y condiciones de pago, la flexibilidad en establecer planes de financiamiento a la medida de las posibilidades de los clientes y agilidad en la resolución.

Gobierno Corporativo

En opinión de PCR, CrediQ mantiene una estructura de gobierno corporativo adecuada. El órgano de máxima autoridad está representado por una Junta Directiva que se encarga, entre otras funciones, de la toma de decisiones, establecer procedimientos y políticas, así como la elección de los ejecutivos de la institución. La Junta Directiva está asistida por un Equipo Gerencial compuesto por el director ejecutivo, Oficial de Cumplimiento, Gerencia de Operaciones, Gerencia de Créditos y Gerente de Cobros, los cuales cuentan con una adecuada experiencia en la industria automotriz.

Para mitigar el riesgo de crédito, la institución posee Manuales de Políticas del Departamento de Créditos, Manuales de facultades de Aprobación de Créditos, Manual de políticas del Departamento de Administración de Cartera,

Manuales de Políticas de Avalúos y Manuales de políticas de Activos Extraordinarios que son evaluadas por la Junta Directiva.

Perfil de riesgos

El originador ha identificado tres principales riesgos a los que se ven mayormente expuestos sus activos: riesgo de crédito, mercado y liquidez. Para la gestión de estos riesgos se realiza un monitoreo sobre el impacto en los resultados de la compañía ante escenarios de cambios en variables, como tasas de interés. Además, se realizan estimaciones de cobertura sobre cuentas por cobrar y de obligaciones por pagar a corto plazo. Adicionalmente, la administración realiza una gestión efectiva del riesgo operacional a través de políticas y revisiones periódicas sobre la exposición de las operaciones.

Calidad de activos y riesgo de crédito

PCR considera que la calidad de activos de CrediQ es buena, denotada por un portafolio cuya participación es alta en categorías de buena calidad, donde el 83.9% de la cartera está catalogada como normal (sin días de vencimiento), seguida de una participación de 11.5% con vencimiento menor a 30 días y únicamente un bajo 1.4% con mora mayor a 90 días. El índice de morosidad de 1.4% resultó favorecido por el aumento de la cartera bruta frente al reportado en 2023 (1.7%); mientras que la cobertura de cuentas incobrables sobre cartera vencida registró una reducción desde 170.7% en 2023 a 139.3% al cierre de 2024; sin embargo es adecuada para la mitigación del riesgo de crédito.

La cartera de CrediQ totalizó en USD 274.6 millones y registró un aumento interanual significativo de 33.4%, impulsada principalmente por financiamiento de vehículos nuevos y *Leasing*. En términos de participación el financiamiento de vehículos nuevos representa el 83.3% de la cartera, seguido de 8.6% en Renting, Usados con 7.8% y Otros con 0.2%. Por sector económico, el 56.4% corresponde a comercio, seguido de 17.6% por actividades económicas generales, 12.8% servicios de empresas y el restante a otras actividades.

La cartera de CrediQ mantiene una adecuada diversificación por sectores económicos y por deudor. La proporción de los mayores deudores respecto a la cartera total es baja y con calificaciones de riesgo A, no pertenecen a compañías relacionadas y cuentan con garantía prendaria. Por otra parte, las cuentas por cobrar a compañías relacionadas también son mínimas.

Riesgo de fondeo y liquidez

En opinión de PCR la entidad cuenta con fuentes de fondeo diversificadas y con un costo promedio adecuado. La principal fuente de fondeo de CrediQ son los préstamos con entidades financieras que representan aproximadamente el 80% de sus pasivos. Las emisiones de papel bursátil corresponden a un 6.3% del total de pasivos como una fuente adicional de financiamiento; mientras que los valores de titularización representaron cerca del 5.9%.

Los préstamos por pagar totalizaron en USD 202.3 millones, con un aumento interanual significativo, principalmente en la porción de largo plazo (USD 38.6 millones). Por su parte, los valores de titularización ascendieron a USD 10.0 millones. Adicionalmente, CrediQ tiene líneas autorizadas de papel bursátil hasta por USD 40 millones. Al cierre de 2024, los tramos emitidos contabilizaban USD 15.8 millones.

La entidad mantiene efectivo por USD 12.6 millones, el cual registró un crecimiento interanual de 68.4%, lo que contribuyó a mantener estable la liquidez corriente (0.46 veces), aunque por debajo del promedio de los últimos cinco años (79.2%). CrediQ reporta capital de trabajo negativo, al igual que en periodos anteriores y la porción de disponibilidades sobre pasivos corrientes resultó en 10.4%, por debajo del promedio de los últimos cinco años (14%).

