

Valores de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01 Valores de Titularización VTHVCRE01

Comité No.136 /2019	
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2019	Fecha de comité: 30 de octubre de 2019
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector financiero de automóviles San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Fernando Vásquez fvasquez@ratingspcr.com	Isaura Merino imerino@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

Fecha de información	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Jun-19
Fecha de comité	22/4/2016	31/3/2018	27/4/2018	30/4/2018	30/10/2019
Valores de Titularización Hencorp Valores CrediQ 01					
Tramo 1 al 5	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de las Clasificaciones

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR 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 de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

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.

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de: "AA" para los Valores de Titularización Hencorp Valores CrediQ01 con perspectiva "Estable".

La clasificación se fundamenta en el buen desempeño de la institución para generar ingresos, principalmente los ingresos operacionales que están vinculados al crecimiento de la cartera de crediticia; como consecuencia la utilidad neta muestra un incremento que se ve reflejado positivamente en los indicadores de rentabilidad. Asimismo, la institución cuenta con adecuados indicadores de solvencia que le da soporte a sus operaciones. Además, el fondo cuenta con resguardos financieros y mecanismos de cobertura que garantizan el cumplimiento del pago oportuno de las cesiones mensuales. Dicha cesión representa el 11.09% del total de ingresos para el cierre del primer semestre de 2019.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- Buen desempeño en los indicadores de liquidez.** Para el análisis del primer semestre de 2019, CrediQ presenta un incremento de 75.28% de junio de 2018 a 104.63% para junio 2019 en el índice de liquidez, producto de la mejoría en la relación de los activos y pasivos corrientes. Dicha mejoría, también se vio reflejada en el capital de trabajo, ya que para este periodo el saldo se muestra positivo de US\$2.09 millones.
- Crecimiento en utilidad e indicadores de rentabilidad:** A junio de 2019, los ingresos registraron un saldo de US\$16.78 millones, con un crecimiento interanual del 4.04%, producto principalmente por los intereses obtenidos por los créditos otorgados para la adquisición de vehículos, cabe destacar que estos ingresos crecieron en mayor proporción que los costos y gastos del periodo, influyendo en mayores niveles de utilidad. Producto de esto los indicadores de rentabilidad mostraron mejoras significativas al compararlos interanualmente, en el caso de la rentabilidad patrimonial, el indicador pasó de 7.28% en junio de 2018 a

11.11% a la fecha de análisis, mientras que el retorno sobre activo mantuvo una relativa estabilidad al pasar de un valor de 1.2% a 2.1% para junio 2019.

- Crecimiento y calidad de la cartera de créditos.** A la fecha del análisis, la cartera de créditos de CrediQ suma US\$163.66 millones, con un crecimiento de 1.17% con respecto al primer semestre de 2018. A su vez, dicho crecimiento trajo consigo un aumento en los créditos mayores a 90 días (+24%), afectando levemente el índice de morosidad, que pasó del 2.35% al 2.62% para junio 2019. Por consiguiente, la cobertura sobre vencidos mostró una disminución de -14.74% con respecto a junio 2018.
- Suficientes resguardos financieros para la ejecución de la emisión.** La emisión cuenta con dos principales resguardos: una Cuenta Restringida administrada por el fondo de titularización, que acumulará un saldo mínimo a dos cuotas mensuales de capital e intereses a pagarse a los tenedores de valores; y una orden irrevocable de pago que asegura el cumplimiento del pago oportuno de las cesiones al fondo

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada (PCR-SV-MET-P-057), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS 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

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero
- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes de diciembre 2014 hasta diciembre 2018 y no auditados correspondientes al 30 de junio de 2019.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVCRE01, Contrato de Orden Irrevocable de Pago y Contrato de administración de Fondos

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A la fecha de análisis no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para el otorgamiento de la clasificación.

Hechos Relevantes

A la fecha de análisis no se ha encontrado ningún hecho relevante.

Entorno Económico¹

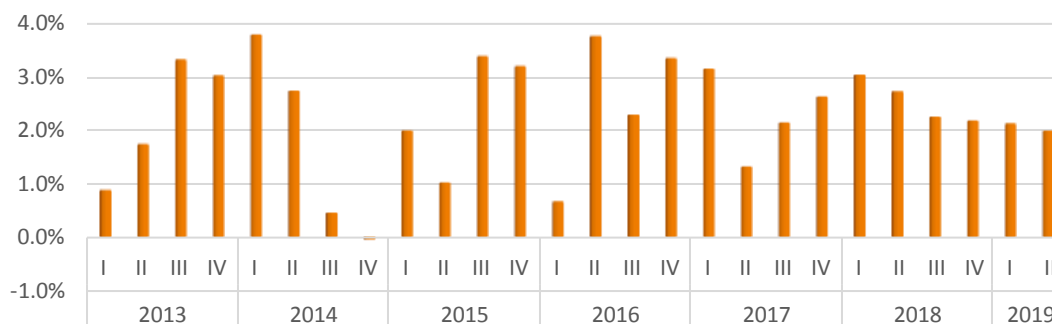
Al segundo trimestre de 2019, las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR) muestran que la economía salvadoreña registró una tasa de crecimiento de 1.98%, menor al crecimiento de 2.72% registrado en el mismo periodo del año anterior. En este sentido, desde el enfoque de la demanda, el consumo privado reportó una contribución al crecimiento de 1.42%, menor al 3.15% reflejado en junio 2018, asimismo, la inversión tuvo un aporte del 0.08% (junio 2018: 1.65%). Cabe destacar que, durante los primeros meses del año 2019, El Salvador estuvo bajo un contexto de elecciones presidenciales, dejando como resultado un cambio en la estructuración política que había estado funcionando por diez años de gobierno del partido FMLN, por lo que la incertidumbre ante una nueva administración pudo haber influido en las decisiones de inversión del sector privado. Por otra parte, la contribución al crecimiento de las exportaciones fue de 2.02% (junio 2018: 0.85%). Asimismo, las importaciones contrarrestaron el crecimiento con 1.42% (junio 2018: 3.37%).

Por el lado de la oferta, los sectores que observaron un mayor aporte al crecimiento fueron: la Construcción (0.4%), Servicios financieros (0.33%), alojamiento y comidas (0.15%), agua y evacuación de aguas residuales (0.03%), electricidad (0.13%) y servicios de administración y apoyo (0.13%). En cuanto al sector construcción, el comportamiento positivo estaría relacionado a la ejecución de proyectos de infraestructura (residencial, comercial y corporativo), así como obras de ingeniería civil. Por su parte, el sector de servicios financiero se ha visto estimulado por el crecimiento en la cartera crediticia y depósitos, así como, el incremento de las primas de seguros. No obstante, la Industria Manufacturera reflejó un aporte al crecimiento de 0.31%, levemente menor al 0.33% de junio 2018.

