

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CREDIQ CERO UNO – FTHVCRE 01

Comité No.: 142/2026

Fecha de Comité: 30 de abril de 2026

Informe sobre estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025

Antiguo Cuscatlán – El Salvador

Equipo de Análisis

Luis Echeverría

Adalberto Chávez

(503) 2266-9471

lecheverria@ratingspcr.com

achavez@ratingspcr.com

Calificación

AA

Significado De La Calificación

Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago de 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 la que pertenece o en la economía.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Valores de titularización	AA	AA	30 de abril de 2026
Perspectiva	Estable	Estable	

"La información empleada en la presente calificación 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 calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar 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 2025. La calificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de titularización, respaldada por un desempeño estable y predecible de los flujos de ingresos, provenientes principalmente de la cartera de préstamos del originador. Estos permiten al fondo atender de manera oportuna el servicio de la deuda, conforme a los términos y condiciones establecidos en la emisión. Adicionalmente, la calificación incorpora el cumplimiento de los resguardos financieros definidos en la estructura de titularización, así como los mecanismos operativos y legales que regulan el funcionamiento del fondo.

Resumen Ejecutivo

- Modelo de negocio del originador centrado en financiamiento de vehículos.** CrediQ, en su calidad de originador del Fondo de titularización, se enfoca principalmente en el financiamiento de vehículos nuevos y usados, con una posición sólida dentro del mercado salvadoreño y de la región, permitiéndole consolidar un posicionamiento competitivo y una presencia regional diversificada, respaldada por una amplia base de clientes y una trayectoria consistente en este segmento.
- Calidad de activos y adecuada composición de cartera.** La cartera de CrediQ refleja una calidad sólida, sustentada en niveles de morosidad contenidos y en una gestión prudente del riesgo crediticio. Al cierre del segundo semestre de 2025, el 83.4% de la cartera se encuentra en condición vigente, mientras que la morosidad mayor a 90 días representó únicamente el 1.75%, evidenciando un deterioro acotado. Asimismo, el nivel de cobertura sobre la cartera vencida, situado en 131.0% se considera adecuado y conservador, siendo una cobertura razonable para la absorción de pérdidas crediticias potenciales. Por otra parte, la cartera presenta una diversificación razonable por sector económico, y una baja concentración por deudor.
- Estructura de fondeo concentrada en préstamos bancarios y niveles de liquidez aceptables.** En opinión de PCR, CrediQ evidencia una alta concentración y dependencia de fondeo financiero institucional con una representación aproximada del 82.8% del total de pasivos, complementada con la emisión de títulos valores (4.6%), lo que implica una concentración importante de líneas de crédito para apalancar sus operaciones. Por otra parte, la entidad mantiene una posición de liquidez estable, aunque ajustada, reflejada en un indicador de liquidez corriente que se situó en 0.5 veces al cierre de diciembre de 2025 (dic. 2024: 0.4 veces), manteniéndose además ligeramente por debajo del promedio histórico observado en los últimos periodos (0.6 veces). Es importante que la entidad continúe fortaleciendo la liquidez y su estructura de fondeo para evitar presiones derivadas del calce de plazos.
- Rentabilidad con evolución favorable.** Al cierre del segundo semestre, la entidad mostró un desempeño sólido en cuanto a rentabilidad, con un ROAA de 2.9% y un ROEA del 16.9%, encontrándose ambos indicadores por encima del promedio obtenido en los últimos periodos. Dichos resultados estuvieron respaldados por un mayor dinamismo en los ingresos, principalmente por los intereses de la cartera, arrendamientos y financiamientos a partes relacionadas. Por su parte, los costos de financiamiento registraron un incremento al cierre del semestre, lo que generó una presión sobre el margen bruto, derivada de un incremento en el costo financiero. No obstante, dicho impacto fue compensado por el originador a través de mayores ingresos financieros y no operativos para alcanzar un margen neto alineado con los periodos anteriores.
- Apalancamiento patrimonial razonable con el modelo de negocios.** CrediQ mostró estabilidad en el apalancamiento patrimonial, que resultó en 4.8 veces en 2025 (4.9 veces en 2024), no obstante, dicho nivel se mantiene por encima del promedio de los últimos periodos (4.5 veces), lo que refleja una alta dependencia del financiamiento externo, principalmente bancario. El nivel de endeudamiento se mantuvo en línea con lo registrado en diciembre de 2024 y con el promedio histórico, situándose en 0.82 veces coherente con el modelo de negocios de la entidad.
- Cumplimiento de niveles de cobertura y resguardos financieros.** Al cierre de diciembre de 2025, la cesión efectiva de ingresos al fondo representó el 9.0%, nivel inferior a la proyección inicial del 14.5%, lo cual es consistente con el sólido desempeño financiero del originador. La cobertura de ingresos respecto de la cesión mensual se mantiene holgada, ubicándose en 11.1 veces, superando ampliamente los requerimientos mínimos establecidos en el prospecto de emisión. Asimismo la entidad cumple con los resguardos financieros definidos, destacando una cartera libre de pignoración equivalente a 8.10 veces el saldo de los valores titularizados, y una cobertura de cuentas incobrables de 112%.