Riesgo de Solvencia

Los niveles de solvencia de CrediQ han registrado un deterioro frente al promedio de los últimos 5 años. La solvencia patrimonial (Pasivos / Patrimonio) registró un aumento al pasar de 4.3 veces en 2023 a 4.9 veces en 2024, superando además el indicador promedio de 4.5 veces como resultado del mayor financiamiento a través de préstamos bancarios. Por su parte, los niveles de endeudamiento (Pasivos / Activos) registraron un incremento leve al resultar en 0.83 veces (2023: 0.81 veces) y se encuentran en línea con el promedio de los últimos años (0.82 veces).

El patrimonio totalizó en USD 51.3 millones, con un aumento interanual de 12%, denotado por los resultados acumulados (USD 5.5 millones). En términos de estructura, los resultados acumulados representan el 64.8% del patrimonio total, seguido del capital social con 28.7% y la reserva legal con 6.6%. Cabe destacar que la entidad ha realizado pago de dividendos en los dos últimos años.

Riesgo de Mercado

La mayor exposición al riesgo de mercado de CrediQ viene dada por los flujos de sus activos y pasivos a tasas de interés variables. La entidad realiza análisis de sensibilidad ante un cambio en 2 puntos básicos sobre las tasas de interés con resultados que se consideran de moderado impacto sobre las utilidades. Adicionalmente, la cartera de préstamos tiene cláusulas para revisión de tasas a medida estas tengan cambios en el mercado con el fin de ajustar la exposición al riesgo y calzar las operaciones pasivas de préstamos en tasas variables.

Resultados Financieros de Originador

Los resultados de CrediQ han sido consistentes en los últimos años, con una tendencia creciente marcando una tasa anual compuesta de aproximadamente 20%. La rentabilidad sobre activos (ROA) resultó en 2.86% y sobre patrimonio (ROE) en 16.88%; ambas superiores al promedio de los últimos cinco cierres anuales (2.47% y 13.52%, respectivamente).

Los ingresos registraron un aumento interanual de 19.7%, alcanzando los USD 54.4 millones, explicados por mayores intereses, ingresos por arrendamientos financieros y seguros. En términos de participación, los intereses de la cartera representaron el 57.2%, seguidos de ingresos por arrendamientos financieros y similares (18.1%) y de seguros (13.3%). El resto de los ingresos están representado por financiamientos y similares, otros ingresos de operación y otros ingresos con relacionadas.

Por su parte, los costos por financiamiento ascendieron a USD 19.9 millones y reportaron un incremento interanual de 26.1%. El 97.3% corresponde a intereses por préstamos bancarios y a la emisión de títulos valores; mientras que el restante se compone de comisiones por administración, financiamiento y otros. En ese sentido el margen bruto resultó en 70.74%, ligeramente por debajo del promedio de los últimos cinco años (73.49%).

Por otra parte, los gastos operativos totalizaron en USD 26.6 millones y presentaron un aumento de 16% respecto a 2023; sin embargo, este incremento fue compensado por la buena dinámica de ingresos, favoreciendo la eficiencia que resultó en 48.9%, por debajo del promedio del último quinquenio (51.5%). Finalmente, la utilidad neta resultó en USD 8.7 millones con un aumento interanual de 16.8%, beneficiada por los ingresos derivados de la buena dinámica de colocación y el crecimiento controlado de costos y gastos operativos.

Cobertura de la titularización

La titularización de los ingresos futuros de CrediQ tal como lo describe el prospecto de la emisión presenta los siguientes flujos anuales a ceder por parte del originador.

Años	INGRESOS REALES			INGRESOS PROYECTADOS			
	dic-22	dic-23	dic-24	2024	2025	2026	2027
Cesión miles	3720	3720	3720.0	3720	5664	5664	5664
ingresos	38,207	45,451	54,413	38,239	39,030	39,838	40,246
CESIÓN REAL	9.7%	8.2%	6.8%				
CESIÓN PROYECTADA				9.7%	14.5%	14.2%	14.1%
RESTO	90.3%	91.8%	93.2%	90.3%	85.5%	85.8%	85.9%
Cobertura	10.3	12.2	14.6	10.3	6.9	7.0	7.1

Fuente: CrediQ S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Al cierre de 2024 la cesión destinada al pago de la titularización resultó en 6.8%, por debajo de la proyectada de 9.7% como resultado de la buena dinámica en los ingresos y el buen desempeño financiero del originador. De igual forma, la cobertura de los ingresos sobre la cesión resultó beneficiada al alcanzar el 93.2%, superando la proyección inicial de 90.3%. La titularización mantiene una cobertura holgada de los ingresos del originador.