¹ Con fuente de información suministrada por el BCR con Base de Datos Económica al 30 de junio de 2019.

De acuerdo con las proyecciones del BCR, el crecimiento de la economía salvadoreña se ubicará en 2.3% al cierre del año 2019, mientras que para el año 2020 la entidad estima que la economía crezca un 2.6%, fundamentada en mayores expectativas de inversión pública y privada

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL SEGUNDO TRIMESTRE 2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Resumen de la Estructura de Titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Emisor	: Fondo de Titularización Hencorp Valores CREDIQ Cero Uno – FTHVCRE 01
Originador	: Credi Q, S.A. de C.V.
Emisor	: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, administradora del FTHVCRE 01 y con cargo a dicho Fondo.
Sociedad de Titularización	: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
Clase de Valor	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES CREDIQ CERO UNO, cuya abreviación es FTHVCRE 01.
Monto de la Emisión	: El monto de la emisión es de hasta veinticinco millones setecientos mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 25,700,000.00).
Plazo de la Emisión	: La emisión de Valores de Titularización, tendrá un plazo de ciento veinte meses. (125 meses)
Respaldo de la Emisión	<p>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:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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. El Banco tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva al fondo de titularización FTHVCRE01, los Montos de Cesión Mensual el primer día hábil de cada mes, a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, hasta completar el Monto de Cesión Mensual del mes correspondiente. En caso la transferencia del primer día hábil de cada mes no complete la totalidad del Monto de Cesión Mensual correspondiente, El Banco estará facultado a realizar un cargo diariamente sobre la Cuenta Colectora hasta cubrir el Monto de Cesión Mensual del mes; una vez se haya completado el traslado a la Cuenta Discrecional del Monto de Cesión Mensual del mes correspondiente, los fondos remanentes en la cuenta colectora podrán ser utilizados por CREDIQ con libre disposición para la realización de sus operaciones. La Cuenta Colectora deberá mantener al cierre de cada mes un Balance Mínimo equivalente a los próximos dos Montos de Cesión Mensual durante la vigencia del Convenio de Administración de Cuenta Bancaria. En el caso que, para un mes en particular no se cumpla el Balance Mínimo de la Cuenta Colectora, CREDIQ tendrá hasta el próximo cierre de mes para cumplir con dicha obligación, de lo contrario estaría en incumplimiento, lo cual puede ser causal de terminación anticipada del Contrato de Administración de Cuenta Bancaria.
Custodia y Depósito:	: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V.
Negociabilidad	: De acuerdo al Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVCRE CERO UNO, dispone de 180 días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por 180 días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora, y de conformidad a los instructivos o reglamentos de Bolsa de Valores correspondientes.
Ratios Financieros	: CREDIQ, se encontrará sujeta a cumplir con el siguiente ratio financiero: La relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de CREDIQ respecto al saldo vigente de Valores de Titularización emitidos con cargo al FTHVCRE CERO UNO no podrá ser menor a UNA vez. Si el indicador es inferior al mínimo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se

	presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. En caso se dé un incumplimiento a este ratio financiero, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de derechos sobre Flujos Futuros	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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificado

DETALLE DE LA EMISIÓN

Denominación del Tramo	VTHVCRE 01
Monto de la emisión	Hasta US\$25,700,000.00
Saldo de la emisión a la fecha	US\$25,429,418.00
Plazo de la emisión	Hasta 120 meses
Tasa de Interés	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

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

Detalle	Tramo 1	Tramo 2	Tramo 3	Tramo 4	Tramo 5
Monto	US\$21,845,000.00	US\$1,700,000.00	US\$400,000.00	US\$274,500.00	US\$1,480,500.00
Tasa Interés	6.55% anual	6.55% anual	6.55% anual	6.1% anual	6.55% anual
Tipo de Tasa	Tasa Fija	Tasa Fija	Tasa Fija	Tasa Fija	Tasa Fija
Plazo de Emisión	120 meses	117 meses	116 meses	116 meses	115 meses
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Fecha de negociación	8 de diciembre de 2017	6 de marzo de 2018	30 de abril de 2018	30 de abril de 2018	11 de mayo de 2018
Fecha de Vencimiento	11 de diciembre de 2027	06 de diciembre de 2027	30 de diciembre de 2027	30 de diciembre de 2027	11 de diciembre de 2027

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

El monto de la emisión es por la suma de hasta US\$25.70 millones, con un plazo de hasta ciento veinte (120) meses; y la cual es representada por un tramo como mínimo. La negociación de la emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización será de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo; plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por 180 días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora, y de conformidad a los instructivos o reglamentos de Bolsa de Valores correspondientes.

La forma del pago del capital de la emisión se estableció al momento de la colocación. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva. Tanto capital como intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V.

Los fondos obtenidos por la negociación de la presente emisión son invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por CREDIQ en razón debido a las operaciones de financiamiento crediticio, operaciones financieras de factoraje, otras operaciones financieras, y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiéndola a CREDIQ, el pago ya sea 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.

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros.

Mediante escritura pública de contrato de cesión y administración que se otorgará en esta misma fecha, CREDIQ cederá de manera irrevocable y a título oneroso y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, por medio de la Titularizadora, todos los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción

de los primeros ingresos percibidos mensualmente por CREDIQ, los cuales se transferirán a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de US\$39,552,000.00, los cuales serán entregados al FTHVCRE01 en ciento veinte montos mensuales y sucesivos.

Descripción de los Flujos Futuros.

La cesión de los Flujos Futuros es en 120 pagos mensuales distribuidos de la siguiente forma: del mes uno al veinticuatro la suma de CIENTO SESENTA Y CINCO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; del mes veinticinco al ochenta y cuatro la suma de TRESCIENTOS DIEZ MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, y del mes ochenta y cinco al mes ciento veinte la suma de CUATROCIENTOS SETENTA Y DOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, contados a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos a cargo del FTHVCRE CERO UNO, correspondientes a los flujos financieros futuros objeto de cesión.

