

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

Comité No:125/2025	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2025	Fecha de comité: 29 de abril de 2025
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Financiero / El Salvador
Equipo de Análisis	
Jorge Romero jromero@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com (+503) 2266-9471

Fecha de información	dic-22	jun-22	dic-23	jun-24	dic-24
Fecha de Comité	10/04/2023	27/09/2023	12/04/2024	18/10/2024	29/04/2025
Valores de Titularización HENCORP Valores AMC Cero Uno					
Un tramo como mínimo de hasta USD \$6,270,000.00	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía que pertenece.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.

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

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

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación de **A+** a los **Valores de Titularización – Títulos de Participación del Fondo de Titularización HENCORP Valores AMC CERO UNO (FTHVAMC 01)**, con perspectiva **"Estable"**; con información auditada al 31 de diciembre de 2024.

La clasificación se fundamenta en la capacidad buena de pago del fondo, respaldada por el flujo de ingresos del originador, provenientes principalmente de la cartera de préstamos, la cual sigue mostrando un crecimiento estable, con niveles controlados de morosidad y una cobertura de reservas adecuada. Además, se consideran los niveles apropiados de solvencia, liquidez y rentabilidad del originador. Finalmente, la emisión cuenta con una cobertura de cesión apropiada y cumple con los resguardos financieros establecidos.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **La emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal.** El fondo de titularización ha sido estructurado con respaldos operativos y legales adecuados, permitiendo la emisión de títulos de deuda por hasta USD \$6.27 millones. Para su correcta operatividad, se han establecido cuentas específicas y una orden irrevocable de pago con Banco Hipotecario, S.A. La revisión de PCR confirma que los saldos han cubierto en promedio 2.96 veces la cesión anual.
- **El Fondo muestra un adecuado desempeño** El fondo ha cumplido con los resguardos requeridos, alcanzando una relación de 12.09 veces sobre el mínimo exigido. Los ingresos del originador continúan garantizando el pago oportuno del fondo, con un crecimiento interanual del 4.24%, generado por el incremento en los intereses percibidos. La cobertura de cesión se situó en 8.5 veces, por encima de la cesión del año anterior (7.4 veces).
- **La cartera de préstamos mantiene un crecimiento consistente.** El portafolio totalizó los USD \$45.22 millones a diciembre de 2024, con aumentos significativos en sectores clave como comercio, servicios y construcción. Al mismo tiempo, mantiene una mejora en su índice de vencimiento que pasó del 2.78% al 2.52%, manteniéndose dentro del límite permitido.
- **Respaldo favorable de garantías reales en la cartera de préstamos.** En términos de respaldo crediticio la cartera cuenta con una sólida proporción de garantías reales (30.8% en hipotecas y 41.8% en prendas), lo que contribuye a mitigar riesgos ante un deterioro en el portafolio.

- **Fondeo coherente con su modelo de negocio y liquidez adecuada.** La entidad presenta altos niveles de liquidez, con un crecimiento del 5.89% en depósitos de socios y un aumento del 5.61% en fondos disponibles.
- **Solvencia apropiada:** PCR opina que la solvencia de AMC es sólida producto del robustecimiento de su patrimonio el cual muestra una tendencia positiva, este ascendiendo a USD \$9.74 millones (+5.8%), con un coeficiente patrimonial del 20.3%, por encima del mínimo requerido.
- **Rentabilidad adecuada** PCR considera que AMC presenta una mejora en sus niveles de rentabilidad, con un ROE de 15.1% y un ROA de 3.7%, reflejando el impacto positivo del crecimiento en ingresos por préstamos.

Factores Clave

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Crecimiento adecuado de la cartera de préstamos del originador, manteniendo indicadores de calidad de activos acorde a su modelo negocios, que le permitan mantener una mayor cobertura de cesión para el pago de sus obligaciones financieras.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro significativo y sostenido en la calidad crediticia del originador.
- Incumplimiento de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Modificaciones que debiliten la estructura de la emisión del fondo de titularización.
- Aumento en la concentración de los depósitos de socios, que eleve el riesgo de fondeo y afecte la estabilidad financiera de la entidad.

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el presente informe se ha basado en la aplicación de la metodología para la clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050) vigente desde el 6 de noviembre de 2023. Normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Clasificación

PCR usó los estados financieros auditados del fondo de titularización al 31 de diciembre de 2024. También usó información provista por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora incluyendo contratos, prospectos de emisión, actualización del modelo financiero, entre otros documentos.