Factores Clave

- **Factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la calificación:**
Una mejora sostenida en la calidad crediticia del originador, reflejada en menores niveles de morosidad, acompañada de un aumento de los ingresos y la rentabilidad, así como una mayor cobertura de los flujos cedidos del fondo. También se considera la incorporación de mecanismos adicionales que fortalezcan la cobertura y la operatividad de la emisión.
- **Factores que, de manera individual o conjunta, podrían afectar negativamente la calificación:**
Un deterioro significativo en la calidad crediticia del originador, afectación en los niveles de liquidez, solvencia y rentabilidad, así como el incumplimiento de los resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el presente informe ha sido emitida con base en la aplicación de la Metodología para la Clasificación de Riesgo de Financiamiento Estructurado y Titularizaciones de El Salvador (PCR-SV-ANA-MET-NR-050), con vigencia desde el 30 de octubre de 2025 normalizada conforme a los lineamientos establecidos en los artículos 8 y 9 de las Normas Técnicas sobre Obligaciones de la Sociedad Clasificadoras de Riesgo (NRP-07) emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la calificación

Se usaron los estados financieros auditados del fondo de titularización de 2020 a 2025, los estados financieros auditados del originador (CrediQ) de 2020 a 2025, prospecto y contrato de titularización de la emisión, detalle de información financiera del originador, estado de cuenta del fondo de titularización y otra información relacionada con la emisión.

Limitaciones para la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones respecto a la información presentada por el originador.
- **Limitaciones potenciales:** El entorno de precios elevados de los combustibles podría incidir en una disminución de la demanda por parte de los consumidores para la adquisición de vehículos, tanto nuevos como usados.

Panorama internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "La niña" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

Desempeño económico

La economía de El Salvador registró un desempeño favorable en 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3.9 %, según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR). Desde el enfoque de la producción, la mayoría de las actividades económicas (15/19) registraron un crecimiento anual, sobresaliendo Construcción (24.4 %), Minas y canteras (8.7 %), Transporte (6.1 %) y Actividades financieras y de seguros (4.5 %). El crecimiento se fundamentó en la ejecución de proyectos de construcción, tanto del sector público como privado, aumento de la demanda de servicios de transporte de carga y de pasajeros, la buena dinámica del sistema financiero y del turismo que registró cifras récord que además promovieron la demanda de otros servicios complementarios.

En el panorama del sistema financiero y monetario se evidencia que la liquidez fue favorecida ante el aumento significativo de remesas y de depósitos. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un crecimiento de 28.8 %, mientras que las reservas de liquidez de los bancos se reforzaron al pasar de representar el 11.8 % de los depósitos en noviembre de 2024 a 14.1 % al cierre de noviembre de 2025. Por otra parte, la inflación se mantuvo en niveles controlados durante 2025, donde la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejó un comportamiento mixto con variaciones negativas durante 5 meses del año y cerrando con un crecimiento moderado de 0.91 % en diciembre como resultado principalmente de los rubros de restaurantes y hoteles, bebidas alcohólicas y tabaco, salud y alimentos y bebidas no alcohólicas. Los niveles inflacionarios se alinearon con las expectativas iniciales del Fondo Monetario Internacional (FMI), entidad que proyecta para 2026 una inflación cercana al 1.8%, consistente con una mayor dinámica de crecimiento económico.