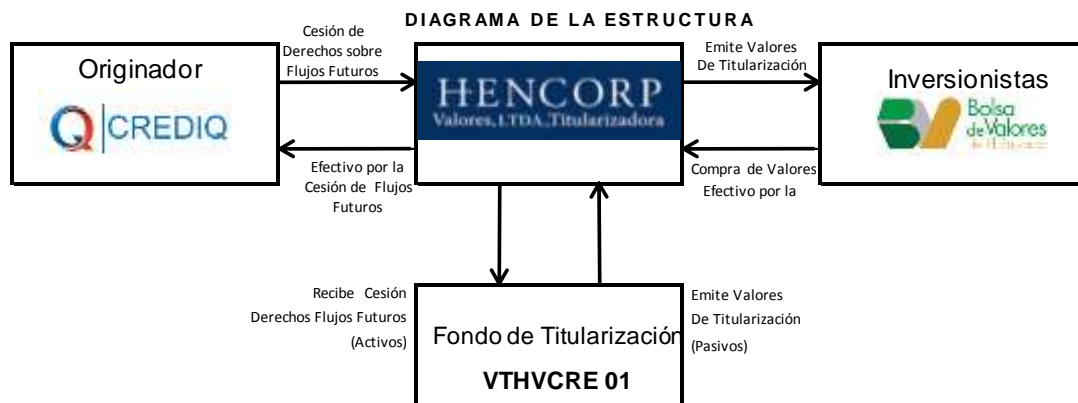
Operatividad de la Estructura de Titularización

Se abrirán las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

- Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización: Los flujos financieros futuros recibidos por Hencorp Valores Ltda., Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores CrediQ Cero Uno se utilizarán para abonar, únicamente cuando esto haga falta, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta
- Cuenta Restringida del Fondo de Titularización: acumular un saldo mínimo de fondos equivalentes a los próximos dos Montos de Cesión Mensual de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos; obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; las comisiones a la Sociedad Titularizadora; el saldo de costos y gastos adeudados a terceros. Cualquier remanente que existiere después de cumplir con las obligaciones antes mencionadas se devolverá al Originador.

Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden:

- (i) En caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.
- (ii) Cubrir las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.
- (iii) Cubrir las comisiones de la Sociedad Titularizadora.
- (iv) Cubrir los saldos de costos y gastos adeudados a terceros.
- (v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador



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

Operación Mensual del Fondo

El Fondo de Titularización recibe la porción de los ingresos cedidos por CrediQ, con los cuales paga a la cuota correspondiente de capital e intereses a los inversionistas y paga a los proveedores, el remanente de efectivo se le devuelve al Originador. El Fondo de Titularización cuenta con el respaldo operativo de un Convenio de Administración de Cuenta Bancaria relacionada con el Fondo de Titularización, en la cual se recolectará los ingresos operativos de CrediQ y se transferirá el Monto de Cesión Mensual correspondiente, el primer día de cada mes; una vez cumplida esta condición, CrediQ podrá disponer de los fondos remanentes para la realización

de sus operaciones. Dicha cuenta deberá tener un saldo mínimo equivalentes a los próximos dos Montos de Cesión Mensual durante la vigencia del Convenio de Administración de Cuenta Bancaria.

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 el financiamiento de operaciones crediticias a corto, mediano y largo plazo.

Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Mecanismo de redención anticipada

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

Caducidad del plazo de la emisión

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros a ser otorgado por CREDIQ y la Titularizadora, dicha institución procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de TREINTA Y NUEVE MILLONES QUINIENTOS CINCUENTA Y DOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por CREDIQ, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Análisis de la Estructura

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (CrediQ), de crear dichos flujos que respalden la Emisión. En efecto, si la entidad cesa la capacidad de generarlos (flujos futuros), los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos 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.

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio del Originador (CrediQ), 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 hace que el fondo de titularización cuente con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, actualmente denominada Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo Salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales. El objetivo de la organización consiste en introducir mecanismos adicionales que provean financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzcan nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

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		Concejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Experiencia

Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, es una empresa autorizada por el ente regulador local, para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recientemente a inicios del año 2010.

Además, es importante mencionar que los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con una adecuada experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales.

Análisis del Originador

Reseña

CrediQ, S.A. de C.V. tiene sus inicios en los años 60 como el departamento de créditos y cobros de la empresa vehículo motriz SAQUIRO, S.A. de C.V. otorgando financiamiento a los clientes que buscaban la compra de un vehículo automotor. En el año 2000 se toma la decisión de crear una división independiente transformando una de sus subsidiarias en CrediQ S.A. de C.V, dando un nuevo giro hacia el desarrollo de una empresa crediticia especializada en vehículos.

Hoy en día, CrediQ es el mayor financiador de las prestigiosas marcas de Grupo Q. y es líder en el financiamiento de vehículos en los países donde opera: El Salvador, Costa Rica y Honduras. La empresa basa su servicio en tres pilares: la ASESORIA financiera en buscar la mejor solución de acuerdo con sus necesidades y condiciones de pago, con FLEXIBILIDAD en establecer planes de financiamiento a la medida de sus posibilidades, a través de AGILIDAD en la resolución.

Gobierno Corporativo

A la fecha de análisis, CrediQ, S.A. de C.V. está representada por una Junta Directiva que se encarga de tomar decisiones, establecer procedimientos y políticas, así como la elección de los ejecutivos de la institución, entre otras funciones. Así mismo, la Junta Directiva esta asistida por un Equipo Gerencial compuesto por la directora Ejecutivo, Oficial de cumplimiento, Gerencia de Operaciones, gerencia de Créditos y Gerente de Cobros; dichos ejecutivos cuentan con reconocida experiencia empresarial.

La composición de la junta directiva al 08 de febrero de 2019 es la siguiente:

Junta Directiva	
Nombre	Cargo
José Roberto Orellana Milla	Director Presidente
Ramon Ávila Quehl	Director Vicepresidente
Juan Federico Salaverria Prieto	Director Secretario
Federico Quiros Noltenius	Primer Suplente
Rolando Cohen	Segundo Suplente
Carlos Enrique Quirós Noltenius	Primer Director
Juan Federico Salaverria Quirós	Segundo Director

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

Estructura Organizacional

A continuación, se detalla la estructura organizacional de la institución:



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

La institución posee, entre otros, los siguientes manuales para mitigar los diferentes riesgos:

- Manual de políticas del Departamento de Créditos
- Manual de facultades de Aprobación de Créditos
- Manual de políticas del Departamento de Administración de Cartera
- Manual de políticas de Avalúos
- Manual de políticas de Activos Extraordinarios

FODA

Fortalezas

- Respaldo de grupo automotriz con presencia en la región Centroamericana.
- Experiencia en el manejo del negocio.

Oportunidades

- Nuevas opciones de fondeo.
- Convertirse en una entidad regulada.

Debilidades

- Deuda con vencimiento concentrada en el corto plazo.

Amenazas

- Desaceleración en la economía salvadoreña.
- Poco crecimiento de comercialización de vehículos nuevos y usados en El Salvador.

Operaciones y Estrategias

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

Su misión se centra en “Proveer soluciones financieras a la medida, garantizando la satisfacción y lealtad de nuestros clientes”.

Por su parte la visión es “Ser la opción preferida del mercado, viviendo una cultura que garantice la lealtad de nuestros clientes y colaboradores, velando por los intereses de los accionistas y contribuyendo al desarrollo económico y social de nuestras comunidades”.