Hechos relevantes del originador

- No se encontraron hechos relevantes a la fecha de análisis.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones a la fecha de análisis.

Limitaciones potenciales: A partir de la estrategia de fondeo del Originador, se observan altos niveles de concentración de depósitos de los socios, PCR dará seguimiento a la evolución de éstos, así como al nivel de liquidez que pudiera impactar en el resultado financiero 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 millones², 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 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.

Análisis del Sector Microfinanzas

Al cierre del año 2024, el sector microfinanzas en El Salvador está compuesto por 12 instituciones proveedoras de servicios financieros, divididas en grandes (58%), medianas (9%) y pequeñas (33%), las cuales desempeñan un papel crucial en el apoyo a los principales sectores productivos del país, promoviendo la actividad de la micro y pequeñas empresas.

De acuerdo con los datos de la Red Centroamericana y el Caribe de Microfinanzas (REDCAMIF), la cartera de créditos del sector finalizó con un saldo de USD \$507.0 millones. Respecto a la calidad de la cartera, el índice de cartera vencida (+30 días) resultó en 6.5%, por debajo del reportado en 2023 (8.0%); mientras que el índice de castigos terminó el año en 1.8%, y el indicador de cobertura de riesgo en 61%, por debajo de 2023 (74%).

Respecto a la gestión financiera, los indicadores no presentaron variaciones significativas, teniendo un índice de liquidez del 0.20, desmejorando levemente respecto a diciembre 2023 (0.26). Por su parte, el índice de solvencia mostró una mejora, resultando en 30.9% en diciembre 2024 (diciembre 2023: 19.3%). Adicionalmente, el índice de gastos operativos tuvo un resultado de 16.4% reflejando una ligera disminución respecto a diciembre 2023 (16.7%). En cuanto a rentabilidad, también se observó una reducción respecto a los niveles alcanzados en 2023. El ROA pasó de 3.0% a 2.5%; mientras que el ROE mejoró su posición de 6.7% a 8.4%.

Análisis del originador

Reseña y proceso de autorregulación

La Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcréditos de R.L de C.V. (AMC) opera con un modelo de intermediación financiera en el sector de microfinanzas. La sociedad data desde 2000 y actualmente cuenta con 15 sucursales y 4 puntos de pagos, ubicadas en 12 departamentos del país. Su crecimiento es fondeado por 3 principales fuentes: depósitos de socios, financiamientos con bancos, fondos privados nacionales e internacionales, y la titularización de flujos financieros futuros. AMC dentro de sus estrategias planea convertirse en una entidad regulada por la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito.

Gobierno corporativo

Al período de estudio, la estructura accionaria de AMC se compone mayoritariamente por Inversiones Confianza, S.A. de C.V. que posee más del 95% de acciones. La sociedad cuenta con una sólida Junta Directiva integrada por miembros con experiencia en el área de microfinanzas, así como con un equipo gerencial que lidera su estructura organizacional.

Estrategia y operaciones

La estrategia de AMC comprende un mayor crecimiento en clientes, tanto de créditos como socios depositantes; poner en marcha el proyecto de manejar la cartera de crédito en forma digital por parte de sus ejecutivos para brindar un servicio más ágil; la expansión de sus servicios mediante la apertura de nuevas agencias, emitir valores de titularización como un mecanismo de fondeo de menor costo y fortalecer las capacidades técnicas de sus colaboradores.

Análisis Financiero

Riesgo Crediticio

De acuerdo con PCR, AMC mantiene una gestión adecuada del riesgo crediticio, respaldada por tres factores clave: la diversificación de su cartera en múltiples sectores económicos, el alto nivel de garantías reales que respaldan sus préstamos y un controlado índice de vencimiento, lo que le permite mitigar riesgos de manera efectiva.

Al cierre de diciembre de 2024, la cartera neta de AMC alcanzó los USD \$45.2 millones, con un crecimiento interanual del 12.09%. Este resultado fue impulsado principalmente por el dinamismo de los sectores servicios y construcción, que registraron los mayores incrementos interanuales, del 26.1% y 13.43% respectivamente.

