

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

Comité No: 181/2022	
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2022	Fecha de comité: 25 de octubre de 2022
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero / El Salvador
Equipo de Análisis	
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	Diana Rivera drivera@ratingspcr.com (+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	jun-22
Fecha de Comité	30/04/2021	23/07/2021	11/10/2021	12/01/2022	27/04/2022	25/10/2022
Valores de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Un tramo como mínimo de hasta US\$6,270,000.00	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Perspectiva						

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 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. 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, 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 al 30 de junio de 2022. La clasificación se fundamenta en la adecuada capacidad de pago del Fondo, derivada del flujo de ingresos provenientes principalmente de la cartera de préstamos del Originador enfocada en MYPE, la cual registra un crecimiento estable, no obstante, se observa un incremento en la morosidad en el periodo. Por otra parte, la entidad refleja una mejora en sus márgenes financieros permitiéndole incrementar su rentabilidad. Adicionalmente, se consideran los respaldos y mecanismos de cobertura que permiten el apropiado funcionamiento de la Emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **La Emisión cuenta con adecuados respaldos operativos y legales que permiten minimizar el riesgo:** Para la correcta operatividad del Fondo, este posee una cuenta colectora, una discrecional y una restringida que mantiene un saldo mínimo de dos montos de cesión mensual, asimismo contempla una orden irrevocable de pago suscrita con el Banco Hipotecario, S.A. A la fecha de análisis, PCR verificó que los saldos de la cuenta discrecional a lo largo del primer semestre cubrieron en 2.8 veces la cesión anual.
- **Ingresos de intermediación del Originador garantizan el pago oportuno de la Emisión:** Al analizar los ingresos exclusivamente de intermediación, estos cerraron en US\$3.8 millones, brindando una adecuada cobertura para el pago de la cesión de 5.5 veces (junio 21: 11.8 veces). La cobertura de ingresos totales sobre el monto de cesión se ubicó en 6.2 veces (junio 2021: 13.1 veces) evidenciando una reducción debido al aumento del monto de cesión que pasó de US\$52.0 a US\$117.0 miles.
- **El Fondo cumplió adecuadamente con el covenant financiero:** De acuerdo con la revisión semestral del covenant financiero del Fondo, la cartera libre de pignoración en categoría "A" totalizó en US\$30.5 millones, y el saldo vigente del Fondo se ubicó en US\$5.7 millones, mostrando una holgada relación de 5.3 veces, respecto al mínimo requerido por el Fondo (1.0 veces).
- **El Originador presenta un crecimiento en su cartera de préstamos neta:** A la fecha de estudio, la cartera de créditos neta totalizó en US\$34.4 millones, mostrando una tasa de crecimiento de 13.2%, equivalente a US\$4.0 millones, impulsados, en mayor medida, por la mayor colocación en el sector servicios en US\$2,562 millones (+36.8%) y el sector comercio en US\$1,386 millones (+11.9%), enfocados principalmente a las MIPYME.
- **Deterioro en la calidad crediticia del Originador ante incremento de préstamos vencidos:** El portafolio de préstamos estuvo compuesto principalmente por cartera categoría "A", representando el 93.3%; sin embargo, derivado del aumento de créditos en categoría "B", "C" y "D", el índice de mora experimentó un deterioro al pasar de 2.2% a 4.2% a la fecha de estudio, aunque encontrándose por debajo de la tolerancia máxima permitida por la entidad (máx.: 8%). Por su parte, la entidad registró una cobertura de préstamos vencidos de 92.0%, inferior a la reportada en junio de 2021 (140.5%).
- **Cambio en la estructura de fondeo del Originador:** A la fecha de análisis, los depósitos de socios constituyen la principal fuente de apalancamiento con una participación del 65.3% (Promedio últimos 5 años: 39.3%), registrando una disminución de los préstamos bancarios, cuya participación es de 14.5% (jun. 2021 25.9%). En ese sentido, los depósitos a plazo mostraron un incremento de US\$5.3 millones, con moderados niveles de concentración por depositantes, donde los primeros diez representaron el 21.32% del total. Por lo anterior, la liquidez corriente del Originador muestra una leve mejora al ubicar una relación de activos líquidos a pasivos corrientes de 1.17 veces (junio 2021: 1.14 veces)
- **Aumento de ingresos de intermediación y costos controlados mejoran los márgenes financieros de AMC:** Al revisar el margen de intermediación, este elevó su posición al pasar de 69.1% a 71.3% a la fecha de estudio, debido al aumento de los ingresos de intermediación (+4.92%) y al comportamiento controlado de los costos (-2.8%), influenciado por el cambio en la estructura de fondeo que le permitió reducir su costo financiero. Respecto al margen financiero, este se vio beneficiado por el alza en los ingresos de otras operaciones (+US\$55 mil), debido a la expansión reportada en los servicios técnicos, y en una menor proporción por los servicios financieros, por lo que evidenció una evolución favorable al ubicarse en 73.4% (junio 2021: 71.3%), que aunado a las eficiencias reportadas en los gastos operativos (-US\$80 mil), permitieron una mejora en el margen operativo el cual pasó de 14.37% a 18.66% a la fecha de estudio.
- **AMC mejora sus indicadores de rentabilidad gracias a la evolución del margen neto:** La rentabilidad del Originador estuvo impulsada por el mejor margen neto que pasó de 9.13% a 13.96% a la fecha de estudio, gracias a la expansión de la utilidad neta en US\$202 mil, que le permitió alcanzar los US\$537 mil a junio de 2022. En ese sentido, el ROA pasó de 0.93% a 1.56%, mientras que el ROE se situó en 8.96%, superando el obtenido en el año previo (junio 2021: 5.39%).

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Adecuado crecimiento de la cartera de préstamos del Originador y estabilidad en sus indicadores de calidad, que le permitan mantener un crecimiento en sus coberturas de cesión para el pago de sus obligaciones financieras.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioros en la calidad crediticia del Originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Modificaciones que debiliten la estructura de la emisión del Fondo 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 (PCR-SV-MET-P-050) vigente desde el 25 de noviembre de 2021. 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

- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2017 al 2021, y Estados Financieros interinos no Auditados al 30 de junio de 2022 de la Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V.
- **Perfil del Originador:** Cartera de préstamos a la fecha de estudio.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero. Estados Financieros del Fondo de Titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAMC 01, Contrato de Cesión y Administración FTHVAMC 01 y Convenio de Administración de Cuentas Bancarias FTHVAMC 01.

Hechos relevantes del Originador

- Al periodo de análisis no se reportaron hechos relevantes.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

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

Limitaciones potenciales: A partir del deterioro en la calidad crediticia del Originador, PCR dará seguimiento a la evolución de éstos, así como al nivel de saneamientos aplicados que pudieran impactar en el resultado financiero de la entidad.

Panorama Internacional

El Banco Mundial en su informe "Perspectivas económicas mundiales" prevé una desaceleración de la actividad económica desde una tasa de 5.7% en 2021 hasta 2.9% en 2022, producto de dos años de pandemia y como resultado de la intensificación de los efectos secundarios de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. La guerra en Ucrania ha generado un aumento de los precios de los productos básicos y energía, generando disrupciones en la oferta, aumentando la inflación, la inseguridad alimentaria y la pobreza, al mismo tiempo que genera condiciones financieras más restrictivas e incrementa la incertidumbre en los mercados.

A partir del año 2020, donde se alcanzaron valores mínimos, la inflación ha registrado aumentos como efecto de la recuperación de la demanda mundial, cuellos de botella en la oferta y el alza marcada de los precios de los alimentos y la energía, sobre todo desde la invasión de Rusia a Ucrania. Bajo este contexto, se esperaba que el punto inflacionario más alto se produjera a mediados de 2022, pero a pesar de su posterior desaceleración, se mantenga en niveles altos para el final del año e incluso por encima de las metas fijadas por los bancos centrales en los años próximos. Lo anterior, sumado a la desaceleración del crecimiento económico propicia un incremento del riesgo de estanflación, presionando a las economías emergentes a reforzar sus reservas fiscales y externas, fortalecer su política monetaria e implementar reformas económicas para su crecimiento.