En materia fiscal se materializan algunas mejoras y se mantienen perspectivas optimistas. De acuerdo con el marco de política fiscal acordado entre El Salvador y el FMI se proyecta una trayectoria de consolidación fiscal gradual en el mediano plazo. En este escenario base, el déficit fiscal se ubicaría alrededor de 3.0% del PIB en 2025, se reduciría adicionalmente en 2026 hasta un rango aproximado de 2.5%–2.8% del PIB, y continuaría disminuyendo en 2027 hacia niveles cercanos a 2.0%–2.3%. Esta senda refleja la implementación progresiva de medidas de ajuste fiscal, fortalecimiento de la recaudación y reformas estructurales, orientadas a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y colocar la deuda pública en una trayectoria descendente.

En el sector externo el país sigue enfrentando una balanza comercial deficitaria marcada por un crecimiento más acelerado de las importaciones (12.9 %) con respecto a las exportaciones (1.9 %). Por otra parte, las remesas representan un flujo significativo de divisas, dado que en 2025 marcaron un récord al presentar un crecimiento del 17.8 % interanual, favoreciendo el consumo interno y representando aproximadamente el 24 % del PIB.

Por otra parte, al cierre de 2025, el EMBI de El Salvador se ubicó en alrededor de 329 puntos básicos, lo que representó una reducción relevante frente al nivel observado al cierre de 2024, cercano a 388 puntos básicos. Esta disminución refleja una mejora en la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas, asociada a una mayor estabilidad macroeconómica y a avances en la gestión fiscal y financiera del país. No obstante, pese a la compresión del spread, El Salvador continuó registrando el EMBI más elevado de Centroamérica, evidenciando la persistencia de riesgos estructurales.

Análisis del originador

Reseña

CrediQ S.A de C.V fue constituido en 2002 como el brazo financiero del Grupo Q, siendo la financiera líder de vehículos en los países donde opera. Desde su fundación, la entidad ha desempeñado un rol estratégico dentro del modelo de negocios del grupo, enfocándose principalmente en el financiamiento de vehículos nuevos y usados comercializados por Grupo Q. La entidad mantiene una posición sólida en el mercado salvadoreño, y actualmente opera también en Guatemala, Costa Rica, Honduras y Nicaragua, donde ha logrado consolidar un relevante posicionamiento competitivo y una presencia regional diversificada.

Gobierno Corporativo

En opinión de PCR, CrediQ S.A de C.V dispone de una estructura de gobierno corporativo sólida y adecuada para el desarrollo de sus operaciones. La Junta Directiva constituye la máxima instancia de gobierno, siendo responsable de la definición de la estrategia corporativa, el establecimiento de políticas y procedimientos, así como de

la designación y supervisión de la alta gerencia. Esta Junta se encuentra respaldada por un equipo gerencial integrado por la Dirección Ejecutiva, Oficialía de Cumplimiento, Gerencia de Operaciones, Gerencia de Créditos y la Gerencia de Cobros, quienes poseen una experiencia relevante y una trayectoria en el sector automotriz y financiero.

Con el objetivo de mitigar los riesgos inherentes a su cartera crediticia, la entidad ha implementado una serie de manuales y políticas que regulan los principales procesos de originación, administración y recuperación de créditos. Entre estos se destacan el Manual de Políticas del Departamento de Créditos, el Manual de Facultades para la aprobación de Créditos, el Manual de Administración de Cartera, el Manual de Políticas de Avalúos y el Manual de Gestión de Activos Extraordinarios. Estos documentos son objeto de revisión y evaluación periódica por parte de la Junta Directiva, con el propósito de asegurar su vigencia y efectividad.

Administración de riesgos

El originador ha identificado tres riesgos principales a los que se encuentran expuestos sus activos: riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo de liquidez. Para una adecuada gestión de dichos riesgos, la entidad implementa un monitoreo continuo, mediante el cual se evalúa el impacto potencial de variaciones en variables clave, como las tasas de interés, sobre los resultados de la compañía.

Adicionalmente, se realizan estimaciones de coberturas para cuentas por cobrar, y para obligaciones de corto plazo, con el objetivo de mitigar posibles pérdidas derivadas de escenarios adversos. Asimismo, la administración mantiene una gestión efectiva del riesgo operacional, apoyada en políticas específicas y revisiones periódicas, que permiten identificar, evaluar y controlar la exposición inherente a las operaciones.

Calidad de activos y riesgo de crédito.