La cartera mantiene una estructura diversificada, destacándose comercio (36.48%), servicios (28.84%) y construcción (10.56%) como los sectores más representativos. Esta composición contribuye a una distribución equilibrada del riesgo y refleja la estrategia de AMC de atender distintos segmentos del mercado.

En cuanto a la cartera por tipo de producto, a diciembre 2024 la línea rotativa representó el 32.33%, microempresa el 29.46%, vivienda y mejoras de vivienda con el 12.08%, y pequeña empresa el 14.64%. Respecto a las garantías, la cartera de créditos de AMC está respaldada por diversos mecanismos para minimizar el riesgo de incumplimiento. El 49.83% de los préstamos está cubierto por garantía reales (30.82% en hipotecas y 19.01% en prendas), mientras que el resto es una garantía fiduciaria (41.79%) y una minoría sin garantía (7.85%).

En opinión de PCR el alto grado de garantías reales proporciona una mitigación adecuada del riesgo crediticio frente a posibles deterioros; sumado a que los 25 principales deudores representan el 6.49% del total de la cartera, lo que indica una baja concentración de riesgo.

A pesar de no ser una entidad regulada, AMC dispone de manuales para la gestión del riesgo crediticio categorizando a sus clientes según lo sugerido por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Teniendo en cuenta lo anterior, el portafolio de la entidad se compuso principalmente por la cartera de categoría "A", representada en un 95.2%. Por otra parte, es importante destacar que la cartera categoría A y B aumentó 0.70% y 0.40% puntos porcentuales respectivamente, lo que generó una disminución en la categoría C y D (0.6% y 0.3% puntos porcentuales respectivamente).

En cuanto a la cartera vencida, al cierre de diciembre 2024 esta alcanzó los USD \$1.14 millones, reflejando un incremento interanual del 1.81% (USD \$20 mil). El índice de vencimiento fue de 2.52% (2.71% en diciembre 2023); estos valores se mantienen dentro de los límites aceptables, y de acuerdo con los estándares internos de AMC que permite un máximo de hasta 8%.

Por otro lado, la reserva por incobrabilidad aumentó en un 4.98% (USD \$46.8 miles diciembre 2023), totalizando USD \$1.11 millones (1.06 millones diciembre 2023), esta variación dio como resultado un aumento de la cobertura de préstamos vencidos, situándose en 97.35% (94.9% a diciembre 2023).

Riesgo de Liquidez

Al cierre de diciembre de 2024, AMC presentó una estructura de fondeo diversificada, con un crecimiento interanual del 9.00% en sus pasivos totales, los cuales alcanzaron los USD \$44.38 millones. Este aumento fue impulsado principalmente por una mayor utilización de financiamiento bancario, el cual creció un 50.09%, reflejando una estrategia orientada al apalancamiento institucional. Los depósitos de socios también mostraron una expansión moderada del 5.02%, mientras que los títulos de emisión propia registraron una disminución del 22.56%, indicando un menor uso de esta fuente en el periodo. La composición del fondeo evidencia una reconfiguración hacia instrumentos de deuda bancaria, manteniendo una base de financiamiento mixta que respalda las operaciones de colocación crediticia y apoya el crecimiento operativo de la entidad.

En cuanto a la estructura del fondeo, los depósitos de socios continúan siendo la principal fuente de financiamiento, representando el 66.60% del total de pasivos. Le siguen los préstamos bancarios con un 20.48%, los títulos de emisión propia con un 7.65%, y otros pasivos con el 5.27%. Es importante destacar que los 20 mayores depositantes concentran el 28.52% de los depósitos totales, lo que evidencia una concentración relevante y controlada en la estructura de fondeo de la entidad.

Este desempeño financiero refleja la solidez y estabilidad de AMC, con un crecimiento sostenido de sus activos impulsado por su actividad crediticia, mientras mantiene una diversificación en sus fuentes de financiamiento.

AMC mantiene una posición de liquidez estable, reflejando una gestión prudente de sus recursos financieros. Al cierre del año, la razón corriente se situó en 1.23 veces (vs. 1.19 veces en diciembre de 2023), manteniendo la tendencia de los últimos años y evidenciando una capacidad adecuada para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

Asimismo, el ratio de fondos disponibles sobre el total de depósitos de socios alcanzó el 23.53% (vs. 21.29% en diciembre de 2023), lo que refleja un incremento en las disponibilidades en proporción con los depósitos, fortaleciendo la capacidad de respuesta de la entidad ante eventuales necesidades de liquidez.