La guerra en Ucrania afecta en distinta medida a las economías, por medio de los impactos en el comercio, producción mundial, precios de los productos básicos, inflación y tasas de interés. Se espera que los efectos secundarios más graves se produzcan en la región de Europa y Asia Central con una marcada reducción en la producción. Solamente algunos países exportadores de energía resultarán beneficiados por el aumento de dichos precios, no obstante, las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un riesgo de deterioro por intensificación de las tensiones geopolíticas, aumento de la inflación, escasez de alimentos, incremento de los costos financieros, nuevos brotes de Covid-19 y desastres naturales.

Para la región de Latinoamérica y el Caribe, El Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.5% en 2022, luego del 6.7% registrado en 2021 producto del repunte posterior a la pandemia. La desaceleración del crecimiento se debe al endurecimiento de la situación financiera, el debilitamiento de la demanda externa, la creciente inflación y la incertidumbre en materia de políticas fiscales en algunos países aunado a los efectos de la desaceleración de la economía mundial y al impacto de la guerra en Ucrania en los precios de la energía y productos básicos. Para la región centroamericana se prevé un crecimiento de 3.9%, afectado por la actividad de la economía en EE. UU., que provocará una menor demanda de exportaciones y niveles de remesas más bajos.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. Según la actualización de las "Perspectivas de la Economía Mundial" de julio de 2022 del Fondo Monetario Internacional, los diferenciales de riesgo de emisores por debajo del grado de inversión han aumentado en 104 puntos básicos desde abril de 2022 y aproximadamente un tercio de los emisores de mercados emergentes tienen bonos cotizando con rendimientos en exceso del 10%, alcanzando un máximo posterior a la crisis financiera global y evidenciando un deterioro de la situación fiscal de los países.

Desempeño económico

Al mes de mayo de 2022, de acuerdo con la información disponible en el Banco Central de Reserva, la actividad económica del país, medida a través del índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este índice aún se mantiene por encima del promedio de niveles

prepandemia y marca una ligera tendencia de mejora respecto a los primeros meses de 2022, a pesar de las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Administración Pública y Defensa con 7.06%, Construcción 6.57%, Comercio 5.68% y Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas 5.26%.

Al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 4.1%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. Adicionalmente el consumo público registra un aumento de 3.1% al primer trimestre comparado con su periodo similar del año anterior. Estos factores, sumados al incremento de las importaciones que reportaron una tasa de 10.7%; compensaron la reducción en la formación bruta de capital que reportó una disminución de 3.4%, en contraste con el crecimiento reportado en las exportaciones el cual alcanzó una tasa de crecimiento de 10.9%. Por su parte, las remesas a junio de 2022 reportaron una tasa de 3.5%, totalizando los US\$3,778.7 y a marzo representaron el 23.3% del PIB comparada con el 25.6% del periodo similar anterior.

Producto de las condiciones económicas nacionales y globales, a junio de 2022 el índice de precios al consumidor (IPC) se ubicó en 7.8%, marcando una tendencia al alza desde el inicio de año y alcanzando su máximo histórico en las últimas décadas. Dicho comportamiento se asocia a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como a los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados de bienes y en las cadenas de abastecimiento. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (14.19%), Muebles y artículos para el hogar (9.52%), Recreación y Cultura (9.12%), Bienes y Servicios Diversos (7.83%) y Restaurantes y Hoteles (7.54%).

Por otra parte, el sistema financiero presentó un crecimiento de la cartera bruta de 9.43% alcanzando los US\$16,783.0 millones (junio 2021: US\$15,336.5 millones), debido a la buena dinámica presentada en las actividades de intermediación financiera. Por su parte, los depósitos alcanzaron los US\$17,505.1 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3.63%. Adicionalmente, el spread financiero se ubicó en 1.7%, reportando una reducción respecto a junio de 2020, donde se ubicó en 2.7% debido a la reducción de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 6.2% (junio 2021: 6.5%); mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 4.5%, evidenciando un incremento importante desde junio de 2021, donde se ubicó en 3.8%.

En cuanto a la situación fiscal del país, en el primer semestre del año se reporta una mejora en el déficit fiscal al ubicarse en US\$61.3 millones, con una reducción de -88.2% comparado con el reportado al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debe a un incremento en los ingresos corrientes en 17.4% (US\$628.2 millones), influenciado por el aumento de los ingresos tributarios (+US\$555.7 millones) que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, producto de una buena dinámica económica en el primer semestre. Adicionalmente, también se produjo un aumento por contribuciones a la seguridad social (+US\$43.1 millones).

A pesar de la mejora en el déficit fiscal a junio de 2022, el endeudamiento público ha incrementado en 5.7% (US\$1,330.7 millones) respecto a junio de 2021, con un aumento de la deuda pública interna de 5.9% (US\$702.0 millones) y deuda pública externa de 5.6% (US\$628.8 millones). El nivel de endeudamiento de El Salvador que a diciembre de 2021 se ubicaba en 83.9% del PIB, constituye la mayor preocupación de los mercados financieros, ante las dificultades del gobierno para lograr un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le permita cumplir con sus obligaciones, específicamente los vencimientos de Eurobonos que vencen en 2023 y 2025 por \$1,600 millones. Esto ha propiciado un incremento en el indicador de riesgo soberano que ha alcanzado niveles históricos en las últimas décadas al ubicarse al cierre de junio en 27.0%.

Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 millones y que con respecto a junio de 2021 reportaron un aumento de 15.1% (US\$377.8 millones). Por su parte, las importaciones alcanzaron un monto de US\$8,934.4 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 27.2% (US\$1,908.6 millones) producto de una buena dinámica de consumo de los salvadoreños que han demandado bienes importados.

Finalmente, las expectativas de crecimiento de la economía local se ven limitadas dadas las condiciones económicas globales. El Banco Central de Reserva ha revisado a la baja su proyección de crecimiento de la economía de El Salvador y al 30 de junio estimaba un crecimiento de 2.6% comparado con el 4.0% proyectado en enero. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía está influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. De forma similar, el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.7% en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2022.

Análisis del Originador

Reseña y Proceso de Autorregulación

La Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. (AMC), es una sociedad salvadoreña constituida el 19 de diciembre de 2000 y cuya finalidad es la intermediación financiera en el sector de las microfinanzas. AMC ha iniciado un proceso de autorregulación gradual desde hace cinco años, que ha requerido la modificación de sus

políticas, sistemas y la preparación de su recurso humano para iniciar un proceso de regulación con la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Asimismo, ha adoptado en forma gradual la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito (SAC), así como la Ley de Bancos y la Normativa Prudencial y Contable que se aplica a las SAC.

Gobierno Corporativo

Al periodo de estudio, la estructura accionaria de AMC se compone de la siguiente manera:

COMPOSICIÓN ACCIONARIA	
Accionistas	Participación
Confianza, S.A. de C.V.	81.43%
Fundación ADEL Morazán	14.42%
Sociedad Cooperativa de Inversiones El Diamante de R.L. de C.V.	2.62%
Personas Naturales	1.27%
Sociedad Apolo, S.A. de C.V.	0.25%
Fondo Internacional de Garantía (FIG)	0.01%
Inmobiliaria Santa Cristina, S.A. de C.V.	0.00%
Alerta Total, S.A.	0.00%
ASOMI	0.00%
INFORED, S.A. de C.V.	0.00%
Primera Iglesia Bautista	0.00%
Total	100.00%

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

La Sociedad es administrada por la Junta Directiva, conformada por los siguientes miembros que cuentan con experiencia en el área de las microfinanzas:

JUNTA DIRECTIVA (2016-2021)	
DIRECTORES PROPIETARIOS	
NOMBRE	CARGO
WILSON DAGOBERTO SALMERÓN CHÁVEZ	DIRECTOR PRESIDENTE
MARIO ANTONIO ESCOLERO PORTILLO	DIRECTOR VICEPRESIDENTE
ALEJANDRO BENÍTEZ VÁSQUEZ	DIRECTOR SECRETARIO
SARA GUADALUPE MENDOZA DE TREJO	DIRECTORA TESORERA
OSCAR SAMUEL GONZÁLES CANALES	DIRECTOR PROPIETARIO
JOSÉ EUGENIO GONZÁLEZ GUZMÁN	DIRECTOR PROPIETARIO
LUIS SALVADOR LIÉVANO CHAVARRÍA	DIRECTOR PROPIETARIO
DIRECTORES SUPLENTE	
NOMBRE	CARGO
ANA JULIA CLAROS DIAZ	DIRECTORA SUPLENTE
OSCAR GUILLERMO CORDERO DEL CID	DIRECTOR SUPLENTE

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

A la fecha de análisis, la institución está liderada por la siguiente plana gerencial y su estructura organizacional:

PLANA GERENCIAL	
NOMBRE	CARGO
JUAN LUIS MORENO RODRÍGUEZ	DIRECTOR EJECUTIVO
FRANCISCO ALEXANDER URQUILLA CASTELLANOS	GERENTE COMERCIAL Y MERCADEO (INTERINO)
GLENDA PATRICIA MORALES DE MARTÍNEZ	GERENTE FINANCIERO Y ADMINISTRATIVO
ARIANA LISSETH AVALOS GÁLEAS	ORGANIZACIÓN Y MÉTODOS
JOSÉ VÍCTOR AMAYA CARTAGENA	AUDITOR INTERNO
MIGUEL ÁNGEL RUIZ	OFICIAL DE RIESGOS
MIRIAN ROSIBEL GONZÁLEZ BONILLA	OFICIAL DE CUMPLIMIENTO
ANA MIRIAM HERRERA	JEFE DE INFORMÁTICA
LEOPOLDO DE LA O MARTÍNEZ	JEFE DE DEPÓSITOS
GLORIA ANNA OSORIO DE SOTO	COORDINADORA DE RECURSOS HUMANOS
LILIBETH GUADALUPE SORTO GARMENDEZ	COORDINADORA DE DEPARTAMENTO LEGAL

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

Estrategias y Operaciones

La Sociedad cuenta con 14 sucursales y seis puntos de pagos en todo el país, ubicadas en once departamentos de la República de El Salvador, así como cuatro puntos de servicios ubicados estratégicamente. Asimismo, los principales servicios que brinda a través de su red de oficinas son los siguientes:

TIPO DE SERVICIOS	
CRÉDITOS	OTROS SERVICIOS
<ul style="list-style-type: none"> • CRÉDITOS PARA MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS • CRÉDITOS AGROPECUARIOS • CRÉDITOS ESTACIONALES • CRÉDITOS PARA MEJORA DE VIVIENDA • CRÉDITOS DE CONSUMO • CRÉDITOS GRUPOS SOLIDARIOS 	<ul style="list-style-type: none"> • CUENTAS DE AHORRO Y DEPÓSITOS A PLAZO FIJO PARA LOS SOCIOS • TARJETAS DE CRÉDITO • REMESAS FAMILIARES

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

AMC tiene como objetivo lograr 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 a los clientes; emitir valores de titularización como un mecanismo de fondeo de menor costo y fortalecer las capacidades técnicas de sus colaboradores.

Análisis Financiero

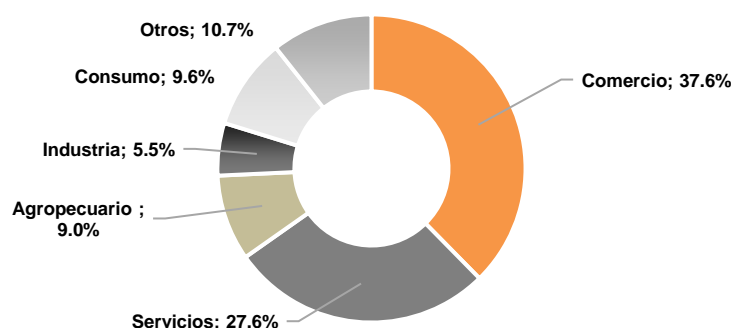
Riesgo Crediticio

Para mitigar el riesgo de crédito, AMC cuenta con un Manual que tiene como finalidad normar el otorgamiento, control y recuperación de los créditos que ofrece, principalmente a personas naturales y jurídicas del sector de la micro y pequeña empresa, trabajadores por cuenta propia y empleados de bajos ingresos. La Junta Directiva establece los porcentajes que destinan a cada uno de los sectores atendidos por la Sociedad.

A la fecha de estudio, la cartera de créditos neta del Originador totalizó en US\$34.4 millones, mostrando una tasa de crecimiento de 13.2%, equivalente a US\$4 millones, impulsados principalmente por la mayor colocación en el sector servicios en US\$2,562 millones (+36.8%) y el sector comercio en US\$1,386 millones (+11.9%), enfocados principalmente en las MIPYME.

Al revisar la cartera por destino económico, se observó una adecuada diversificación mitigando así el riesgo de concentración, donde el sector comercio representó el 37.6% (junio 2021: 39.1%), seguido del segmento servicios con el 27.6% (junio 2021: 23.5%), sector construcción con el 9.6% (junio 2021: 9.8%) y el sector agropecuario con el 9.0% (junio 2021: 10.4%). Por su parte, el Originador también atendió actividades como la industria manufacturera, Electricidad, consumo, etc. los cuales en conjunto significaron un 16.2 % del total del portafolio.

COMPOSICIÓN DE CARTERA POR SECTOR ECONÓMICO (%)



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

La cartera de créditos de AMC cuenta con algún tipo de garantía para minimizar el riesgo de impago, donde a la fecha de análisis el 37.4% contó con garantía fiduciaria, seguido de las hipotecas con el 30.2%, respaldo prendario con un 21.0%, y pignorada por depósitos y fondos en garantías en un 1.4%. Por su parte, a pesar de que el 10.0% de la cartera no reportó ningún tipo de garantía, esta estuvo monitoreada con las revisiones ejecutadas por el Comité de Crédito respetando sus niveles máximos de exposición. Respecto a los principales deudores de la entidad, se observó una baja concentración donde los principales 25 clientes significaron el 9.3% de la cartera bruta.

Pese a que AMC no es una entidad regulada, esta cuenta con manuales para la gestión del riesgo crediticio categorizando a sus clientes según lo sugerido por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). En este sentido, a la fecha de análisis el portafolio de crédito estuvo compuesto principalmente por cartera categoría "A", representando el 93.3% del total, evidenciando una alta calidad crediticia; sin embargo, al revisar dicha posición respecto al periodo previo (junio 2021: 96.3%), se observó una reducción derivada de la migración hacia las categorías de mayor riesgo y en categoría de incobrables, El saldo de la cartera vencida alcanzó los US\$1.4 millones, equivalente a un aumento de 122.7% (US\$0.8 millones).

EVOLUCIÓN DE CARTERA POR CATEGORÍA DE RIESGO (%)

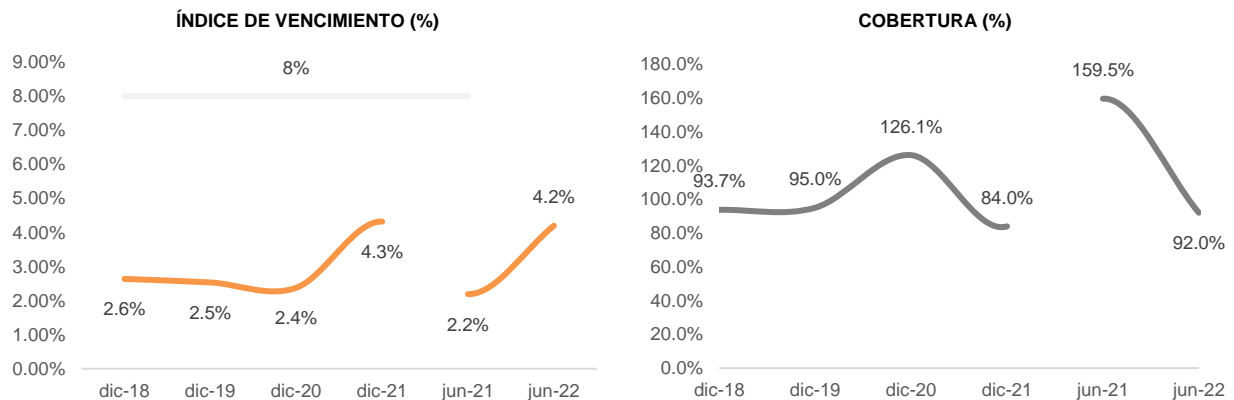
Detalle	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Jun-21	Jun-22
A	95.5%	96.5%	96.3%	96.7%	94.0%	96.3%	93.3%
B	0.6%	0.5%	0.7%	0.2%	0.9%	0.6%	1.6%
C	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.9%	0.52%	0.8%
D	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	1.5%	0.4%	0.43%
E	2.9%	2.2%	2.2%	2.4%	2.8%	2.22%	3.84%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100%	100%