Análisis Cuantitativo

Activos

Para el primer semestre de 2019, CrediQ posee un valor en activos que asciende a US\$185.18 millones, un leve aumento de US\$1.22 millones (+0.7%) respecto al periodo pasado, en especial por el incremento de las cuentas por cobrar a partes relacionadas y en gastos pagados por anticipado. A la fecha las variaciones más relevantes dentro de los activos son: La disminución de US\$1.90 millones en las cuentas por cobrar a corto plazo, sin embargo, se reporta un aumento en las cuentas por cobrar a largo plazo de US\$2.81 millones (+2.2%) respecto a junio 2019

ACTIVO (EN MILES US\$)								
Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Efectivo	5,093	6,433	8,875	8,654	10,246	9,927	8,663	8,305
Documentos y cuentas por cobrar	23,767	28,996	27,700	32,162	37,816	36,511	37,912	36,010
Inversiones y Depósitos	0	0	0	0	0	0	50	0
Arrendamientos por cobrar	2,138	2,477	2,826	2,275	2,383	1,991	2,198	1,621
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	82	219	1,049	237	122	98	168	381
Inventarios	129	404	1,874	2,658	2,141	259	529	59
Gastos pagados por anticipado	244	329	310	384	349	457	710	935
Total Activo Corriente	31,453	38,857	42,634	46,370	53,056	49,243	50,230	47,311
Documentos por cobrar a largo plazo	67,095	84,877	101,220	120,761	126,013	130,224	126,745	129,555
Arrendamientos por cobrar a largo plazo	6,300	6,193	5,101	4,205	3,167	2,775	3,030	2,521
Estimaciones para cuentas incobrables	0	0	0	0	0	0	-2,278	0
Inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras	186	652	446	1,672	2,924	2,771	2,763	3,013
Activos Intangibles	109	567	1,363	2,156	2,394	2,103	2,251	1,974
Obras en proceso	93	0	0	0	0	0	0	0
Activo por Impuesto sobre la renta diferido	225	156	140	1	34	79	72	69
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	49	188	243	362	47
Otros activos	0	0	0	0	330	330	330	330
Activos no corrientes disponibles para venta	67	92	316	427	450	453	453	358
Total Activo No Corriente	74,075	92,536	108,585	129,270	135,499	138,978	133,729	137,866
Total Activo (En miles US\$)	105,529	131,393	151,219	175,640	188,555	188,222	183,959	185,177

Fuente: Credi Q S.A. de C.V./ Elaboración: PCR

Pasivos

Al 30 de junio 2019 los pasivos de la institución presentan una reducción de US\$2.34 millones (-1.54%), influenciado principalmente porque los pasivos corrientes presentan una disminución en contraste con los pasivos no corrientes, los cuales tuvieron un aumento en el periodo actual (-32.23% vs +22.37% respectivamente). A la fecha de análisis, las cuentas más importantes que reportaron disminución en los pasivos corrientes son los préstamos por pagar que disminuyeron en US\$15.77 millones (-39.88%) con respecto al periodo pasado. Mientras que en el largo plazo se reportó una disminución en las obligaciones crediticias y bursátiles de US\$2.43 millones (-54.86%), sin embargo, estas no lograron compensar el alza en los pasivos no corrientes, que viene dada por documentos por pagar al largo plazo.

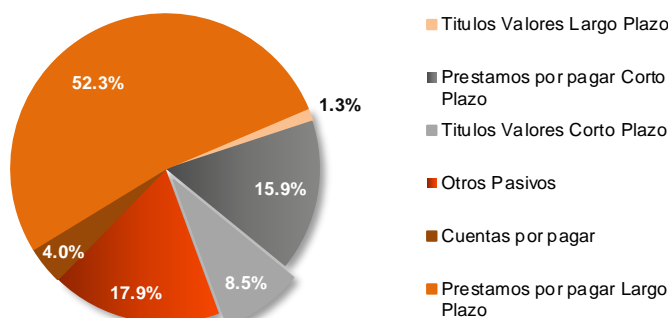
PASIVO (EN MILES US\$)								
Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Títulos valores	13,711	8,750	18,536	19,991	27,581	16,327	21,193	12,675
Préstamos por pagar	23,770	27,668	28,989	43,727	39,131	31,841	39,551	23,780
Documentos por pagar	0	0	0	0	28	81	0	779
Intereses por pagar	178	231	356	340	401	312	357	298
Cuentas por pagar	13	60	127	242	293	438	198	275
Gastos acumulados y otras cuentas x pagar	711	1,648	1,786	2,229	1,384	2,913	1,732	2,534
Cuentas por pagar a partes relacionadas	2,623	1,907	3,593	3,987	2,365	602	1,878	2,844
Impuesto sobre la renta por pagar	1,204	1,052	1,541	2,544	2,849	3,336	1,816	2,032
Dividendos por pagar	1,200	0	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	43,410	41,316	54,927	73,061	74,032	55,850	66,726	45,217
Beneficios post-empleo por pagar	0	56	56	0	0	78	67	75
Préstamos por pagar a largo plazo	42,130	66,205	70,268	73	69	71,922	81,155	78,097
Títulos valores a largo plazo	0	1,000	2,165	68,799	58,850	2,000	4,431	2,000
Otros Pasivos	0	0	0	6,422	3,900	0	0	0
Pasivo por impuesto diferido	0	0	0	0	0	4	6	1

Documentos por pagar a largo plazo	0	0	0	0	21,692	25,334	0	24,651
Total Pasivo No Corriente	42,130	67,261	72,490	75,294	84,512	99,338	85,660	104,824
Total Pasivo (En miles US\$)	85,541	108,577	127,417	148,354	158,544	155,188	152,386	150,041

Fuente: Credi Q S.A. de C.V./ Elaboración: PCR

De lo anterior se observa como a la fecha el fondeo de la institución lo realizan principalmente con instrumentos de deuda de largo plazo en 52.3% del total de pasivos, similar al comportamiento de junio de 2018. La principal diferencia radica en la disminución de instrumentos a corto plazo en -17% con respecto al periodo anterior, pasando de 42.8% a 25.8% para junio 2019.