En opinión de PCR, la entidad presenta una estructura de calidad de activos adecuada, sustentada en un portafolio de cartera crediticia con alta concentración en categorías de riesgo de buena calidad. Al cierre del segundo semestre de 2025, el 83.46% de la cartera se mantiene vigente, seguido de un 11.01% con morosidad menor a 30 días y un 2.82% con atrasos entre 30 a 60 días. La cartera de morosidad superior a 90 días representa únicamente un 1.75% del total, reflejando un nivel acotado de deterioro crediticio. En este contexto, el índice de morosidad se ubicó en 1.8%, mostrando un leve incremento respecto diciembre 2024 (1.4%), explicado por el aumento en el índice de la cartera vencida; no obstante, dicho indicador se mantiene en niveles relativamente estables y consistentes con el perfil de riesgo del portafolio.

La entidad presentó un total de USD 6.1 millones en la estimación de cuentas incobrables, lo que representa un incremento interanual del 16.0% (diciembre 2024: USD 5.3 millones) en línea con el crecimiento que ha tenido en su cartera bruta. No obstante, la cobertura sobre cartera vencida evidenció una leve contracción, situándose en 131.0% (diciembre 2024: 139.3%), atribuible principalmente al incremento observado en la cartera vencida durante el período. A pesar de esta reducción, el nivel de cobertura continúa siendo adecuado para absorber posibles pérdidas potenciales crediticias y mitigar el riesgo inherente al portafolio administrado por la entidad.

Al cierre del segundo semestre de 2025, la cartera crediticia de CrediQ ascendió a USD 304.5 millones, registrando un crecimiento interanual del 10.0%, impulsado principalmente por el financiamiento de vehículos nuevos, segmento que representa el 85.5% del portafolio, seguido por la línea de renting, con una participación del 7.5%, mientras que el financiamiento de vehículos usados concentró el 6.78%. El restante de 0.2% corresponde a otros financiamientos de créditos.

Desde la perspectiva sectorial, la cartera presenta una diversificación razonable por actividad económica, con una concentración del 55.5% en comercio, seguido de un 20.1% en otras actividades económicas generales, un 12.44% en servicios empresariales y el 11.92% concentrado en otros sectores, lo que permite mitigar riesgos de concentración y fortalece el perfil de riesgo del portafolio.

En relación con la concentración por deudor, esta se considera baja, evidenciándose una participación limitada de los principales clientes en la cartera total. De acuerdo con esto, los 20 mayores deudores representan el 2.2% en la cartera de documentos por cobrar y leasing, y un 2.2% en la cartera de renting, reflejando un riesgo de concentración acotado. Asimismo, todos estos deudores se encuentran respaldados con garantías prendarias, lo cual disminuye el riesgo de crédito.

La cartera de CrediQ presenta una razonable calidad crediticia, sustentada por bajos niveles de morosidad, cobertura suficiente de cartera, así como una diversificación apropiada por sector económico y por deudor, y un respaldo de garantías prendarias que contribuye a mitigar el riesgo crediticio.

Riesgo de fondeo y liquidez.

En opinión de PCR, la entidad mantiene una estructura de fondeo adecuada y diversificada. Al cierre del segundo semestre de 2025, los pasivos totales ascendieron a USD 275.3 millones, reflejando un crecimiento interanual del 9.3%, explicado principalmente por el mayor volumen de préstamos por pagar a largo plazo, los cuales se situaron en USD 146.4 millones, evidenciando un incremento interanual de 21.9% y representando el 53.1% del total de pasivos.

Este crecimiento observado en los pasivos se encuentra alineado y sustentado en la expansión de la cartera crediticia, lo que indica que el dinamismo del fondeo se ha estado desarrollando de manera consistente con la evolución del negocio, sin generar presiones relevantes sobre los niveles de apalancamiento. En este contexto, la estructura del financiamiento continúa mostrando una composición adecuada y equilibrada, acorde con las necesidades operativas de la entidad.

En lo que respecta a la estructura de fondeo de la entidad, la principal fuente de financiamiento corresponde a los préstamos, los cuales se encuentran constituidos entre financiamientos de corto y largo plazo, provenientes principalmente de instituciones financieras. Estos componen el 82.8% del total de los pasivos, lo que evidencia una alta concentración y dependencia de fondeo financiero institucional. De manera complementaria, la emisión de títulos valores constituye el 4.6% de los pasivos, mientras que el 12.6% restante corresponde a otros pasivos.