Por otro lado, el indicador de cartera bruta sobre las obligaciones de los socios se mantuvo en 1.56 veces, en línea con la tendencia histórica, lo que indica una estructura financiera estable y un equilibrio adecuado entre la colocación de créditos y las fuentes de fondeo.

En opinión de PCR estos resultados destacan la solidez financiera de AMC, respaldando su capacidad para operar con eficiencia y responder a las demandas de liquidez sin comprometer su estabilidad

A pesar de que AMC actualmente no es una institución regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, como institución ha adoptado metodologías y normas técnicas que son de estricta obligación a los entes supervisados, con el fin de minimizar los riesgos y tener un control más riguroso de sus operaciones. En el caso de la aplicación de la norma técnica NRP-05 sobre la gestión de riesgo de liquidez, AMC cumple con la normativa referente a tener las primeras dos brechas ajustadas positivas correspondiente a los periodos de entre cero a treinta días y de treinta y uno a sesenta días, mientras que las demás brechas a diciembre 2024 presentan un ajuste positivo.

Riesgo de Solvencia

Al cierre de diciembre de 2024, el patrimonio de AMC alcanzó los USD \$9.7 millones, reflejando un sólido crecimiento interanual del 16.27% (USD \$1.4 millones) respecto al año anterior (USD \$8.4 millones en diciembre de 2023). Este incremento fue impulsado principalmente por el aumento en el capital social (7.1%: USD \$431 mil) y el fortalecimiento de la reserva legal, que registró un crecimiento del 24.35% (USD \$193.4 mil), denotando una composición patrimonial equilibrada. La evolución del patrimonio en mayor ritmo que los pasivos resultó en una reducción del apalancamiento patrimonial de 4.9 a 4.6 veces. Esta disminución se considera positiva, ya que refleja una mejora en la estructura de capital y sugiere una estrategia de financiamiento que equilibra adecuadamente la expansión con la estabilidad financiera. Por su parte, el coeficiente patrimonial cerró en 16.0%, inferior al del periodo anterior (18.0%), no obstante, continúa estando por encima del mínimo permitido por la entidad (14.5%), asegurando la solidez patrimonial de AMC para cubrir sus activos ponderados por riesgo.

En opinión de PCR, estos resultados reflejan la capacidad de AMC para fortalecer su base patrimonial, asegurando una estructura financiera sólida que respalda su crecimiento y capacidad operativa.

Resultados Financieros

PCR considera que AMC presenta una mejora en sus niveles de rentabilidad, con un ROEA de 20.27% (14.71% en 2023) y un ROA de 3.65% (2.51% en 2023), ambos superiores al promedio de los últimos cinco años. Este incremento en la rentabilidad se atribuye a mayores ingresos financieros, que han compensado principalmente el gasto en provisiones y los gastos operativos por el mayor volumen de negocios.

La principal fuente de ingresos de AMC proviene de ingresos por intereses devengados de la cartera de préstamos, los cuales concentran el 97.99% de los ingresos operacionales. En ese sentido, los ingresos de intermediación totalizaron en USD \$10.10 millones, presentando un aumento de +8.45% (USD \$786.5 miles), como consecuencia de un mayor volumen de colocaciones de cartera, lo que derivó en un mayor cobro de intereses (37.93%; USD \$44.9 miles), en cuanto a la tasa activa ponderada, esta fue del 18.45%, siendo ligeramente inferior a la del periodo anterior (18.84%)

En relación con los costos de intermediación, estos sumaron USD \$2.74 millones, registrando un crecimiento interanual de 9.66% (USD \$241.2 miles); producto del incremento en los intereses de préstamos para terceros (42.19%: USD \$172.5 miles), ocasionando que el margen de intermediación se situara en 72.86%, siendo inferior al del periodo anterior (73.16%). Por su parte, los saneamientos de activos de intermediación se elevaron en 21.88% (USD \$105 miles) como resultado de la exposición al riesgo crediticio de la entidad; en ese sentido el margen financiero neto de reservas se posicionó en 75.3% (76.4% en 2023)

Por su parte, los gastos de operación ascendieron a USD \$5.8 millones (USD \$5.5 millones en 2023) incrementando en 6.37% (USD \$348 miles) producto del crecimiento de los gastos de funcionarios y empleados. En general, debido al incremento de los ingresos, la eficiencia operativa mejoró del 57.5% al 58.6%.