Al cierre de 2024, la cuenta colectora del Fondo de Titularización presenta una capacidad de cobertura al monto de cesión mensual promedio de 14.73 veces. La cuenta debe mantener al menos dos montos de cesión mensual. Adicionalmente, la cuenta restringida está determinada por dos montos de cesión mensuales acorde a lo que se establece en el prospecto de la emisión.

Resguardos Financieros

CREDIQ, se encontrará sujeto a cumplir con los siguientes ratios financieros:

- Saldo neto de la cartera libre de pignoración sobre el saldo vigente de valores de titularización emitidos con cargo al FTHVCRE CERO UNO no podrá ser menor a UNO PUNTO DOCE (1.12) veces. A la fecha de análisis, el ratio financiero cumple al ubicarse en 6.69 veces.
- Estimación de cuentas incobrables más el saldo de la cuenta contable reservas patrimoniales del balance general de CrediQ deberá ser mayor o igual al CIENTO DIEZ POR CIENTO (110%) del saldo de los préstamos vencidos de más de noventa días. El ratio deberá ser medido con cifras financieras a junio y diciembre de cada año. A la fecha de análisis el ratio financiero fue de 139%.

Resumen de Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL CREDIQ (EN MILES US\$)

Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Efectivo	9,780	9,419	6,884	7,480	12,601
Documentos y cuentas por cobrar - netos	40,751	38,582	35,205	36,846	40,230
Arrendamientos por cobrar	1,299	1,013	1,153	1,402	2,504
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	283	113	148	251	208
Inventarios	93	126	465	219	0
Gastos pagados por anticipado	305	112	138	210	229
Total Activo Corriente	52,511	49,365	43,994	46,408	55,771
Documentos por cobrar a largo plazo	153,407	145,987	147,084	173,438	205,053
Arrendamientos por cobrar a largo plazo	2,055	1,993	2,618	3,030	13,339
Inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras	3,179	6,535	9,659	18,769	25,384
Otros activos	3,537	3,545	2,443	2,890	2,605
Total Activo No Corriente	162,178	158,060	161,804	198,127	246,382
Total Activo	214,689	207,425	205,798	244,535	302,153
Títulos valores	20,006	2,990	3,485	8,928	15,726
Préstamos por pagar	28,464	34,506	34,276	81,541	87,991
Documentos por pagar	2,081	2,226	2,376	2,211	4,702
Intereses por pagar	546	839	1,200	1,224	1,475
Otros Pasivos Corrientes	8,938	9,508	8,905	10,544	6,830
Total Pasivo Corriente	60,914	51,128	51,044	105,968	121,304
Préstamos por pagar a largo plazo	93,841	99,553	96,025	75,665	114,285
Otros Pasivos no corrientes	98	134	769	1,181	3,166
Documentos por pagar a largo plazo	21,569	19,332	16,948	14,726	10,016
Total Pasivo No Corriente	116,576	119,861	114,286	92,794	129,583
Total Pasivo	177,489	170,989	165,329	198,763	250,887
Capital Social	14,700	14,700	14,700	14,700	14,700
Reserva legal	3,303	3,309	3,328	3,347	3,363
Reserva patrimonial	2,292	1,209	556	204	0
Resultados acumulados	16,941	17,227	21,884	27,522	33,203
Utilidad del ejercicio	4,176	4,236	6,138	0	0
Total Patrimonio	37,200	36,436	46,607	45,772	51,266
Total Pasivo más Patrimonio	214,689	207,425	211,936	244,535	302,153

Fuente: CrediQ S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS CREDIQ (EN MILES US\$)

Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos por intereses y servicios prestados	32,426	37,732	38,207	45,451	54,413
Costo de los intereses y servicios prestados	8,989	9,253	9,632	12,624	15,923
Utilidad Bruta	23,436	28,478	28,574	32,827	38,490
Gastos operativos	15,897	21,954	19,837	22,919	26,582
Utilidad de Operación	7,540	6,525	8,737	9,908	11,908
Otros gastos	0	0	0	0	0
Otros Ingresos	827	1,379	1,673	1,660	1,744
Ingresos Financieros	226	0	0	0	0
Gastos financieros	110	-89	-67	-97	-91
Utilidades antes de impuesto sobre la renta	8,483	7,814	10,343	11,471	13,561
ISR	4,261	3,605	4,213	4,063	4,909
Utilidad Neta	4,222	4,209	6,130	7,409	8,652
Cambios en instrumentos financieros de cobertura	-46	27	8	0	0
Resultado Integral Total del Año	4,176	4,236	6,138	7,409	8,652