Por su parte, CrediQ registró un saldo de efectivo y equivalente de USD 15.3 millones al cierre del período, reflejando un crecimiento interanual del 17.7%, frente a diciembre de 2024 (USD 12.6 millones). Este incremento responde en parte, a un mayor nivel de fondeo, logrando una mayor posición de liquidez para la entidad. En este contexto, el índice de liquidez corriente se ubicó en 0.5 veces a diciembre 2025, superior al 0.4 veces observado en diciembre 2024, manteniéndose en línea con el promedio histórico de los últimos períodos (0.6 veces). En cuanto al capital de trabajo, este continuó registrando una posición negativa, consistente con el comportamiento estructural observado en períodos anteriores, no obstante, se evidenció una mejora significativa respecto al cierre del segundo semestre de 2024.

Riesgo de Solvencia

Al cierre de diciembre de 2025, la entidad evidenció una estabilidad en sus indicadores de solvencia. En términos de apalancamiento, este se ubicó en 4.8 veces (diciembre 2024: 4.9 veces), situándose levemente por encima del promedio observado en los últimos períodos (4.6 veces) lo que continúa evidenciando una alta dependencia del fondeo a través de préstamos otorgados por instituciones financieras.

En cuanto al nivel de endeudamiento, CrediQ presenta una razón elevada, consistente con la naturaleza de su modelo de negocios. Al cierre del segundo semestre de 2025, este indicador se situó en 0.83 veces, en línea con lo registrado a diciembre de 2024 y manteniéndose en línea con el promedio histórico de los últimos períodos (0.82 veces). Lo anterior refleja una política de financiamiento estable y sostenida en el tiempo, no obstante, también implica una alta dependencia de endeudamiento, lo que expone a la entidad a una mayor sensibilidad ante potenciales cambios en las condiciones de mercado crediticio y en el entorno de tasas de interés.

CrediQ registró un patrimonio de USD 57.5 millones, registrando un incremento interanual de 12.1%, ubicándose significativamente por encima del promedio observado en el período de diciembre 2021 – 2024 (USD 43.5 millones), influenciado principalmente por el aumento de los resultados acumulados, que se incrementaron en USD 5.6 millones durante el período.

La estructura patrimonial se encuentra conformada mayoritariamente por resultados acumulados, que representan el 67.7% del total, seguidos por el capital social con una participación del 25.6%. El porcentaje restante corresponde a reserva legal (5.2%) y la reserva patrimonial (1.5%).

Riesgo de Mercado

La principal exposición de CrediQ al riesgo de mercado se deriva del potencial de los flujos de activos y pasivos a tasa de interés variables. En este sentido, la entidad realiza un análisis de sensibilidad ante variaciones de hasta 2 puntos básicos en las tasas de interés, con resultados que indican un impacto moderado sobre el nivel de

sus utilidades. Adicionalmente, la cartera de préstamos incorpora cláusulas de revisión y ajustes de tasas a medida que estas tengan cambios en el mercado, con el fin de mitigar y fortalecer el riesgo de mercado, y calzar las operaciones pasivas de préstamos en tasas variables.

Resultados financieros del originador.

Al cierre de diciembre de 2025, CrediQ mantuvo una trayectoria de resultados sólida y consistente, evidenciando una tendencia favorable en sus principales indicadores de rentabilidad. En cuanto a la rentabilidad sobre activos (ROA) se situó en 2.9%, mientras que la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) alcanzó el 16.9%, situándose ambos indicadores por encima del promedio observado en los últimos períodos (2.5% y 14.2% respectivamente).

Los ingresos totales ascendieron a USD 62.7 millones, registrando un crecimiento interanual de 15.3% explicado principalmente por el dinamismo de los ingresos financieros, provenientes principalmente de intereses por cartera crediticia, arrendamientos financieros y de intermediación de seguros. En cuanto a su composición, los ingresos por intereses provenientes de la cartera concentraron el 56.4% del total, seguidos por los ingresos por arrendamientos financieros y similares, con el 20.3%, y por los ingresos vinculados a seguros, con el 13.0%. El porcentaje restante correspondió a otros ingresos operativos y transacciones con partes relacionadas.

Por su parte, los costos de financiamiento totalizaron USD 23.1 millones, reflejando un incremento interanual de 45.1%. Dicha estructura de costos se encuentra compuesta principalmente por intereses asociados a préstamos bancarios. En consecuencia, el margen bruto se ubicó en 63.2%, mostrando una contracción interanual de 10.6% (diciembre de 2024: 70.7%) y situándose por debajo del promedio histórico observado entre diciembre de 2020 y diciembre de 2024 (73.1%) reflejando el efecto del mayor costo financiero.