Finalmente, la utilidad neta alcanzó los USD 1,974.9 miles (USD 742 miles en el periodo anterior), lo que representa un aumento del 60.23%. Finalmente, el margen neto se ubicó en 19.3% (13.2% en 2023).

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 la titularización FTHVAMC01

El fondo de titularización Hencorp Valores AMC 01 (FTHVAMC 01), se creó con el fin de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de la Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. para realizar la Emisión de Valores de Titularización – Títulos de deuda por un monto de hasta USD \$6,270 miles.

Los valores de titularización tienen como fuente de pago los flujos futuros generados a favor de AMC, debido a los ingresos por operaciones de intermediación, recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar, así como cualquier otro ingreso que estuviere facultado legal o contractualmente a percibir. A continuación, se describen las principales características que posee la emisión:

DETALLE DE LA EMISION

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno (FTHVAMC 01)
Monto de la Emisión:	USD \$6,270,000.00
Plazo de la Emisión:	84 meses
Tasa de Interés:	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, determinándose antes de la colocación de los Valores de Titularización
Respaldo de la Emisión:	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los flujos futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura.
Destino de los fondos:	Los recursos de la emisión serán invertidos por AMC para la reestructuración de pasivos y el financiamiento de operaciones crediticias a corto, mediano y largo plazo.
Resguardos Financieros:	La relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A" de AMC respecto al saldo vigente de Valores de Titularización emitidos, no podrá ser menor a una vez.
Mecanismos de Cobertura:	1. Cuenta Restringida: Este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán como resguardo para situaciones como atrasos operativos en la ejecución de instrucciones bancarias, volatilidad en los flujos, entre otras. 2. Convenio de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización: En dicho Convenio constará que AMC tiene abierta una "Cuenta Colectora", por medio de la cual el Banco recolectará sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización. 3. Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora: AMC se obliga a mantener al cierre de cada mes en dicha cuenta un balance mínimo mensual por la cantidad de dos montos de cesión mensual. Esto, en combinación con el resguardo de la cuenta restringida, implica un total de cuatro montos de cesión mensual a disposición del fondo de Titularización para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales.

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	Tramo 6	Tramo 7	Tramo 8
Monto	USD 2,500,000	USD 814,000	USD 699,998.11	USD 400,000	USD 300,000	USD 135,000	USD 500,000	USD 921,000
Tasa interés anual	6.85%	6.75%	6.85%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%
Plazo de Emisión (meses)	84	60	84	84	83	82	82	82
Fecha de negociación	20/12/2019	20/12/2019	23/12/2019	26/12/2019	20/01/2019	05/02/2019	10/02/2019	13/02/2019
Fecha de vencimiento	20/12/2026	20/12/2024	23/12/2024	26/12/2026	20/12/2026	05/12/2026	10/12/2026	13/12/2026

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

Descripción de la Estructura

El fondo de titularización de deuda se estructura mediante un contrato de cesión irrevocable, a través del cual el originador transfiere 84 flujos financieros futuros por un total de USD \$8,940,000. Una vez cedidos estos derechos, la sociedad titularizadora emite los valores de titularización con cargo al fondo. Finalmente, en su rol de administradora, la titularizadora paga a AMC la suma acordada de USD \$6,000,000 por los flujos cedidos.

PCR considera que el fondo de titularización cuenta con la cobertura necesaria para cumplir con los pagos a inversionistas y generar excedentes para el originador. Esta evaluación se basa en el análisis de los flujos titularizados, la solidez financiera del originador, la estructura de la titularización, la administración de cuentas, la mitigación de desvíos y los aspectos legales de la transacción. Dado que se trata de una titularización de flujos futuros, la clasificación de riesgo depende en gran medida de la capacidad del originador para generar ingresos suficientes, mientras que la administración del fondo será responsable de monitorear y ejecutar los controles financieros establecidos.

Flujos Financieros Futuros

AMC cede a la sociedad titularizadora los derechos sobre los primeros ingresos percibidos mensualmente, incluyendo ingresos por operaciones de intermediación, ingresos no operacionales, recuperación de cartera y cualquier otro

ingreso permitido legal o contractualmente. Los montos cedidos están exentos de impuestos, siendo AMC responsable del pago de cualquier tributo aplicable a la generación de estos flujos financieros futuros.