FUENTES DE FONDEO A JUNIO DE 2019 (PORCENTAJE)



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

Patrimonio

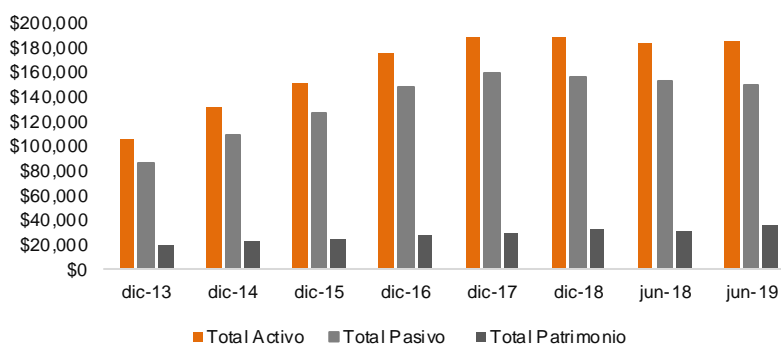
Por su parte el patrimonio fue impulsado por el aumento de resultados acumulados en US\$2.65 millones, apoyado por el leve incremento de las reservas legales en US\$15 mil, debido a ello el patrimonio de la institución pasó de US\$30.19 millones en junio de 2018 a US\$32.84 millones en junio de 2019.

PATRIMONIO (EN MILES US\$)

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Capital Social	14,700	14,700	14,700	14,700	14,700	14,700	14,700	14,700
Reserva legal	2,010	2,295	2,550	2,940	3,273	3,288	3,273	3,288
Reserva patrimonial	311	618	3,300	1,640	2,378	2,788	2,778	2,712
Resultados acumulados	2,967	5,203	3,253	7,957	9,473	12,015	9,072	12,091
Total Patrimonio (En miles US\$)	19,988	22,816	23,802	27,286	30,011	33,034	30,185	32,838

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

ESTRUCTURA DEL BALANCE (EN MILES US\$)



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

Resultados Financieros

Ingresos

Al cierre de junio 2019, CrediQ obtuvo un nivel de ingresos que asciende a US\$16.78 millones, es decir US\$651.13 miles (4.04%) más que en junio 2018, debido a que los intereses obtenidos de los créditos otorgados mejoró la obtención de ingresos, representando el 67.3% de los ingresos totales. Además, respaldado por la obtención de otro tipo de ingresos que se encuentran siempre relacionados a la operación de la empresa como los ingresos por honorarios e intereses de recibidos por financiamiento a relacionadas.

INGRESOS (EN MILES US\$)

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Intereses	10,422	13,753	17,109	19,637	21,948	22,307	11,003.87	11,285.77
Intereses de financiamientos a relacionadas	184	84	72	84	2	0	1,639.31	1,788.52
Honorarios de admón y financiamiento	2,018	2,479	2,334	2,624	2,888	2,868	462.83	0.00
Otros ingresos con partes relacionadas	1,068	505	975	539	402	499	0.00	0.00
Honorarios	170	187	310	359	575	834	0.00	626.18
Comisión a partes relacionadas	37	35	0	788	1,902	2,021	958.45	961.14
Otros ingresos de operación	337	544	1,457	2,967	3,948	4,403	2,061.17	2,115.15
Total Ingresos (En miles US\$)	14,235	17,587	22,256	26,999	31,664	32,934	16,125.63	16,776.77

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

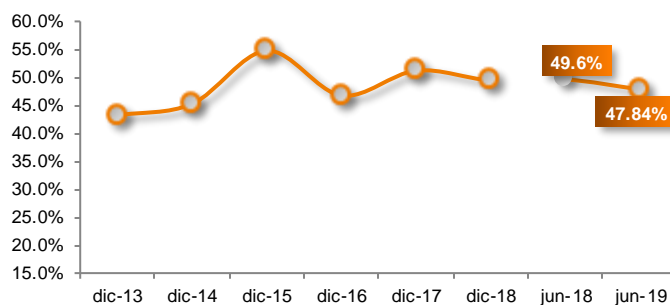
Por el lado de los costos y gastos, a la fecha de análisis presentaron una disminución de US\$416.41 miles (-8.1%), debido a la disminución por pago de intereses de los créditos y deuda bursatil adquirida en el periodo, a pesar del aumento en las comisiones bancarias y de colocación en bolsa. Por su parte el pago de impuesto sobre la renta del periodo aumentó consecuencia de una mayor utilidad.

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Costo de intereses y servicios prestados	4,089	5,510	6,765	8,358	10,093	10,357	5,151	4,735
Gastos operativos	6,152	7,962	12,187	12,623	16,212	16,286	8,000	8,025
Otros gastos	0	0	117	196	2	67	0	92
ISR	1,435	1,482	2,060	2,992	3,541	4,026	1,785	2,032
Cambios instr. financieros de cobertura	0	0	0	49	139	55	0	0
Total Costos y Gastos	11,676	14,954	21,130	24,218	29,987	30,791	14,937	14,884

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

CrediQ mejoró su eficiencia operativa, al reducir la proporción de los gastos operativos respecto a los ingresos operativos, el indicador se redujo en 1.8 p.p. hasta alcanzar una participación del 47.84%, por otra parte, el total de los costos y gastos corresponde a la fecha a un 88.72% de los ingresos totales.

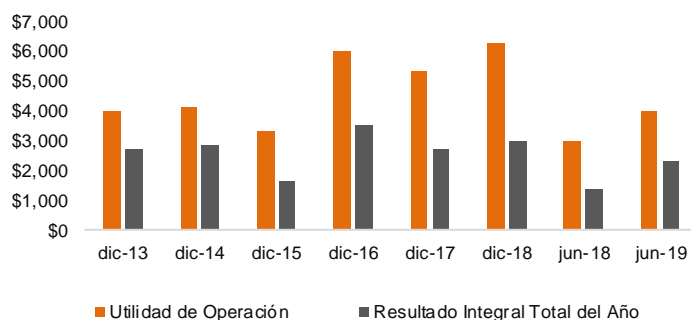
INDICE DE EFICIENCIA (PORCENTAJE)



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

Los niveles de utilidad del periodo se vieron favorecidos por el mejor desempeño de los ingresos totales, en comparación a los costos y gastos del periodo, a nivel operativo la utilidad del periodo fue de US\$4.02 millones, es decir, US\$1.04 millones más que a junio de 2018. Tras la reducción de los gastos financieros y pago de impuestos, la utilidad neta de CrediQ fue de US\$2.30 millones, mayor en 65.56% respecto a junio 2018.

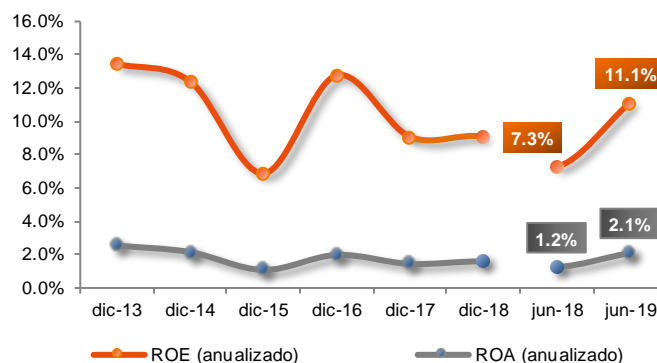
UTILIDAD OPERACIONAL Y NETA (EN MILES US\$)



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

Debido a la mejora en el nivel de utilidad neta contribuyó a que los indicadores de rentabilidad mejoraran significativamente al compararlos interanualmente, en especial en el caso de la rentabilidad patrimonial, el indicador pasó de 7.28% en junio de 2018 a 11.11% a la fecha de análisis, mientras que el retorno sobre activo mantuvo una relativa estabilidad al pasar de un valor de 1.2% a 2.1% para junio 2019.