En cuanto a los gastos operativos, estos ascendieron a USD 26.0 millones a diciembre de 2025, registrando una leve contracción interanual de 1.87% (diciembre de 2024: USD 26.5 millones) pero situándose por encima del promedio de los últimos períodos (USD 21.4 millones entre diciembre 2020 – diciembre 2024). En este contexto, el indicador de eficiencia operativa se situó en 41.6%, mostrando una mejora relevante respecto al promedio obtenido en el último período. (52.3%)

Finalmente, la utilidad neta alcanzó los USD 9.2 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 6.3%, impulsado principalmente por el mayor volumen de colocaciones de cartera, acompañado de un control adecuado de los costos financieros y gastos operativos.

Perfil de la Titularización.

Reseña y Operaciones.

Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora (2008) pertenece al Grupo Hencorp y opera en El Salvador como entidad dedicada a estructurar, integrar y administrar procesos de titularización. Su actividad comprende la constitución de patrimonios autónomos, la coordinación con originadores, administradores y custodios, y el reporte periódico a inversionistas, conforme a la normativa del mercado de valores. La entidad se rige por políticas y procedimientos de gobierno, gestión de riesgos y cumplimiento acordes con la regulación aplicable, incluyendo requerimientos de aislamiento patrimonial y controles fiduciarios. A diciembre de 2025, las titularizaciones activas bajo su administración representaban 69.1% del saldo del mercado.

Estructura Integral y gestión de riesgos.

Hencorp Valores opera con un gobierno corporativo formalizado: Junta Directiva, comités de apoyo y manuales que regulan la toma de decisiones y la conducta (incluye código de ética). La gestión integral de riesgos está documentada en un Manual alineado a la NPR-11 para entidades del mercado bursátil y se complementa con auditoría externa regulada y funciones de cumplimiento y auditoría separadas de la operación, en línea con las exigencias normativas aplicables

Resultados financieros.

Debido a la naturaleza del negocio, la evaluación del riesgo de liquidez de la titularizadora es prioritaria. Al cierre de diciembre de 2025, el ratio de prueba ácida se mantuvo estable, pasando de 2.8 veces a 2.9 veces. Este indicador confirma una capacidad sostenida para cubrir obligaciones de corto plazo sin variaciones significativas en su estructura de liquidez.

En cuanto al desempeño operativo, la gestión de ingresos y egresos permitió que la utilidad neta alcanzara los USD 3.28 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 42.7%. Este incremento impulsó los indicadores de rentabilidad por encima de sus promedios históricos de los últimos 5 periodos: el ROA se situó en 43.5% (promedio: 40.3%) y el ROE en 66.7% (promedio: 60.6%). Estos resultados no solo reflejan una mayor eficiencia operativa, sino que fortalecen la resiliencia financiera de la entidad frente a posibles fluctuaciones del mercado.

El patrimonio de la titularizadora ascendió a USD 4.91 millones, registrando un aumento del 25.6% respecto a diciembre de 2024, impulsado principalmente por los resultados del ejercicio y el fortalecimiento de las reservas de capital. Este crecimiento consolida la solvencia de la institución y asegura un cumplimiento holgado del capital mínimo requerido por la normativa vigente para las sociedades titularizadoras de activos.

Estructura de la titularización FTHVCRE01

El Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ Cero Uno (FTHVCRE 01), en adelante "El Fondo", se creó con la finalidad de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros de la institución, sobre una porción de los primeros ingresos a percibir por CrediQ, 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.)

Principales características del instrumento

Denominación del fondo originador:	Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ Cero Uno – FTHVCRE 01
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 (USD 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:	Los fondos que CREDIQ, reciba 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.

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

Descripción de la estructura de titularización.

El originador se compromete a ceder al fondo los flujos futuros derivados de los ingresos de su operación, con el objetivo de respaldar el servicio oportuno de los valores de titularización emitidos, los cuales son colocados 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 suscrita con CrediQ, se formalizó la cesión irrevocable y onerosa al fondo de los primeros flujos financieros futuros, los cuales serán transferidos de manera mensual a través de la Titularizadora, hasta por un monto máximo de USD 39,552,000.00. Dichos flujos serán entregados al FTHVCRE01 en ciento veinte cuotas mensuales, consecutivas y sucesivas, de conformidad con las condiciones que se detallan a continuación.

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*

Cobertura de la Titularización.