Riesgo de Contraparte

El fondo de titularización cuenta con diversas cuentas bancarias para que los ingresos comprometidos en la emisión sean recolectados adecuadamente y distribuidos para el pago oportuno de sus obligaciones. En ese sentido, dichas cuentas fueron abiertas en el Banco Hipotecario de El Salvador, S.A., quien desempeña el rol de banco administrador, el cual a la fecha de análisis cuenta con una clasificación de riesgo de EAA, con perspectiva "Estable" otorgada por Pacific Credit Rating.

Desempeño del Fondo

Los valores de titularización tendrán como fuente de pago los ingresos generados por operaciones de intermediación, ingresos no operacionales, recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar, así como otros ingresos que AMC reciba. De acuerdo con las proyecciones del fondo, la cesión anual no será mayor al 18.5% de los ingresos totales de la entidad. A la fecha de análisis, la porción que representó la cesión respecto a los ingresos totales de AMC fue de 11.7%, siendo inferior a la porción proyectada para la fecha (13.5%). Por su parte, la relación entre el total de ingresos y el monto cedido de cesión obtuvo una holgada cobertura de 8.51 veces a la fecha de estudio.

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

Por su parte, gracias al buen desempeño de los ingresos generados por el originador, la cuenta colectora mantiene un saldo por encima del requerimiento mínimo el cual es equivalente a más de dos montos de cesión mensual. A la fecha de estudio, se observó una cobertura promedio de 2.7 veces, expresando la suficiente capacidad de ingresos del originador para honrar su compromiso bursátil.

Resguardo Financiero

La emisión se encuentra obligada a cumplir con la siguiente ratio financiero:

- Relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A" entre el saldo vigente de los valores de titularización emitidos con cargo al FTHVAMC01, la cual no deberá ser menor a una vez.

A la fecha de análisis, la cartera libre de pignoración categoría "A" totalizó USD \$43.67 millones y el saldo vigente del fondo se ubicó en USD \$3.51 millones, mostrando una holgada relación de 12.45 veces, respecto al mínimo requerido por el fondo (1.0 veces).

EVOLUCIÓN DE RATIO FINANCIERO (USD \$ MILES Y VECES)

COVENANT FINANCIERO	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
CARTERA LIBRE DE PIGNORACIÓN DE CATEGORÍA "A"	23,909	26,950	33,529	40,345	43,673
EMISIÓN	6,252	6,158	5,258	4,287	3,508
RELACIÓN SOBRE LA EMISIÓN (VECES)	3.8	4.4	6.4	9.4	12.45

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

Resumen de Estados Financieros no Auditados

BALANCE GENERAL AMC (USD \$ MILES)					
COMPONENTES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	6,083	3,997	4,059	5,993	6,956
CARTERA DE PRÉSTAMOS NETA	29,624	31,192	37,591	40,364	45,190
TOTAL DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN	35,708	35,189	41,650	46,357	52,145
BIENES RECIBIDOS EN PAGO, NETO	425	545	371	164	190
EXISTENCIAS	44	30	28	16	8
DERECHOS Y PARTICIPACIONES	64	15	14	14	14
DIVERSOS	1,755	1,328	999	1,053	1,092
TOTAL OTROS ACTIVOS	2,287	1,918	1,412	1,248	1,303
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO	1,415	1,270	1,343	1,493	678
TOTAL ACTIVO FIJO	1,415	1,270	1,343	1,493	678
TOTAL DE ACTIVOS	39,410	38,377	44,405	49,098	54,126
DEPÓSITOS DE SOCIOS	14,557	18,483	25,689	28,147	29,560
PRÉSTAMOS BANCARIOS POR PAGAR	11,019	5,349	4,102	6,056	9,090
OBLIGACIONES A LA VISTA	143	316	191	342	486
TÍTULOS DE EMISIÓN PROPIA	6,269	6,246	5,349	4,382	3,394
TOTAL PASIVOS DE INTERMEDIACIÓN	31,988	30,394	35,331	38,927	42,529
CUENTAS POR PAGAR	561	732	1,010	1,471	1,426
PROVISIONES	129	136	170	258	363
RETENCIONES	42	45	57	62	65
CRÉDITOS DIFERIDOS	6	0	0	0	0
TOTAL OTROS PASIVOS	738	914	1,237	1,791	1,854
TOTAL PASIVO	32,726	31,308	36,568	40,718	44,383
CAPITAL SOCIAL	5,404	5,546	5,725	6,068	6,499
RESERVA LEGAL	483	557	662	794	988
PROVISIÓN PARA BIENES ADJUDICADOS	247	323	274	89	85
RESERVAS GENÉRICAS	124	124	124	124	124
RESULTADO POR APLICAR	73	73	73	73	73
UTILIDADES DEL EJERCICIO	353	447	980	1,233	1,975
TOTAL PATRIMONIO	6,684	7,069	7,837	8,380	9,744
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	39,410	38,377	44,405	49,098	54,126