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

Por lo anterior, el índice de mora del Originador pasó de 2.2% a 4.2% a la fecha de estudio, mostrando una desviación respecto al promedio de los últimos cinco años (3.2%), pero encontrándose muy por debajo de la tolerancia máxima permitida por la entidad (máx.: 8.0%). Por su parte, gracias al mayor monto de reservas por incobrabilidad el cual pasó de US\$0.9 a US\$1.2 millones a la fecha de estudio, la entidad reflejó un nivel de cobertura¹ del 92%, aunque por debajo de la cobertura a junio 2021 (160%), debido al incremento en sus niveles de préstamos vencidos.

¹ (Reservas por incobrabilidad + Reservas voluntarias) / Préstamos vencidos

El Originador reportó un total de US\$292 mil en cartera reestructurada, principalmente en el segmento comercio y consumo, seguido del sector eléctrico, gas, agua y servicios, así como el sector agropecuario, construcción, entre otros. A la fecha de análisis, AMC no mantiene créditos castigados resultado del saneamiento de su cartera.



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

Riesgo de Liquidez

Los activos de AMC totalizaron en US\$41.97 millones, presentando un aumento de US\$2.5 millones (+6.3%) respecto al periodo previo, producto de un incremento considerable en la cartera neta (+US\$4.3 millones), derivado de la colocación de préstamos a empresas privadas a más de un año (+US\$ 2.2 millones), lo cual incidió en una disminución en las disponibilidades (-US\$1.0 millón). A nivel de estructura, los activos estuvieron representados mayormente por la cartera de préstamos con el 81.9%, seguido del efectivo y equivalentes con un 11.9%. Por su parte, los pasivos del Originador mostraron un aumento de US\$2.0 (+6.2%) millones, derivado del incremento en los depósitos de socios por un monto de US\$ 5.9 millones, fortaleciendo así las captaciones de la institución para llevar a cabo sus operaciones de intermediación financiera.

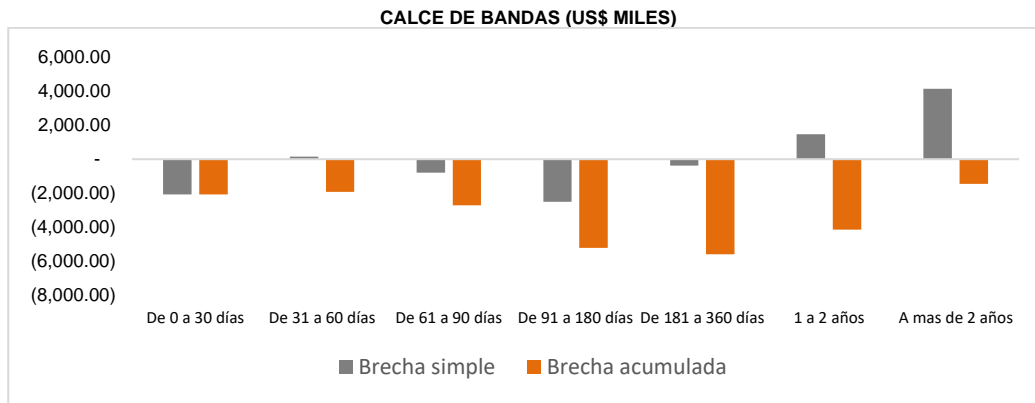
A la fecha de análisis, los depósitos de sus socios representan la mayor fuente de fondeo como estrategia para lograr eficiencias en el costo de financiamiento, reportando una importante tasa de crecimiento anual de 35.3%. Por su parte, los primeros 20 mayores depositantes significaron una concentración moderadamente baja de 29.95%, y los primeros diez el 21.32% del total.

Por lo anterior, la liquidez corriente del Originador muestra una leve mejora al ubicar una relación de activos líquidos a pasivos corrientes de 1.17 veces (junio 2021: 1.14 veces), gracias a la reducción de los préstamos bancarios que han permitido mantener una estabilidad en la capacidad de la entidad para honrar sus compromisos de corto plazo y la disminución de sus obligaciones a la vista. Por su parte, dada la reducción en las disponibilidades de la entidad para impulsar el crecimiento de la cartera, se observó un retroceso en la porción que representaron dichos fondos respecto a los depósitos de los socios, pasando de 36.1% a 22.1%, revelando las acciones de la entidad para rentabilizar sus recursos más líquidos.

INDICADORES DE LIQUIDEZ (VECES Y %)						
LIQUIDEZ (VECES/PORCENTAJE)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Jun-21	jun-22
RAZÓN CORRIENTE	1.14	1.12	1.12	1.16	1.14	1.17
FONDOS DISPONIBLES / DEPÓSITOS DE SOCIOS	38.3%	71.7%	41.8%	21.6%	36.1%	22.1%
CARTERA DE CRÉDITOS BRUTA / OBLIGACIONES CON SOCIOS (VECES)	4.0	3.3	2.1	1.7	1.9	1.6

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

A partir del cambio de estructura de fondeo, fundamentalmente constituida por depósitos de personas naturales en un 90.2%, seguido de los depósitos provenientes de empresas privadas con un 9.3% pactados a diferentes plazos; y dado que la recuperación de la cartera se realiza principalmente a más de 180 días, las bandas acumuladas de más corto plazo se ubicaron en posiciones no favorables. En ese sentido, los tramos registraron un calce negativo hasta el tramo de 181 a 360 días, logrando el calce hasta el tramo de más largo plazo a través de los excedentes de activos y patrimonio de largo plazo en las brechas simples. No obstante, la entidad cuenta con disponibilidades en sus líneas de financiamiento en caso de requerir recursos inmediatos.

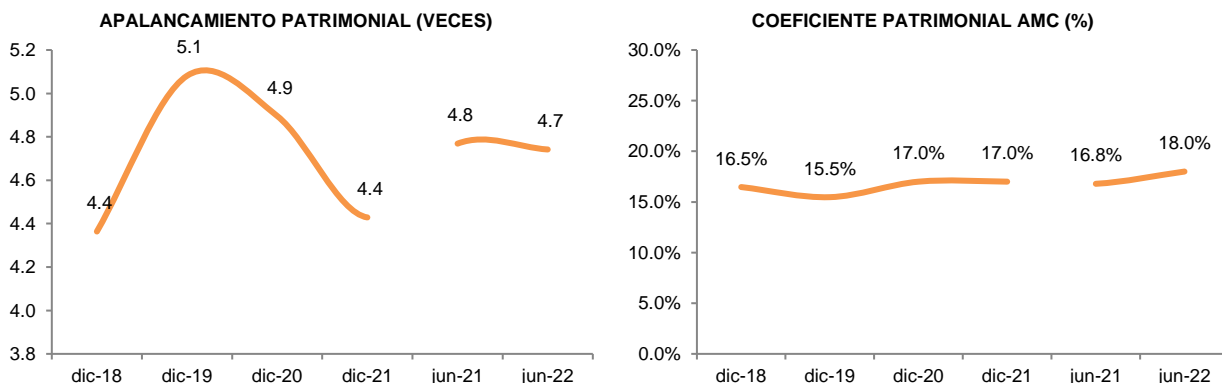


Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

Riesgo de Solvencia

A la fecha de estudio, el Originador evidenció un aumento en su patrimonio de US\$465 miles (+6.8%), proveniente de la capitalización por US\$179 mil y del buen comportamiento de las utilidades reportadas en el presente ejercicio (+US\$203 miles), permitiendo alcanzar un patrimonio de US\$7.3 millones, colocándose como el más robusto de los últimos cinco años. Por lo anterior, pese al incremento de los pasivos, se identificó un menor apalancamiento patrimonial pasando de 4.8 a 4.7 veces a la fecha de estudio.