La titularización de los ingresos futuros de CrediQ 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-24	Jun-25	dic-25	2024	2025	2026	2027
Cesión miles	3.7	2.8	5.7	3.7	5.7	5.7	5.7
Ingresos	54.4	19.5	62.8	38.2	39.0	39.8	40.2
Cesión real	6.8%	9.1%	9.0%				
Cesión proyectada				9.7%	14.5%	14.2%	14.1%
Resto	93.2%	90.9%	91.0%	90.3%	85.5%	85.8%	85.9%
Cobertura	14.6	11.0	11.1	10.3	6.9	7.0	7.1

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

Al cierre del segundo semestre del 2025, la cesión destinada al pago de la titularización resultó en 9.0%, por debajo de la proyectada de 14.5%, como resultado de la buena dinámica en los ingresos y el buen desempeño financiero del originador. De igual manera, la cobertura de los ingresos sobre la cesión resultó beneficiada al alcanzar el 11.1%. superando la proyección inicial de 6.9%. La titularización mantiene una cobertura holgada de los ingresos del originador.

A diciembre de 2025, la cuenta colectora del Fondo de Titularización presenta una capacidad de cobertura al monto de cesión mensual promedio en el último semestre de 10.3 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.

Resguardo Financiero.

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

- El 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 del análisis, el ratio financiero cumple, al ubicarse en 8.10 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 (110.0%) 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 del análisis el ratio financiero fue de 112%.

Estados Financieros Auditados de CrediQ

Balance General (USD Miles)					
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Efectivo	9,419	6,884	7,480	12,601	15,314
Documentos y cuentas por cobrar - netos	38,582	35,205	36,846	40,230	42,367
Arrendamientos por cobrar	1,013	1,153	1,402	2,504	4,027
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	113	148	251	208	138
Inventarios	126	465	219	0	0
Gastos pagados por anticipado	112	138	210	229	497
Total Activo Corriente	49,365	43,994	46,408	55,771	62,344
Documentos por cobrar a largo plazo	145,987	147,084	173,438	205,053	217,901
Arrendamientos por cobrar a largo plazo	1,993	2,618	3,030	13,339	28,205
Inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras	6,535	9,659	18,769	25,384	21,876
Otros activos	3,545	2,443	2,890	2,605	2,468
Total Activo No Corriente	158,060	161,804	198,127	246,382	270,451
Total Activo	207,425	205,798	244,535	302,153	332,795
Títulos valores	2,990	3,485	8,928	15,726	12,766
Préstamos por pagar	34,506	34,276	81,541	87,991	81,795
Documentos por pagar	2,226	2,376	2,211	4,702	5,000
Intereses por pagar	839	1,200	1,224	1,475	1,553
Otros Pasivos Corrientes	9,508	8,905	10,544	6,830	12,675
Total Pasivo Corriente	51,128	51,044	105,968	121,304	113,789
Préstamos por pagar a largo plazo	99,553	96,025	75,665	114,285	146,423
Otros Pasivos no corrientes	134	769	1,181	3,166	10,088
Documentos por pagar a largo plazo	19,332	16,948	14,726	10,016	5,025
Total Pasivo No Corriente	119,861	114,286	92,794	129,583	161,536
Total Pasivo	170,989	165,329	198,763	250,887	275,325
Capital Social	14,700	14,700	14,700	14,700	14,700
Reserva legal	3,309	3,328	3,347	3,363	3,002
Reserva patrimonial	1,209	556	204	0	888
Resultados acumulados	17,227	21,884	27,522	33,203	38,880
Utilidad del ejercicio	4,236	6,138	0	0	0
Total Patrimonio	36,436	46,607	45,772	51,266	57,470
Total Pasivo más Patrimonio	207,425	211,936	244,535	302,153	332,795

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

Estado de Resultado (USD Miles)					
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-24
Ingresos por intereses y servicios prestados	37,732	38,207	45,451	54,413	62,751
Costo de los intereses y servicios prestados	9,253	9,632	12,624	15,923	23,111
Utilidad Bruta	28,478	28,574	32,827	38,490	39,641
Gastos operativos	21,954	19,837	22,919	26,582	26,083
Utilidad de Operación	6,525	8,737	9,908	11,908	13,558
Otros gastos	0	0	0	0	0
Otros Ingresos	1,379	1,673	1,660	1,744	2,129
Ingresos Financieros	0	0	0	0	0
Gastos financieros	-89	-67	-97	-91	84
Utilidades antes de impuesto sobre la renta	7,814	10,343	11,471	13,561	15,603
ISR	3,605	4,213	4,063	4,909	6,399
Utilidad Neta	4,209	6,130	7,409	8,652	9,204
Cambios en instrumentos financieros de cobertura	27	8	0	0	0
Resultado Integral Total del Año	4,236	6,138	7,409	8,652	9,204