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

ESTADO DE RESULTADOS AMC (USD \$ MILES)					
COMPONENTES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	7,296	7,206	8,105	9,308	10,095
INTERESES DE CARTERA DE PRÉSTAMOS	7,201	7,087	7,994	9,146	9,892
COMISIONES	23	26	33	44	39
INTERESES SOBRE DEPÓSITOS	72	93	77	119	164
COSTOS DE INTERMEDIACIÓN	2,344	2,191	2,292	2,498	2,739
INTERESES SOBRE DEPÓSITOS Y TÍTULOS DE EMISIÓN PROPIA	2,344	2,191	2,292	2,498	2,739
RESULTADO DE INTERMEDIACIÓN	4,952	5,015	5,813	6,810	7,355
INGRESOS DE OTRAS OPERACIONES	488	801	863	838	881
COSTOS DE OTRAS OPERACIONES	52	52	48	59	53
RESULTADO FINANCIERO	5,387	5,765	6,627	7,589	8,183
SANEAMIENTO DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN	380	296	486	480	585
RESULTADO FINANCIERO NETO DE RESERVAS	5,007	5,469	6,141	7,109	7,598
GASTOS DE OPERACIÓN	4,429	4,363	4,762	5,457	5,805
GASTOS DE FUNCIONARIOS Y EMPLEADOS	2,405	2,395	2,631	2,968	3,267
GASTOS GENERALES	1,794	1,774	1,937	2,267	2,278
DEPRECIACIONES Y AMORTIZABLES	230	194	195	222	261
RESULTADO DE OPERACIÓN	578	1,106	1,378	1,652	1,793
OTROS INGRESOS Y GASTOS (NO OPERATIVOS)	19	-61	123	244	970
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	597	1,045	1,501	1,896	2,763
RESERVA LEGAL	42	73	105	133	193
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	202	525	415	531	595
UTILIDAD NETA	353	447	980	1,233	1,975

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

INDICADORES FINANCIEROS DE AMC

INDICADOR	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
CALIDAD DE CARTERA					
COBERTURA DE RESEVAS	107.9%	70.9%	71.6%	57.7%	70.2%
COBERTURA INCLUYENDO RESERVAS VOLUNTARIAS	107.9%	84.0%	97.3%	94.9%	97.3%
PROVISIONES / CARTERA BRUTA	2.4%	3.1%	2.4%	2.3%	2.1%
LIQUIDEZ (VECES/PORCENTAJE)					
RAZÓN CORRIENTE	1.12	1.16	1.18	1.19	1.23
FONDOS DISPONIBLES / DEPÓSITOS DE SOCIOS	41.8%	21.6%	15.8%	21.3%	23.5%
CARTERA DE CRÉDITOS BRUTA / OBLIGACIONES CON SOCIOS (VECES)	2.1	1.7	1.5	1.5	1.6
SOLVENCIA (VECES/PORCENTAJE)					
ENDEUDAMIENTO (PASIVO/ACTIVO)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO TOTAL / PATRIMONIO)	4.9	4.4	4.7	4.9	4.6
DEUDA FINANCIERA / PASIVO TOTAL	52.83%	37.04%	25.84%	25.64%	28.13%
COEFICIENTE PATRIMONIAL DE AMC (>14.5%)	17.0%	18.0%	16.0%	16.0%	18.0%
CARTERA MÁS INVERSIONES ENTRE PATRIMONIO	18.7%	20.1%	18.8%	18.1%	18.7%
RENTABILIDAD (PORCENTAJE)					
ROA (12 MESES)	0.9%	1.2%	2.2%	2.5%	3.6%
ROE (12 MESES)	5.3%	6.3%	12.5%	14.7%	20.3%
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	67.9%	69.6%	71.7%	73.2%	72.9%
MARGEN FINANCIERO	69.2%	72.0%	73.9%	74.8%	74.6%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	64.3%	68.3%	68.5%	70.1%	69.2%
MARGEN OPERATIVO	7.9%	15.4%	17.0%	17.7%	17.8%
MARGEN NETO	4.8%	6.2%	12.1%	13.2%	19.6%
EFICIENCIA					
EFICIENCIA OPERATIVA (GASTOS DE ADMINISTRACIÓN / INGRESOS)	56.9%	54.5%	53.1%	53.8%	52.9%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN / CARTERA NETA	14.2%	13.4%	12.2%	13.0%	12.3%
Apalancamiento	5.9	5.4	5.7	5.9	5.6
Rotación de Activos	18.5%	18.8%	18.3%	19.0%	18.7%
Margen Neto	4.8%	6.2%	12.1%	13.2%	19.6%
ROE	5.3%	6.3%	12.5%	14.7%	20.3%
índice de vencimiento	2.24%	4.16%	2.80%	2.71%	2.47%