Por su parte, el coeficiente patrimonial cerró en 18%, superior al del periodo anterior (junio 2021: 17%), ubicándose además por encima del promedio y del mínimo permitido por la entidad (14.5%), asegurando la solidez patrimonial de AMC para cubrir sus activos ponderados por riesgo.



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

Resultados Financieros

Los ingresos de intermediación de AMC cerraron en US\$3.9 millones, presentando un aumento de +4.9% (US\$180 miles), como resultado del crecimiento de la carteira y a pesar de la reducción en 0.6 puntos porcentuales (p.p.) de su tasa activa ponderada (24.8%), dada la estrategia competitiva del Originador para incentivar la mayor colocación de préstamos. Por su parte, ante el mayor volumen de los depósitos captados por sus socios y del cambio de estructura de fondeo, se observó una baja en el costo financiero donde la tasa pasiva ponderada se redujo en 0.6 p.p. cerrando en 6.6%, permitiendo mantener el spread bancario en posiciones estables de 18.1% (junio 2021: 18.1%).

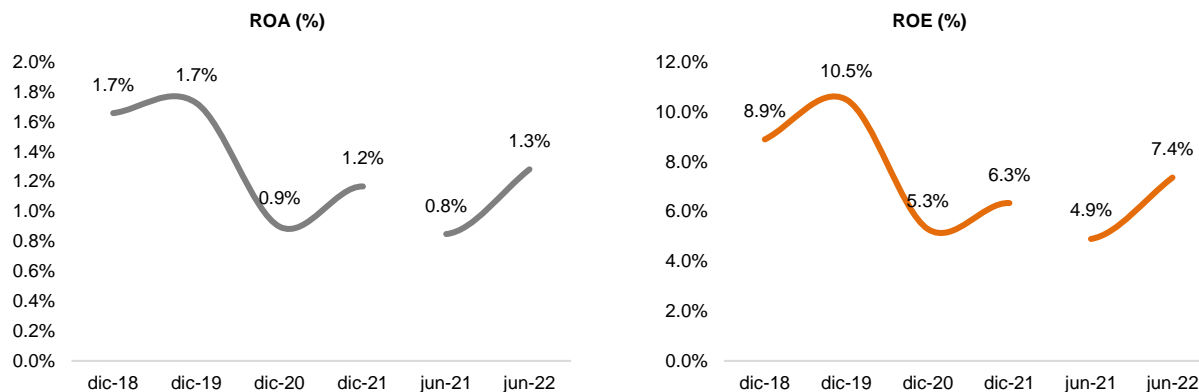
Respecto al margen de intermediación, este elevó su posición al pasar de 69.1% a 71.3% a la fecha de estudio, gracias al buen desempeño de los ingresos de intermediación y el control del costo de fondeo. Respecto al margen financiero, este se vio beneficiado por el alza en los ingresos de otras operaciones (+US\$55 mil), por mayores servicios técnicos, y en una menor proporción por servicios financieros. Por último, el margen financiero neto de reservas cerró en 68.9% (junio 2021: 66.2%) que, aunado a las eficiencias en las actividades del originador las cuales lograron mejoras en sus ingresos y utilidades del periodo en mayor proporción a sus costos, permitieron un avance en el margen operativo situándolo en 18.7% a la fecha de estudio, (junio 2021; 14.4%)

MÁRGENES FINANCIEROS (%)						
RENTABILIDAD (PORCENTAJE)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	71.5%	71.7%	67.9%	69.6%	69.1%	71.3%
MARGEN FINANCIERO	74.1%	74.9%	69.2%	72.0%	71.3%	73.8%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	69.8%	70.6%	64.3%	68.3%	66.2%	68.9%
MARGEN OPERATIVO	12.6%	16.6%	7.9%	15.4%	14.4%	18.7%
MARGEN NETO	7.8%	9.4%	4.8%	6.2%	9.1%	14%

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

Los gastos de operación reportaron un ligero incremento de 3.7% (US\$80.2 miles) afectados por los gastos generales +US\$51.8 miles y gastos de funcionarios y empleados por +US\$33.2; por lo que la eficiencia operativa de AMC se ubicó en 52.1% (53.2% a junio de 2021).

Finalmente, la rentabilidad el Originador se vio impulsada por el mejor margen neto que pasó de 9.1% a 14% a la fecha de estudio, gracias a la expansión de la utilidad neta en US\$203 mil, que le permitió alcanzar los US\$537 mil. En ese sentido, el ROA pasó de 0.8% a 1.3%, mientras que el ROE se situó en 7.4%, superando el año previo (junio 2021: 4.9%).



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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Gobierno Corporativo

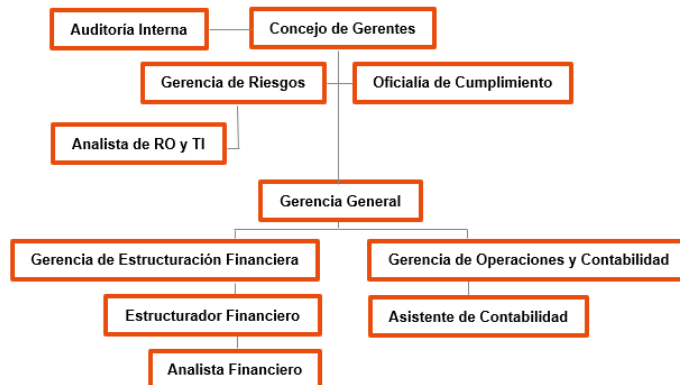
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

Accionistas y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONSEJO DE GERENTES ²	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Gestión de riesgos

Para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, Hencorp Valores ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a junio 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.9 veces (junio 2021: 3.8 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.8	3.9

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2022 alcanzaron los US\$928 miles, mostrando un importante crecimiento de 12.99% (+US\$106.6 miles) respecto a junio 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 58.2 (junio 2021: 53.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 78.4%, evidenciando un crecimiento de 5.7 p.p. respecto a junio 2021 (72.6%).

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	53.4%	58.2%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	72.6%	78.4%

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

² Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

Instrumento Clasificado

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. (de acá en adelante AMC) para realizar la Emisión de Valores de Titularización – Títulos de deuda por un monto de hasta US\$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 tendrá la emisión:

DETALLE DE LA EMISION

Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno (FTHVAMC 01)
Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administrador del FTHVAMC 01 y con cargo a dicho Fondo.
Originador:	Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. (AMC)
Monto de la Emisión:	US\$6,270,000.00
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
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.
Forma de Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Amortización del Capital:	La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación. Adicionalmente, al cumplirse sesenta meses después de su colocación, podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada.
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.
Mecanismos de Cobertura:	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>
Resguardo Financiero:	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.
Destino:	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.

