

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

Comité No.77

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2018 **Fecha de comité: 24 de abril de 2019**

Periodicidad de actualización: semestral Sector Financiero/El Salvador

Equipo de Análisis

Gabriela Benítez
gbenitez@ratingspcr.com

Isaura Merino
imerino@ratingspcr.com

(504) 2239-2434

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información **31/12/2018**

Valores de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno
Un tramo como mínimo de hasta US\$6,270,000.00 **A+**
Perspectiva **Estable**

Significado de la Clasificación

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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo 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 la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”

“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 Extraordinario de Clasificación de Riesgo, PCR otorgó la clasificación de “A+” con perspectiva ‘Estable’ a los Valores de Titularización – Títulos de Participación del Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC CERO UNO (FTHVAMC 01).

La clasificación se fundamenta en la capacidad que tendrá el Originador en generar ingresos estables que permitirán tener una holgada cobertura sobre el monto de cesión anual, los cuales fueron estimados con base en su comportamiento histórico. Asimismo, se consideran los resguardos operativos, legales y financieros de la estructura de titularización para la amortización de la emisión, así como la experiencia de la Titularizadora. Adicionalmente, la clasificación toma en cuenta el proceso de autorregulación en el que se encuentra el Originador, que minimizan los riesgos de su operación e incide en el avance de sus indicadores de calidad de cartera y en los favorables niveles de solvencia y liquidez.

Perspectiva

Estable

Resumen ejecutivo

Estabilidad en los ingresos proyectados del Originador. Las principales fuentes de repago de la emisión provendrán de los ingresos que reciba el Originador por concepto de operaciones de intermediación, ingresos no operacionales y otros ingresos. Bajo el escenario base, se estima que dichos ingresos tendrán un crecimiento promedio ponderado de 3.86% y que el originador en promedio destinará el 13.15% para el pago de la cesión anual. Asimismo, la emisión tendrá como fuente de pago la recuperación del capital de la cartera crediticia y las cuentas por cobrar, incrementando los niveles de cobertura sobre el monto de cesión anual.

Holgada cobertura de los ingresos sobre el monto de cesión anual. Durante los siete años plazo de vigencia de la emisión, se proyecta que los ingresos tendrán una cobertura promedio del 8.56 veces sobre el monto de cesión anual, evidenciando una amplia cobertura que reduce el riesgo del no pago a los inversionistas.

Adecuada cobertura del monto de cesión anual sobre los egresos totales del Fondo. Durante los siete años plazo de vigencia de la emisión, se estima que el monto de cesión anual tendrá una cobertura promedio de 1.04 veces sobre los egresos totales del fondo (capital, intereses, otros costos y gastos). Además, si se considera el monto de la cuenta restringida, se incrementa la cobertura promedio a 3.52 veces.

Apropiados mecanismos de cobertura de la emisión y covenant. El pago de los valores de titularización estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización de Deuda, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. No obstante, la emisión contará con apropiados mecanismos de cobertura, como ser la cuenta restringida, balance mínimo mensual en la cuenta colectora, convenio de administración de cuenta bancaria y orden irrevocable de depósito. Asimismo, el Originador se encontrará obligado a mantener una relación no menor a una vez entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A" y el saldo vigente de Valores de Titularización emitidos.

Evolución positiva del Originador y proceso de autorregulación. AMC ha iniciado un proceso de autorregulación gradual que ha requerido la modificación de sistemas y la preparación de su recurso humano para iniciar un proceso de regulación con la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Asimismo, ha adoptado políticas que regulan a las Instituciones Supervisadas, minimizando los riesgos de la Sociedad y permitiendo registrar avances en sus indicadores de calidad de calidad de cartera, así como mantener favorables niveles de solvencia y liquidez.

Metodología Utilizada

Metodología de Calificación de Riesgo de Deuda Titulizada de abril de 2018. Normalizada bajo los lineamientos del Artículo 8 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 del Originador y de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2013 al 31 de diciembre de 2018 de la Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAMC 01, Contrato de Cesión y Administración FTHVAMC 01 y Convenio de Administración de Cuentas Bancarias FTHVAMC 01.