Fuente: CrediQ S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS CREDIQ (%)

Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Calidad de cartera					
Índice de vencimiento	2.55%	1.97%	1.78%	1.69%	1.38%
Cobertura sobre vencidos	163.4%	189.0%	188.6%	170.7%	139.3%
Provisiones / Cartera Bruta	2.94%	3.04%	3.04%	2.79%	1.92%
Liquidez					
Liquidez Corriente	86.2%	96.6%	86.2%	43.8%	46.0%
Disponibilidades/Pasivo Corriente	16.1%	18.4%	13.5%	7.1%	10.4%
Solvencia (Veces / Porcentaje)					
Solvencia Patrimonial (Pasivos entre Patrimonio)	4.8	4.7	4.1	4.3	4.9
Endeudamiento (Pasivo entre Activos)	0.83	0.82	0.80	0.81	0.83
Cobertura de Cargos fijos	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4
Rentabilidad					
ROE	11.23%	11.63%	15.17%	16.19%	16.88%
ROA	1.95%	2.04%	2.98%	3.03%	2.86%
Margen Bruto	72.28%	75.48%	74.79%	72.23%	70.74%
Margen Operativo	23.3%	17.3%	22.9%	21.80%	21.88%
Margen Neto	12.9%	11.2%	16.1%	16.30%	15.90%
Eficiencia					
Eficiencia (Gastos operativos / Ingresos operativos)	49.0%	58.2%	51.9%	50.4%	48.9%

Fuente: CrediQ S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados del FTHVCRE01

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
BANCOS	648	653	664	668	1,008
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	8	0	0	0	3
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	3,720	3,720	3,720	3,720	5,664
RENDIMIENTOS POR COBRAR	0	0	0	0	0
TOTAL DE ACTIVOS CORRIENTES	4,377	4,373	4,384	4,388	6,675
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN EN LARGO PLAZO	28,152	24,432	20,712	16,992	11,328
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	28,152	24,432	20,712	16,992	11,328
TOTAL DE ACTIVOS	32,529	28,805	25,096	21,380	18,003
DOCUMENTOS POR PAGAR	0	0	0	0	0
COMISIONES POR PAGAR	9	12	14	15	16
HONORARIOS PROFESIONALES	20	12	12	12	27
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	8	9	11	14	17
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVO CP	2,181	2,310	2,458	2,283	4,746
IMPUESTOS Y RETENCIONES	0	0	0	0	0
TOTAL DE PASIVOS CORRIENTES	2,217	2,343	2,496	2,325	4,805
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVO LP	21,558	19,325	16,938	14,718	10,024
INGRESOS DIFERIDOS	9,832	8,384	6,945	5,625	4,078
TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES	31,390	27,708	23,883	19,055	13,197
RESERVAS DE EXCEDENTE ANTERIORES	-780	-1,078	-1,246	-1,282	-1,287
RESERVAS DE EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-299	-168	-36	-5	382
EXCEDENTE ACUMULADO	-1,078	-1,246	-1,282	-1,287	-905
TOTAL DE PASIVOS	32,529	28,805	25,096	21,380	18,003

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

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)					
CONCEPTO	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	1,423	1,419	1,414	1,291	1,519
OTROS INGRESOS	-	-	0	-	-
TOTAL INGRESOS	1,423	1,419	1,417	1,291	1,519
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	110	110	110	108	110
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	76	76	76	74	4
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	19	19	19	19	23
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	3	3
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	-	-	-	-	68
POR HONORARIOS PROFESIONALES	12	12	12	12	12
GASTOS FINANCIEROS	1,609	1,474	1,340	1,185	1,023
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	1,609	1,474	1,340	1,185	1,023
GASTOS POR PROVISIONES Y AMORTIZACIONES	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS	3	3	3	3	3
OTROS GASTOS	3	3	3	3	3
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	-	-	-	-
COSTO DE ACTIVOS TITULARIZADOS	-	-	-	-	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	-	-	-	-
TOTAL GASTOS	1,722	1,587	1,453	1,296	1,137
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	-299	-168	-36	-5	382

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de ésta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.