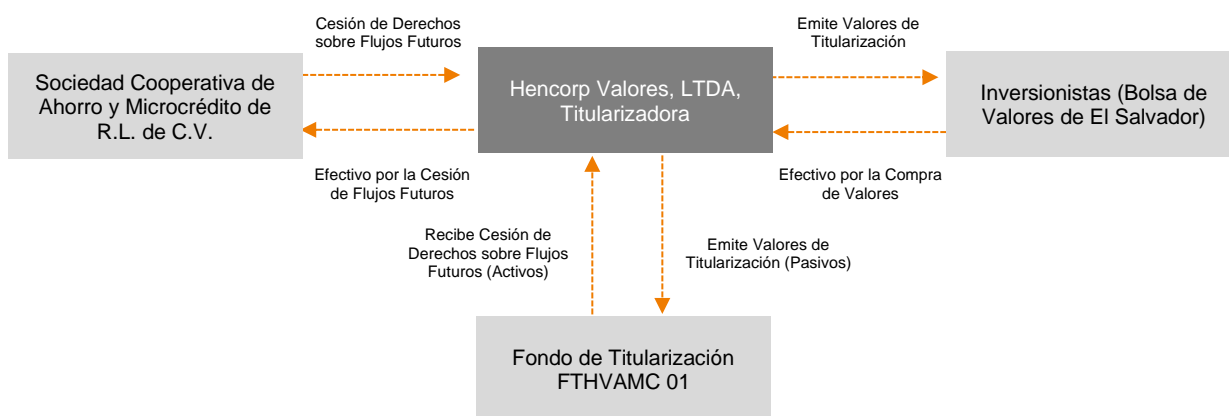
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Descripción de la Estructura

A continuación se describe el diagrama del Fondo de Titularización de deuda:

1. El originador se compromete mediante Escritura Pública de "Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros" a realizar 84 cesiones de flujos financieros futuros hacia el Fondo de Titularización, por el monto total de US\$8,940,000.
2. Una vez transferidos los derechos sobre el contrato de Cesión, la Sociedad Titularizadora, emitirá los Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización de Deuda.
3. Posteriormente La Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo, se comprometerá a pagar a AMC el precio de los flujos acordados por la suma de US\$6,000,000.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



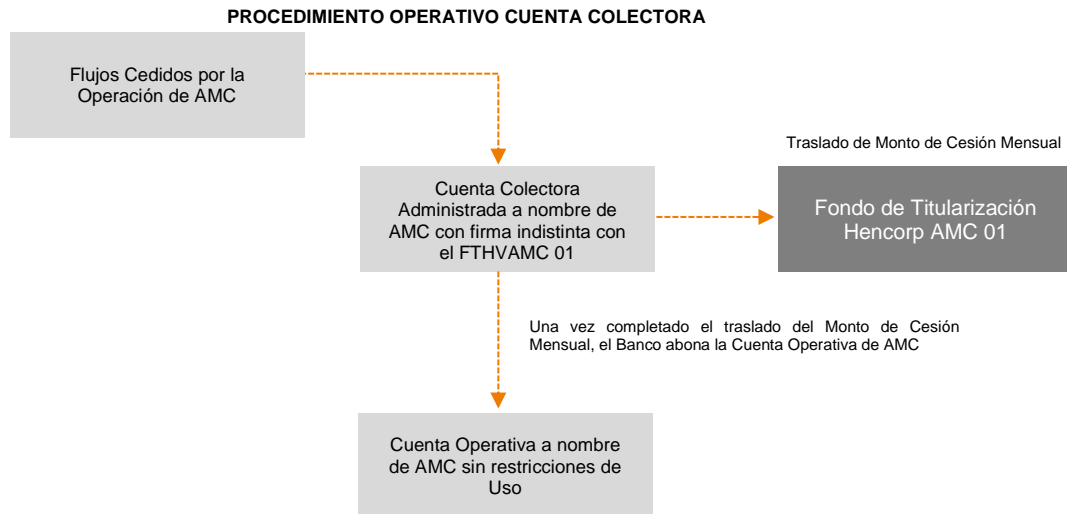
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Flujos Financieros Futuros

AMC cede a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los primeros ingresos que percibe mensualmente en concepto de:

- 1- **Ingresos de operaciones de intermediación:** Intereses de la cartera de préstamos, así como otras comisiones, intereses moratorios y recargos sobre créditos que de conformidad a las leyes respectivas estuviere facultado AMC a percibir, tales como intereses relacionados a la cartera de inversiones de AMC e intereses relacionados con depósitos que haya realizado AMC.
- 2- **Ingresos no operacionales tales como:** Intereses y utilidades por venta de activos incluyendo títulos valores.
- 3- **Recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar.**
- 4- **Cualquier otro ingreso que la Sociedad estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.**

Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a AMC, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.



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

Administración de Activos Titularizados

Mediante “Contrato de Administración sobre Activos Titularizados”, la Titularizadora entregó en administración a AMC, los flujos financieros futuros que conformarán el Fondo de Titularización, que incluye labores de procesamiento de información, recaudación de flujos, contabilización, registro de pagos y otros de naturaleza análoga; servicios que son prestados en forma gratuita, sin costo alguno durante todo el plazo del Contrato en mención³.

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización. Por lo tanto, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador, la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el tratamiento y prevención de desvío de fondos, y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción, puede afirmarse que el Fondo de Titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra importancia la capacidad de la entidad Originadora para generar los flujos necesarios que en el escenario esperado servirán para cumplir con las obligaciones de cesión. Es la posibilidad de deterioro en la generación de flujos la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos. Finalmente, será responsabilidad del Administrador del Fondo de Titularización, la ejecución y monitoreo de los controles y resguardos financieros, así como el buen funcionamiento del Fondo.

³ Para conocer más detalles sobre la emisión remitirse a al prospecto de la emisión en el siguiente link: [Prospecto FTHVAMC 01 diciembre 2019.pdf](https://bolsadevalores.com.sv/Prospecto_FTHVAMC_01_diciembre_2019.pdf) (bolsadevalores.com.sv/)

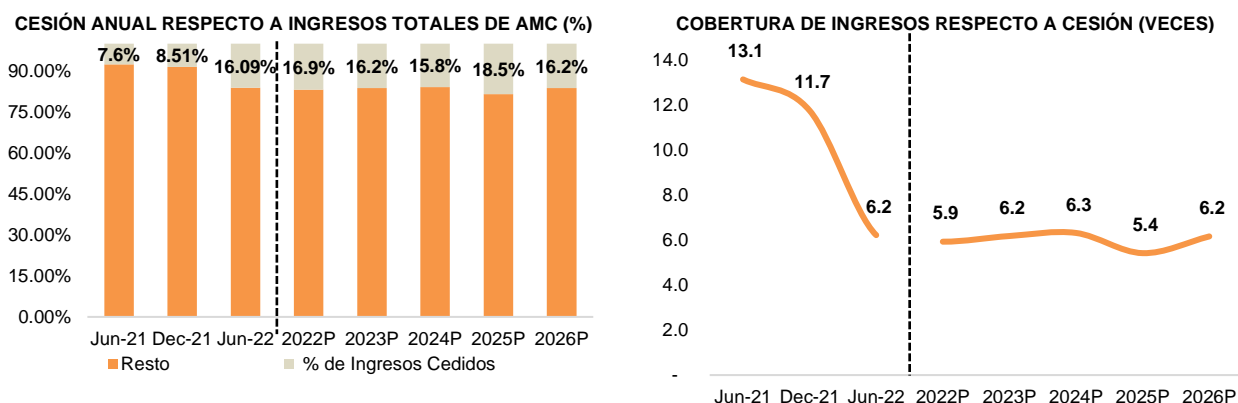
Riesgo de Contraparte

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

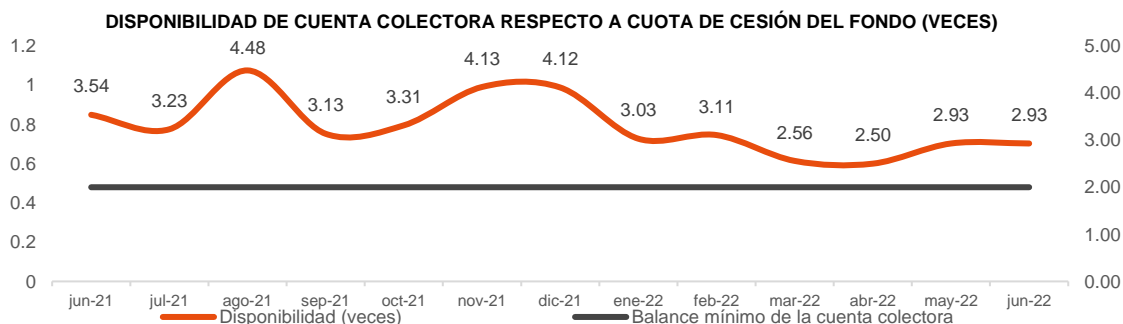
Los valores de Titularización tendrán como fuente de pago los ingresos generados por operaciones de intermediación, ingresos no operacionales, recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar, así como otros ingresos que AMC reciba. De acuerdo con las proyecciones del fondo, la cesión 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 16.09%, concordando con la porción proyectada para la fecha (16.9%). Por su parte, la relación entre el total de ingresos y el monto cedido de cesión obtuvo una holgada cobertura de 6.2 veces a la fecha de estudio.