Hechos de Importancia

- En atención al cumplimiento y aplicación de la Ley Contra el Lavado de Dinero y Activos y sus reformas como sujeto obligado a dicha ley, AMC está acreditada ante la Unidad de Investigación Financiera (UIF) desde el 30 de septiembre 2016 y a la vez su Oficial de Cumplimiento está Certificado en prevención de lavado y financiamiento al terrorismo por Florida International Bankers Association (FIBA) Inc.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la Clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** PCR considera que el límite de una vez del ratio financiero que mide 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, es reducido. En este sentido, la Clasificadora realizará el seguimiento correspondiente a la evolución de dicha variable.

Contexto Económico

Al tercer trimestre de 2018 (última información disponible), la economía salvadoreña registró un crecimiento interanual de 2.1%¹, denotando un menor dinamismo con relación al tercer trimestre de 2017 (3.1%). No obstante, la tasa de crecimiento acumulada cerró en 2.6%, superior a la alcanzada en el mismo período del año anterior (2.3%) y en concordancia con las perspectivas de crecimiento del BCR² (2.6%).

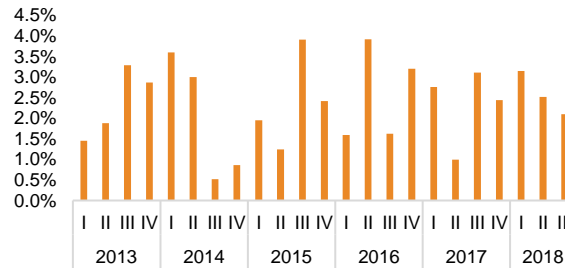
El avance registrado en la economía fue producto de la evolución positiva del gasto de consumo final y de las exportaciones, aunque ligeramente atenuadas por la disminución de la formación bruta de capital, aunado al incremento de las importaciones. Por el enfoque de la oferta, entre las actividades económicas que mostraron mayor contribución destacan: construcción, explotación de minas y canteras, actividades de servicios administrativos y de apoyo, actividades, profesionales, científicas y técnicas, entre otras.

Asimismo, el BCR, mantiene las proyecciones de crecimiento en 2.6% para el cierre del 2018 y 2019, como resultado de la tendencia registrada en el año 2018 en la actividad económica, así como la evolución positiva de los indicadores de corto plazo y la buena dinámica de crecimiento económico de los principales socios comerciales del país.

¹ Con fuente de información suministrada por el BCR con Base de Datos Económica al 30 de septiembre de 2018.

² BCR: Banco Central de Reservas.

VARIACIONES ANUALES PIB A SEPTIEMBRE 2018 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Instrumento Clasificado

El Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC 01 (FTHVAMC 01), se crea 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. (AMC) para realizar la emisión de valores de titularización – títulos de deuda por un monto de hasta US\$6,270,000.00.

Los valores de titularización tendrán como fuente de pago los flujos futuros generados a favor de AMC, en razón de 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:

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 aperturada 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.

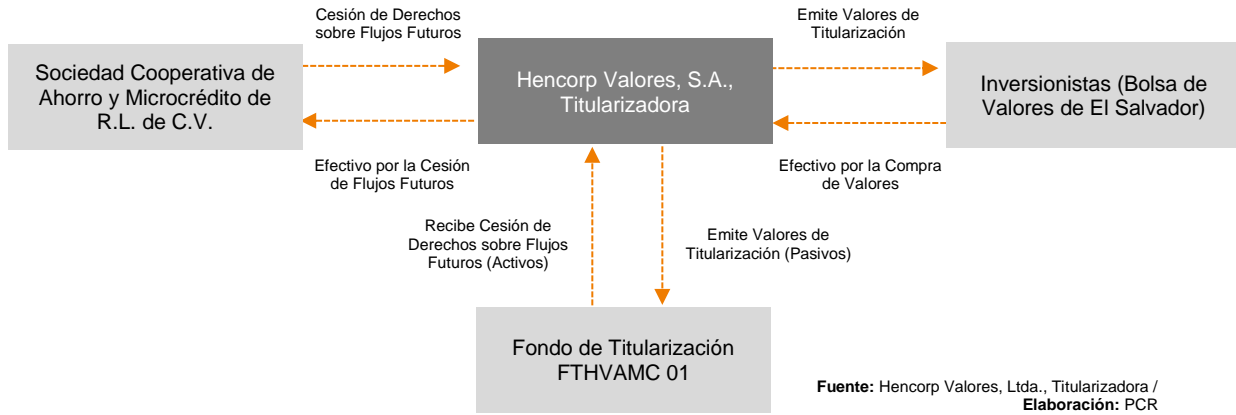
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

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 de 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



Flujos Financieros Futuros

AMC se compromete a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los primeros ingresos que percibirá mensualmente en concepto de:

1. Ingresos de operaciones de intermediación tales como:
 - 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;
 - Intereses relacionados a la cartera de inversiones de AMC;
 - 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.