INDICADORES DE RENTABILIDAD (PORCENTAJE)



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

Administración de Riesgos

Riesgo crediticio

El riesgo de crédito es el riesgo de que una de las contrapartes no cumpla con las obligaciones derivadas de un instrumento financiero o contrato de compra y esto se traduzca en una pérdida financiera. La exposición al riesgo crediticio es monitoreada constantemente de acuerdo con el comportamiento de pago de los deudores. Al 30 de junio de 2019, no existe una concentración importante de riesgo crediticio y la máxima exposición está representada por el saldo registrado en los créditos a largo plazo.

Es necesario destacar que los documentos por cobrar a corto y largo plazo son recuperados en cuotas mensuales y con un vencimiento no superior a los siete años siguientes a la fecha de su registro y tienen garantía prendaria.

Cartera de Clientes

CrediQ cuenta con un manual de Política de Crédito en el cual se detalla el procedimiento de análisis, revisión, aprobación o denegatoria, desembolso y administración de la cartera de préstamos y otros activos susceptibles de riesgo de crédito, así como el establecimiento de límites de responsabilidad de los funcionarios y empleados involucrados en el proceso.

Dicho manual de crédito es revisado y actualizado tomando en cuenta el entorno económico, la experiencia que la compañía ha mantenido en su propia cartera de préstamos y las tendencias y prácticas de la industria en la cual se desempeña la institución.

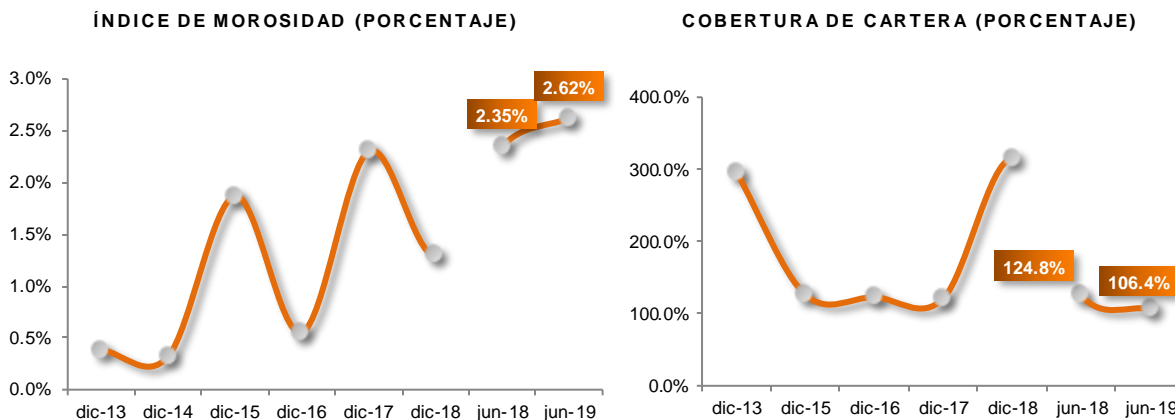
A junio de 2019, los créditos a largo plazo incrementaron 1.17% interanualmente, ubicándose en US\$163.66 millones, la cartera clasificada por tipo de riesgo está compuesta, a junio de 2019, en un 69.54% por "Créditos sin Vencer", seguido por "Menos de 30 días" con una participación del 16.18%, "entre 30 y 60 días" con una participación del 8.80%, y los créditos con vencimiento mayor a 60 días tienen una participación del 5.48%

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Sin vencer	79.1%	80.1%	70.7%	77.7%	65.2%	68.94%	65.91%	69.54%
Menos de 30 días	16.7%	15.1%	13.4%	12.7%	19.5%	18.99%	18.27%	16.18%
Entre 30 y 60 días	2.9%	3.2%	7.9%	6.8%	11.9%	8.12%	9.56%	8.80%
Entre 60 y 90 días	0.9%	1.2%	6.1%	2.2%	4.1%	2.66%	3.91%	2.86%
Entre 90 y 120 días	0.1%	0.2%	1.6%	0.4%	0.8%	0.62%	0.49%	0.53%
Más de 120 días	0.2%	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%	0.67%	1.86%	2.09%
Total Cartera de Crédito	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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

Para junio 2019, los créditos sin vencer incrementaron en +3.64% en relación con junio 2018, mientras que los créditos de 30 días a 120 días reportaron disminución de -3.86% en conjunto; sin embargo, los créditos de más de 120 días presentaron un leve aumento de +0.23%, impactando en el índice de morosidad.

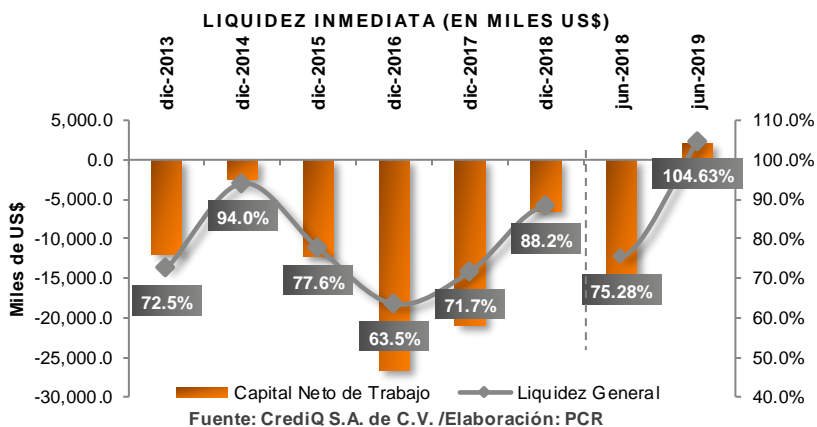
El índice de morosidad de CrediQ incrementó debido al aumento de préstamos en categoría de vencidos y en mora, el índice a la fecha de análisis fue de 2.62%, mayor al 2.35% de junio de 2018, por tanto, se puede observar una menor reserva de fondos para dar cobertura a su cartera de créditos, disminuyendo en -14.74% con respecto al mismo periodo en 2018.