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

Estados Financieros Auditados del Fondo de Titularización

BALANCE GENERAL					
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AMC 01 (USD \$ MILES)					
BALANCE GENERAL FTHVAMC01	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
ACTIVO CORRIENTE	839.37	1,720.56	1,703.66	1,712.46	2,104.90
BANCOS	215.37	316.56	299.66	308.46	392.90
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	624.00	1,404.00	1,404.00	1,404.00	1,712.00
ACTIVO NO CORRIENTE	7,692.00	6,288.00	4,884.00	3,480.00	1,740.00
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	7,692.00	6,288.00	4,884.00	3,480.00	1,740.00
TOTAL DE ACTIVOS	8,531.37	8,008.56	6,587.66	5,192.46	3,844.90
PASIVO CORRIENTE	75.35	963.10	1,014.58	1,039.66	1,526.89
DOCUMENTOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
COMISIONES POR PAGAR	0.01	0.08	0.08	0.08	0.08
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	33.92	48.87	29.86	33.14	37.08
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	39.25	910.59	978.85	997.79	1,478.29
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	2.14	3.53	5.76	8.63	11.43
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.03	0.03	0.03	0.02	0.01
PASIVO NO CORRIENTE	8,639.46	7,313.30	5,917.80	4,550.56	2,646.07
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	6,230.82	5,336.32	4,371.33	3,384.96	1,914.95
INGRESOS DIFERIDOS	2,408.64	1,976.97	1,546.47	1,165.60	731.12
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	(83.44)	(267.83)	(344.72)	(397.76)	(328.06)
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	(0.97)	(183.44)	(267.83)	(344.72)	(397.76)
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	(2.47)	(84.39)	(76.89)	53.04	69.70
TOTAL PASIVOS	8,531.37	8,008.56	6,587.66	5,192.46	3,844.90
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	8,531.37	8,008.56	6,587.66	5,192.46	3,844.90

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

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AMC 01 (USD \$ MILES)					
ESTADO DE RESULTADO FTHVAMC01					
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	405.56	397.88	390.68	350.02	402.81
OTROS INGRESOS	-	16.62	-	-	-
TOTAL DE INGRESOS	405.56	414.50	390.68	350.02	402.81
GASTOS POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	26.48	23.31	23.21	23.18	0.99
GASTOS POR CLASIFICACIÓN DE RIESGOS	21.25	21.25	21.25	21.25	21.25
GASTOS POR SERVICIO DE VALUACIÓN	13.92	-	-	-	-
TITULARIZADORA DE ACTIVOS	-	-	-	-	22.16
GASTOS POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
GASTOS POR HONORARIOS PROFESIONALES	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
TOTAL DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	77.15	60.06	59.96	59.93	59.90
GASTOS FINANCIEROS (INTERESES VALORES DE TITULARIZACIÓN)	423.21	435.84	404.60	340.13	270.21
OTROS GASTOS	7.67	3.00	3.02	3.00	3.00
TOTAL DE EGRESOS Y GASTOS	508.03	498.89	467.57	403.06	333.11
EXCEDENTE/DÉFICIT DEL EJERCICIO	(102.47)	(84.39)	(76.89)	(53.04)	69.70

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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