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



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

Por su parte, gracias al buen desempeño de los ingresos generados por el Originador la cuenta colectora del Fondo mantiene un saldo por encima del requerimiento mínimo el cual es equivalente a dos montos de cesión mensual. A la fecha de estudio, se observó una cobertura promedio de 2.8 veces, expresando la suficiente capacidad de ingresos del originador para honrar su compromiso bursátil.



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

Resguardo Financiero

La Emisión se encuentra obligada a cumplir con el siguiente ratio financiero:

- **Relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A":** 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 con cargo al FTHVAMC 01 no podrá ser menor a una vez.

A la fecha de análisis, la cartera libre de pignoración categoría "A" totalizó US\$30.5 millones, y el saldo vigente del Fondo se ubicó en US\$5.7 millones, mostrando una holgada relación de 5.3 veces, respecto al mínimo requerido por el Fondo (1.0 veces).

EVOLUCIÓN DE RATIO FINANCIERO (US\$ MILES Y VECES)				
COVENANT FINANCIERO	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
CARTERA LIBRE DE PIGNORACIÓN DE CATEGORÍA "A"	23,909	26,950	25,666	30,496
EMISIÓN	6,252	6,158	6,241	5,717
RELACIÓN SOBRE LA EMISIÓN (VECES)	3.8	4.4	4.1	5.3

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

Estados Financieros no Auditados

BALANCE GENERAL AMC (US\$ MILES)						
COMPONENTES	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Jun-21	Jun-22
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	2,661	6,868	6,083	3,997	6,036	5,004
CARTERA DE PRÉSTAMOS NETA	27,045	30,566	29,624	31,192	30,345	34,364
PRÉSTAMOS A EMPRESAS PRIVADAS (1 AÑO)	3,865	4,164	4,195	4,570	4,322	5,637
PRÉSTAMOS A EMPRESAS PRIVADAS (MÁS DE 1 AÑO)	21,581	26,239	25,483	26,283	26,286	28,487
PRÉSTAMOS A PARTICULARES	810	0	0	0	0	0
PRÉSTAMOS VENCIDOS	711	773	681	1,339	651	1,449
INTERESES Y OTROS POR COBRAR	621	0	0	0	0	0
PROVISIÓN POR INCOBRABILIDAD DE PRÉSTAMOS	-543	-610	-734	-1,000	-914	-1,210
TOTAL DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN	29,706	37,434	35,708	35,189	36,381	39,367
BIENES RECIBIDOS EN PAGO, NETO	502	590	425	545	414	378
EXISTENCIAS	3	3	44	30	39	28
DERECHOS Y PARTICIPACIONES	434	225	64	15	15	15
DIVERSOS	884	1,317	1,755	1,328	1,286	841
TOTAL OTROS ACTIVOS	1,822	2,134	2,287	1,918	1,754	1,263
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO	1,488	1,444	1,415	1,270	1,349	1,338
TOTAL ACTIVO FIJO	1,488	1,444	1,415	1,270	1,349	1,338
TOTAL DE ACTIVOS	33,016	41,012	39,410	38,377	39,484	41,968
DEPÓSITOS DE SOCIOS	6,940	9,579	14,557	18,483	16,734	22,641
DEPÓSITOS A LA VISTA	741	1,058	1,277	1,975	1,648	2,059
DEPÓSITOS PACTADOS HASTA UN AÑO PLAZO	6,130	8,448	13,183	16,264	14,955	20,262
DEPÓSITOS RESTRINGIDOS E INACTIVOS	69	74	97	245	94	319
PRÉSTAMOS BANCARIOS POR PAGAR	18,851	19,278	11,019	5,349	8,443	5,021
OBLIGACIONES A LA VISTA	279	121	143	316	359	240
TÍTULOS DE EMISIÓN PROPIA	0	4,409	6,269	6,246	6,257	5,804
TOTAL PASIVOS DE INTERMEDIACIÓN	26,070	33,388	31,988	30,394	31,793	33,707
CUENTAS POR PAGAR	635	709	561	732	599	686
PROVISIONES	106	112	129	136	201	222
RETENCIONES	48	54	42	45	37	44
CRÉDITOS DIFERIDOS	1	5	6	0	10	0
TOTAL OTROS PASIVOS	791	880	738	914	846	952
TOTAL PASIVO	26,861	34,268	32,726	31,308	32,639	34,658
CAPITAL SOCIAL	4,860	5,121	5,404	5,546	5,546	5,725
RESERVA LEGAL	358	442	483	557	483	557
PROVISIÓN PARA BIENES ADJUDICADOS	194	278	247	323	284	294
RESERVAS GENÉRICAS	124	124	124	124	124	124
RESULTADO POR APLICAR	73	73	73	73	73	73
UTILIDADES DEL EJERCICIO	547	707	353	447	335	537
TOTAL PATRIMONIO	6,156	6,744	6,684	7,069	6,845	7,309
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	33,016	41,012	39,410	38,377	39,484	41,968

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

ESTADO DE RESULTADOS AMC (US\$ MILES)						
COMPONENTES	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Jun-21	Jun-22
INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	6,992	7,538	7,296	7,206	3,669	3,849
INTERESES DE CARTERA DE PRÉSTAMOS	6,897	7,507	7,201	7,087	3,602	3,800
COMISIONES	0	0	23	26	12	14
INTERESES SOBRE DEPÓSITOS	95	31	72	93	55	36
COSTOS DE INTERMEDIACIÓN	1,995	2,130	2,344	2,191	1,135	1,103
INTERESES SOBRE DEPÓSITOS Y TÍTULOS DE EMISIÓN PROPIA	1,995	2,130	2,344	2,191	1,135	1,103
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	4,996	5,408	4,952	5,015	2,534	2,746
INGRESOS DE OTRAS OPERACIONES	1,008	978	488	801	388	443
COSTOS DE OTRAS OPERACIONES	79	11	52	52	28	23
MARGEN FINANCIERO	5,925	6,375	5,387	5,765	2,894	3,166
SANEAMIENTO DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN	345	360	380	296	210	210
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	5,580	6,015	5,007	5,469	2,684	2,956
GASTOS DE OPERACIÓN	4,696	4,766	4,429	4,363	2,157	2,238
GASTOS DE FUNCIONARIOS Y EMPLEADOS	2,482	2,643	2,405	2,395	1,193	1,226
GASTOS GENERALES	1,998	1,914	1,794	1,774	867	919
DEPRECIACIONES Y AMORTIZABLES	216	209	230	194	97	93
MÁRGEN DE OPERACIÓN	883	1,248	578	1,106	527	718
OTROS INGRESOS Y GASTOS (NO OPERATIVOS)	16	-58	19	-61	-24	56
MÁRGEN ANTES DE IMPUESTOS	900	1,190	597	1,045	503	774
RESERVA LEGAL	63	83	42	73	0	0
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	290	400	202	525	168	237
UTILIDAD NETA	547	707	353	447	335	537