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

INDICADORES FINANCIEROS (% y veces)					
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Calidad de cartera					
Índice de vencimiento	1.97%	1.78%	1.69%	1.38%	1.75%
Cobertura sobre vencidos	189.0%	188.6%	170.7%	139.3%	131.0%
Provisiones / Cartera Bruta	3.04%	3.04%	2.79%	1.92%	2.01
Liquidez					
Liquidez Corriente	96.6%	86.2%	43.8%	46.0%	54.8%
Disponibilidades/Pasivo Corriente	18.4%	13.5%	7.1%	10.4%	13.5%
Solvencia (Veces / Porcentaje)					
Solvencia Patrimonial (Pasivos entre Patrimonio)	4.7	4.1	4.3	4.9	4.8
Endeudamiento (Pasivo entre Activos)	0.82	0.80	0.81	0.83	0.83
Cobertura de Cargos fijos	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
Rentabilidad					
ROE	11.63%	15.17%	16.19%	16.88%	16.93%
ROA	2.04%	2.98%	3.03%	2.86%	2.90%
Margen Bruto	75.48%	74.79%	72.23%	70.74%	63.17%
Margen Operativo	17.3%	22.9%	21.80%	21.88%	21.61%
Margen Neto	11.2%	16.1%	16.30%	15.90%	14.67%
Eficiencia					
Eficiencia (Gastos operativos / Ingresos operativos)	58.2%	51.9%	50.4%	48.9%	41.6%

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

Estados Financieros Auditados del FTHVCRE01

Balance General (USD Miles)					
Componente	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Bancos	653	664	668	1,008	1,001
Gastos pagados por anticipado	0	0	0	3	0
Activos en titularización	3,720	3,720	3,720	5,664	5,664
Rendimientos por cobrar	0	0	0	0	0
Total de activos corrientes	4,373	4,384	4,388	6,675	6,668
Activos en titularización en largo plazo	24,432	20,712	16,992	11,328	5,664
Total de activos no corrientes	24,432	20,712	16,992	11,328	5,664
Total de activos	28,805	25,096	21,380	18,003	12,332
Documentos por pagar	0	0	0	0	0
Comisiones por pagar	12	14	15	16	16
Honorarios profesionales	12	12	12	27	19
Otras cuentas por pagar	9	11	14	17	18
Obligaciones por titularización de activo cp	2,310	2,458	2,283	4,746	5,042
Impuestos y retenciones	0	0	0	0	0
Total de pasivos corrientes	2,343	2,496	2,325	4,805	5,094
Obligaciones por titularización de activo lp	19,325	16,938	14,718	10,024	5,020
Ingresos diferidos	8,384	6,945	5,625	4,078	2,650
Total de pasivos no corrientes	27,708	23,883	19,055	13,197	7,670
Reservas de excedente anteriores	-1,078	-1,246	-1,282	-1,287	-905
Reservas de excedente del ejercicio	-168	-36	-5	382	472
Excedente acumulado	-1,246	-1,282	-1,287	-905	-433
Total de pasivos	28,805	25,096	21,380	18,003	12,332

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

ESTADO DE RESULTADO (USD Miles)					
Concepto	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Dic-25
Ingresos de operación y administración	1,419	1,414	1,291	1,519	1,389
Otros ingresos	-	0	-	-	-
Total ingresos	1,419	1,417	1,291	1,519	1,389
Gastos de administración y operación	110	110	108	110	107
Por administración y custodia	76	76	74	4	4
Por clasificación de riesgo	19	19	19	23	19
Por auditoría externa y fiscal	3	3	3	3	3
Por servicios de valuación	-	-	-	68	68
Por honorarios profesionales	12	12	12	12	12
Gastos financieros	1,474	1,340	1,185	1,023	809
Intereses valores titularización	1,474	1,340	1,185	1,023	809
Gastos por provisiones y amortizaciones	-	-	-	-	-
Otros gastos	3	3	3	3	1
Otros gastos	3	3	3	3	1
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-
Costo de activos titularizados	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-
Total gastos	1,587	1,453	1,296	1,137	917
Excedente (déficit) del ejercicio	- 168	- 36	- 5	382	472

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.