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

Riesgo de liquidez

La naturaleza de los créditos que otorga la institución afecta los indicadores de liquidez, debido a que se otorgan principalmente a largo plazo, por ello a junio de 2019 los activos corrientes son mayores a los pasivos corrientes, por tanto, el índice de liquidez presenta una mejoría al incrementar del 75.28% de junio de 2018 a 104.63% a la fecha de análisis, de igual manera el capital de trabajo muestra su valor positivo en US\$2.09 millones, presentando una diferencia en US\$18.60 millones con respecto al mismo periodo en 2018.



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

Riesgo de Solvencia

Los indicadores de endeudamiento y solvencia mejoraron al mostrar una menor incidencia de los pasivos respecto al patrimonio y los activos, de tal manera el endeudamiento patrimonial se redujo de 4.83 veces en el periodo pasado, a 4.27 veces a junio de 2019, de igual manera el endeudamiento de activo total pasó de 0.83 veces a 0.81 en el periodo actual.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA (VECES)								
Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Total pasivo sobre patrimonio - veces	4.3	4.76	5.35	5.44	5.28	4.70	4.83	4.27
Total pasivo sobre activos - veces	0.8	0.83	0.84	0.84	0.84	0.82	0.83	0.81
Cobertura de Cargos fijos	1.6	1.52	1.27	1.48	1.33	1.39	1.37	1.50

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

Riesgo de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de las variaciones en las tasas de interés de mercado.

Los flujos de la Compañía de ingresos y de operación en efectivo dependen de los cambios en las tasas de interés. La cartera de créditos incluye una cláusula que prevea la revisión periódica de la tasa de interés, y las decisiones que se toman a partir de los términos de reclutamiento, la financiación y el crédito con el fin de optimizar estos vacíos, por lo que el riesgo de tipo de interés se reduce al mínimo. La Compañía obtiene financiamiento a tasas de interés variables.

Riesgo Operacional

El riesgo operacional es el riesgo de pérdidas potenciales, directas o indirectas, relacionadas con los procesos de la institución, del personal, tecnología e infraestructura, y de factores externos que no esté relacionado a riesgos de créditos y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios. La principal responsabilidad para el desarrollo e implementación de los controles sobre el riesgo operacional está asignada a la administración superior dentro de cada área de negocio.

La Gerencia General monitorea los riesgos operativos de importancia apoyada en su equipo gerencial y diseña e implementa controles adecuados que mitigan aquellos riesgos operativos de importancia. Las políticas y procedimientos que formalizan estos controles son desarrollados y monitoreados. Todas las políticas antes de ser implementadas son aprobadas por la Gerencia General.

Durante el año, la Gerencia General, junto a su equipo gerencial, realiza evaluaciones continuas sobre la efectividad en el diseño y operación de los controles claves. Las debilidades en el diseño o funcionamiento de los procesos son atacadas de inmediato para prevenir errores futuros.

Estas políticas establecidas por CrediQ están soportadas por un programa de revisiones periódicas. Los resultados de estas revisiones son discutidos con el personal encargado de cada unidad de negocio para su acción correctiva.

Prevención de Lavado de Activos

CrediQ, mediante la gestión del Oficial de Cumplimiento, da cumplimiento a lo establecido en la Ley Contra el Lavado de Activos, la cual establece en el capítulo III "Obligaciones de las Instituciones Sometidas al Control de esta Ley" Art. 9 "Los sujetos obligados deberán informar a la UIF, por escrito o cualquier medio electrónico y en el plazo máximo de cinco días hábiles, cualquier operación o transacción de efectivo, fuere individual o múltiple, independientemente que se considere sospechosa o no, realizada por cada usuario o cliente que en un mismo día o en el término de un mes exceda los Diez Mil Dólares de los Estados Unidos de América o su equivalente en cualquier moneda extranjera".

Adicionalmente, CrediQ establece controles voluntarios, como práctica interna de la institución, sobre transacciones que se realizan a partir de los Cinco Mil Dólares, practicando políticas de "Know Your customer" de forma continua.

Cobertura de la titularización

La titularización de los ingresos futuros de CrediQ, tiene una estructura muy particular, dadas las condiciones impuestas para la colocación de los montos. Ante esto, y como está descrito en el prospecto de esta emisión, se obtienen los siguientes totales a ceder por parte del originador.

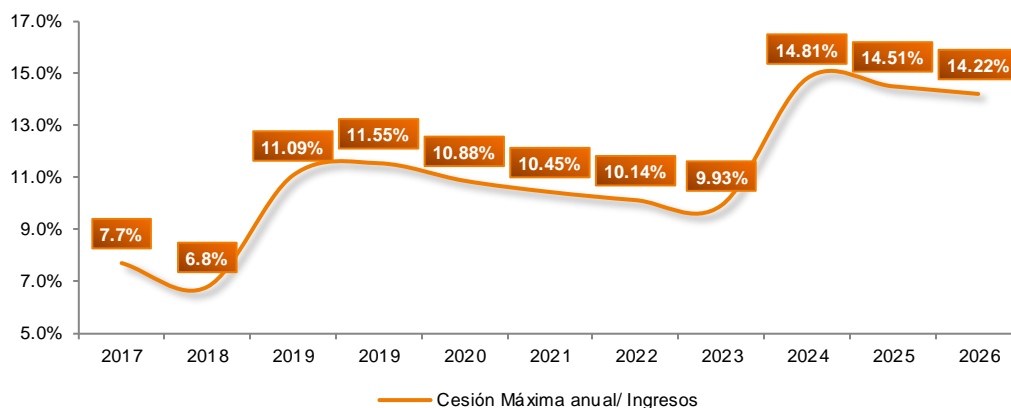
CESIÓN DE FLUJOS PROYECTADA (EN MILES US\$)

Años	2017	2018	Jun-2019	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Cesión Anual al Fondo de Titularización	1,980	1,980	990	3,720	3,720	3,720	3,720	3,720	5,664	5,664	5,664

Fuente: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora/ Elaboración: PCR

El monto máximo de cesión para los últimos años se estima será de US\$5,664.0 miles. Para 2019, se estima que la cesión máxima sea de 17.6% de los ingresos, siendo lo proyectado de 11.55%. A la fecha de análisis, el monto de la cesión representa el 11.09% de los ingresos, es decir menor que lo proyectado en 0.46 p.p.

CESIÓN DE INGRESOS (PORCENTAJE)



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

Resguardos Financieros

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

- Saldo neto de la cartera libre de pignoración sobre el saldo vigente de valores de titularización emitidos con cargo al FTHVCRE CERO UNO no podrá ser menor a UNO PUNTO DOCE (1.12) veces. Al 30 de junio de 2019, el ratio financiero cumple al mostrar un valor de 2.03 veces.
- Estimación de cuentas incobrables más el saldo de la cuenta contable reservas patrimoniales del balance general de CrediQ deberá ser mayor o igual al CIENTO DIEZ POR CIENTO (110%) del saldo de los préstamos vencidos de más de noventa días. El ratio deberá ser medido con cifras financieras a junio y diciembre de cada año. A la fecha de análisis el ratio financiero fue de 138%.