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

INDICADORES FINANCIEROS

INDICADOR	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Jun-21	Jun-22
CALIDAD DE CARTERA						
ÍNDICE DE VENCIMIENTO	2.6%	2.5%	2.4%	4.3%	2.2%	4.2%
COBERTURA DE RESEVAS	76.3%	78.9%	107.9%	70.9%	140.5%	76.0%
COBERTURA INCLUYENDO RESERVAS VOLUNTARIAS	93.7%	79.0%	107.9%	84.0%	140.5%	92.0%
PROVISIONES / CARTERA BRUTA	2.0%	2.0%	2.4%	3.1%	2.9%	3.4%
LIQUIDEZ (VECES/PORCENTAJE)						
RAZÓN CORRIENTE	1.14	1.12	1.12	1.16	1.14	1.17
FONDOS DISPONIBLES / DEPÓSITOS DE SOCIOS	38.3%	71.7%	41.8%	21.6%	36.1%	22.1%
CARTERA DE CRÉDITOS BRUTA / OBLIGACIONES CON SOCIOS (VECES)	4.0	3.3	2.1	1.7	1.9	1.6
SOLVENCIA (VECES/PORCENTAJE)						
ENDEUDAMIENTO (PASIVO/ACTIVO)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO TOTAL / PATRIMONIO)	4.4	5.1	4.9	4.4	4.8	4.7
DEUDA FINANCIERA / PASIVO TOTAL	70.18%	69.12%	52.83%	37.04%	45.04%	31.23%
COEFICIENTE PATRIMONIAL DE AMC (>14.5%)	16.5%	15.5%	17.0%	18.0%	17.0%	16.8%
CARTERA MÁS INVERSIONES ENTRE PATRIMONIO	20.4%	17.9%	18.7%	20.1%	18.8%	18.6%
RENTABILIDAD (PORCENTAJE)						
ROA (12 MESES)	1.7%	1.7%	0.9%	1.2%	0.8%	1.3%
ROE (12 MESES)	8.9%	10.5%	5.3%	6.3%	4.9%	7.4%
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	71.5%	71.7%	67.9%	69.6%	69.1%	71.3%
MARGEN FINANCIERO	74.1%	74.9%	69.2%	72.0%	71.3%	73.8%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	79.8%	79.8%	68.6%	75.9%	73.2%	76.8%
MARGEN OPERATIVO	12.6%	16.6%	7.9%	15.4%	14.4%	18.7%
MARGEN NETO	7.8%	9.4%	4.8%	6.2%	9.1%	14.0%
EFICIENCIA						
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN / INGRESOS	58.7%	56.0%	56.9%	54.5%	53.2%	52.1%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN / CARTERA NETA	16.6%	14.9%	14.2%	13.4%	6.8%	6.2%

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

FLUJOS POR CEDER DEL ORIGINADOR AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión
1	\$52,000	22	\$52,000	43	\$117,000	64	\$145,000
2	\$52,000	23	\$52,000	44	\$117,000	65	\$145,000
3	\$52,000	24	\$52,000	45	\$117,000	66	\$145,000
4	\$52,000	25	\$117,000	46	\$117,000	67	\$145,000
5	\$52,000	26	\$117,000	47	\$117,000	68	\$145,000
6	\$52,000	27	\$117,000	48	\$117,000	69	\$145,000
7	\$52,000	28	\$117,000	49	\$117,000	70	\$145,000
8	\$52,000	29	\$117,000	50	\$117,000	71	\$145,000
9	\$52,000	30	\$117,000	51	\$117,000	72	\$145,000
10	\$52,000	31	\$117,000	52	\$117,000	73	\$145,000
11	\$52,000	32	\$117,000	53	\$117,000	74	\$145,000
12	\$52,000	33	\$117,000	54	\$117,000	75	\$145,000
13	\$52,000	34	\$117,000	55	\$117,000	76	\$145,000
14	\$52,000	35	\$117,000	56	\$117,000	77	\$145,000
15	\$52,000	36	\$117,000	57	\$117,000	78	\$145,000
16	\$52,000	37	\$117,000	58	\$117,000	79	\$145,000
17	\$52,000	38	\$117,000	59	\$117,000	80	\$145,000
18	\$52,000	39	\$117,000	60	\$117,000	81	\$145,000
19	\$52,000	40	\$117,000	61	\$145,000	82	\$145,000
20	\$52,000	41	\$117,000	62	\$145,000	83	\$145,000
21	\$52,000	42	\$117,000	63	\$145,000	84	\$145,000
Total							\$8,940,000

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

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AMC 01 (US\$ MILES)

COMPONENTE	Dec-20	Dec-21	Jun-21	Jun-22
ACTIVO CORRIENTE				
BANCOS	215	317	252	320
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	624.0	1,404.0	1,014.0	1,404.0
ACTIVO NO CORRIENTE	7,692	6,288	6,990	5,586
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	7,692.0	6,288.0	6,990.0	5,586.0
TOTAL DE ACTIVOS	8,531	8,009	8,256	7,310
PASIVO CORRIENTE				
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.0	0.1	0.1	0.1
COMISIONES POR PAGAR	33.9	48.9	37.4	52.3
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	39.3	910.6	466.6	942.3
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	2.1	3.5	2.8	4.3
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.0	0.0	0.0	0.0
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	8,639	7,313	7,980	6,623
PASIVO NO CORRIENTE	6,230.8	5,336.3	5,791.6	4,863.1
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	2,408.6	1,977.0	2,188.9	1,759.4
INGRESOS DIFERIDOS	-183.4	-267.8	-231.6	-311.3
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-81.0	-183.4	-183.4	-267.8
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	-102.5	-84.4	-48.1	-43.4
RETROS DE EXCEDENTES	8,531	8,009	8,256	7,310
TOTAL PASIVOS	8,531	8,009	8,256	7,310

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

ESTADO DE RESULTADOS
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AMC 01 (US\$ MILES)

COMPONENTE	Dec-20	Dec-21	Jun-21	Jun-22
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	405.6	397.9	196.4	199.8
OTROS INGRESOS	0.0	16.6	0.0	0.0
TOTAL DE INGRESOS	405.6	414.5	196.4	199.8
GASTOS POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	26.5	1.1	11.6	11.7
GASTOS POR CLASIFICACIÓN DE RIESGOS	21.2	21.2	10.6	10.6
GASTOS POR SERVICIO DE VALUACIÓN	13.9	0.0	0.0	0.0
GASTOS POR PAGO DE SERVICIOS DE LA DEUDA	0.0	22.2	0.0	0.0
GASTOS POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3.5	3.5	1.7	1.7
GASTOS POR HONORARIOS PROFESIONALES	12.0	12.0	6.0	6.0
TOTAL DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	77.2	60.1	30.0	30.1
GASTOS FINANCIEROS (INTERESES VALORES DE TITULARIZACIÓN)	423.2	435.8	208.4	216.3
OTROS GASTOS	7.7	3.0	1.5	1.5
TOTAL DE EGRESOS Y GASTOS	508.0	498.9	239.9	247.9
EXCEDENTE/DÉFICIT DEL EJERCICIO	-102.5	-84.4	-43.4	-48.1

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	1,748	1,002
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	143	1,022
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	1,071	1,046
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	70	67
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	-	0
IMPUESTOS	60	62	54	92	30	37
ACTIVO CORRIENTE	4,740	4,192	3,897	4,894	3,063	3,174
MUEBLES	9	8	10	10	10	11
ACTIVO NO CORRIENTE	9	8	10	10	10	11
TOTAL ACTIVO	4,750	4,199	3,907	4,904	3,073	3,186
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	339	375
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	121	54
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	352	389
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,967	1,329	1,188	1,616	811	818
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,967	1,329	1,188	1,616	811	818
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,200	1,200
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	240	240
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	821	928
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928
TOTAL PATRIMONIO	2,782	2,871	2,719	3,288	2,261	2,368
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,750	4,199	3,907	4,904	3,073	3,186
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCRESTADO DE RESULTADOS

HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,394	1,432	1,290	2,546	699	954
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	1	142
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	696	810
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	2	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,949	2,069	1,765	2,556	1,146	1,275
INGRESOS FINANCIEROS	40	17	65	84	27	51
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	2	22
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	25	29
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	-	-
GASTOS FINANCIEROS	36	10	7	0	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	5	9	7	-	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	27	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,953	2,076	1,823	2,640	1,173	1,317
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	352	389
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,367	1,451	1,283	1,848	821	928
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928

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.