En caso del incumplimiento a este ratio financiero, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores.

FLUJOS A CEDER POR CREDI Q AL FONDO DE TITULARIZACIÓN VTHVCRE01 (EN MILES US\$)

Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión	Periodo Mensual	Cesión
1	165	31	310	61	310	91	472
2	165	32	310	62	310	92	472
3	165	33	310	63	310	93	472
4	165	34	310	64	310	94	472
5	165	35	310	65	310	95	472
6	165	36	310	66	310	96	472
7	165	37	310	67	310	97	472
8	165	38	310	68	310	98	472
9	165	39	310	69	310	99	472
10	165	40	310	70	310	100	472
11	165	41	310	71	310	101	472
12	165	42	310	72	310	102	472
13	165	43	310	73	310	103	472
14	165	44	310	74	310	104	472
15	165	45	310	75	310	105	472
16	165	46	310	76	310	106	472
17	165	47	310	77	310	107	472
18	165	48	310	78	310	108	472
19	165	49	310	79	310	109	472
20	165	50	310	80	310	110	472
21	165	51	310	81	310	111	472
22	165	52	310	82	310	112	472
23	165	53	310	83	310	113	472
24	165	54	310	84	310	114	472
25	310	55	310	85	472	115	472
26	310	56	310	86	472	116	472
27	310	57	310	87	472	117	472
28	310	58	310	88	472	118	472
29	310	59	310	89	472	119	472
30	310	60	310	90	472	120	472
TOTAL (En miles US\$)						\$39,552	

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

Resumen de Estados financieros

BALANCE GENERAL (EN MILES US\$)								
Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Efectivo	5,093	6,433	8,875	8,654	10,246	9,927	8,663	8,305
Inversiones y Depósitos	0	0	0	0	0	0	50	0
Documentos y cuentas por cobrar	23,767	28,996	27,700	32,162	37,816	36,511	37,912	36,010
Arrendamientos por cobrar	2,138	2,477	2,826	2,275	2,383	1,991	2,198	1,621
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	82	219	1,049	237	122	98	168	381
Inventarios	129	404	1,874	2,658	2,141	259	529	59
Gastos pagados por anticipado	244	329	310	384	349	457	710	935
Documentos por cobrar a largo plazo	67,095	84,877	101,220	120,761	126,013	130,224	126,745	129,555
Arrendamientos por cobrar a largo plazo	6,300	6,193	5,101	4,205	3,167	2,775	3,030	2,521
Estimaciones para cuentas incobrables	0	0	0	0	0	0	-2,278	0
Inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras	186	652	446	1,672	2,924	2,771	2,763	3,013
Activos Intangibles	109	567	1,363	2,156	2,394	2,103	2,251	1,974
Inversiones en Sociedades	0	0	0	0	0	0	0	0
Obras en proceso	93	0	0	0	0	0	0	0
Activo por Impuesto sobre la renta diferido	225	156	140	1	34	79	72	69
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	49	188	243	362	47
Otros activos	0	0	0	0	330	330	330	330
Activos no corrientes disponibles para la venta	67	92	316	427	450	453	453	358
Total Activo	105,529	131,393	151,219	175,640	188,555	188,222	183,959	185,177
Títulos valores	13,711	8,750	18,536	19,991	27,581	16,327	21,193	12,675
Préstamos por pagar	23,770	27,668	28,989	43,727	39,131	31,841	39,551	23,780
Documentos por pagar	0	0	0	0	28	81	0	779
Intereses por pagar	178	231	356	340	401	312	357	298
Cuentas por pagar	13	60	127	242	293	438	198	275
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	711	1,648	1,786	2,229	1,384	2,913	1,732	2,534
Cuentas por pagar a partes relacionadas	2,623	1,907	3,593	3,987	2,365	602	1,878	2,844
Impuesto sobre la renta por pagar	1,204	1,052	1,541	2,544	2,849	3,336	1,816	2,032
Dividendos por pagar	1,200	0	0	0	0	0	0	0
Beneficios post-empleo por pagar	0	56	56	0	0	78	67	75
Préstamos por pagar a largo plazo	42,130	66,205	70,268	73	69	71,922	81,155	78,097
Títulos valores a largo plazo	0	1,000	2,165	68,799	58,850	2,000	4,431	2,000
Otros Pasivos	0	0	0	6,422	3,900	0	0	0
Pasivo por impuesto diferido	0	0	0	0	0	4	6	1
Documentos por pagar a largo plazo	0	0	0	0	21,692	25,334	0	24,651
Total Pasivo	85,541	108,577	127,417	148,354	158,544	155,188	152,386	150,041
Capital Social	14,700	14,700	14,700	14,700	14,700	14,700	14,700	14,700
Reserva legal	2,010	2,295	2,550	2,940	3,273	3,288	3,273	3,288
Reserva patrimonial	311	618	3,300	1,640	2,378	2,788	2,788	2,712
Resultados acumulados	2,967	5,203	3,253	7,957	9,473	12,015	9,072	12,091
Utilidad del ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	19,988	22,816	23,802	27,286	30,011	33,034	30,185	32,838

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

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILES US\$)

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos por intereses y servicios prestados	14,235	17,587	22,256	26,999	31,664	32,935	16,126	16,777
costo de los intereses y servicios prestados	4,089	5,510	6,765	8,358	10,093	10,357	5,151	4,735
Utilidad Bruta	10,146	12,078	15,491	18,641	21,572	22,578	10,974	12,042
Gastos operativos	6,152	7,962	12,187	12,623	16,212	16,286	8,000	8,025
Utilidad de Operación	3,994	4,116	3,304	6,018	5,360	6,292	2,974	4,017
Otros gastos	0	0	117	196	2	67	0	92
Otros Ingresos	129	162	462	549	656	630	199	406
Ingresos Financieros	0	33	48	56	114	110	0	0
Utilidades antes de impuesto sobre la renta	4,123	4,310	3,696	6,427	6,127	6,966	3,173	4,331
ISR	1,435	1,482	2,060	2,992	3,541	4,026	1,785	2,032
Utilidad Neta	2,688	2,828	1,636	3,435	2,586	2,940	1,388	2,298
Cambios instrumentos financieros de cobertura	0	0	0	49	139	55	0	0
Resultado Integral Total del Año	2,688	2,828	1,636	3,484	2,725	2,995	1,388	2,298

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

Historial de clasificaciones		
Con información financiera correspondiente:	Clasificación otorgada	Perspectiva
Del 31 de Diciembre del 2016 al 31 de diciembre del 2018	AA	Estable

Fuente y 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 la misma 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.