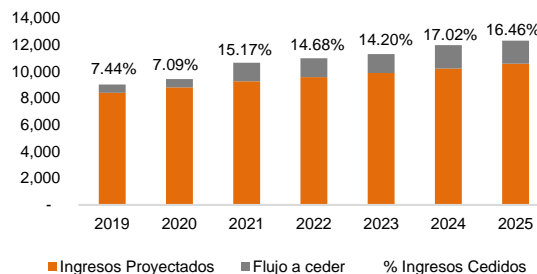
Concretamente AMC, se obligará a enterar al Fondo de Titularización de Deuda la suma de US\$8,940,000 a través de 84 cesiones, en montos mensuales y sucesivos según el siguiente detalle:

Del mes 01 al 24	Del mes 25 al 60	Del mes 61 al 84
US\$52,000	US\$117,000	US\$145,000

Los montos establecidos serán 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.

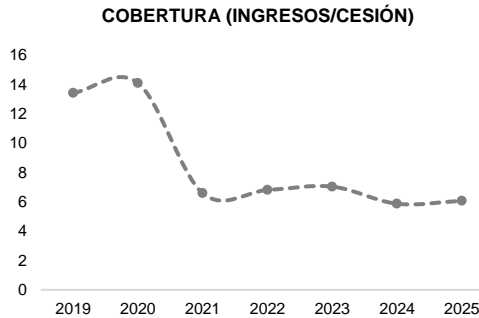
Asimismo, de acuerdo con las proyecciones estimadas por la Titularizadora, la cesión anual no será mayor al 17.02% de los ingresos totales de AMC.

PROYECCIÓN INGRESOS VS CESIÓN ANUAL (EN MILES DE US\$/PORCENTAJE)



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

Adicionalmente, sobre los escenarios realizados por la Titularizadora, los flujos cubren de forma holgada la cuota de cesión a favor del Fondo, al registrar una cobertura promedio de 8.56 veces y una cobertura mínima de 5.88 veces.



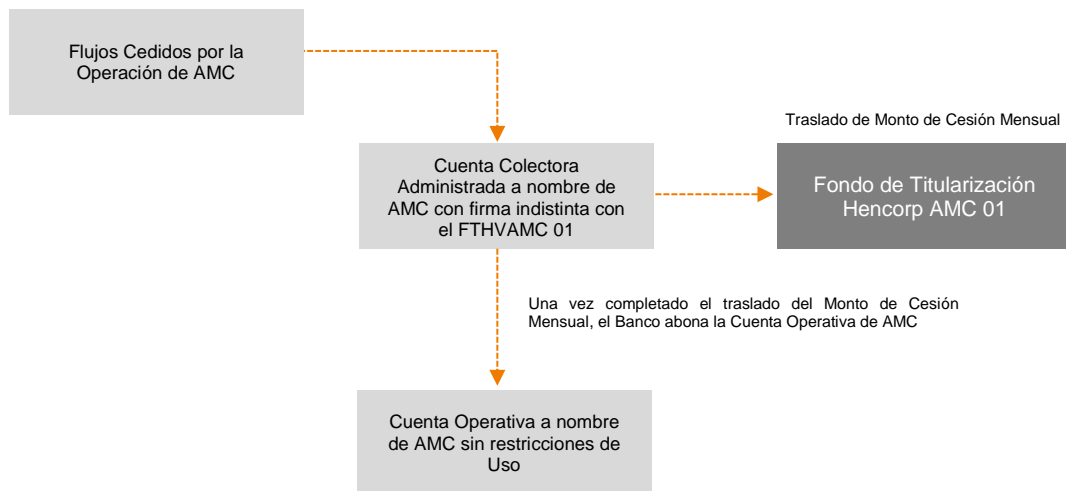
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Operatividad de la Estructura de Titularización

Procedimiento Operativo de la Cuenta Colectora

El Convenio de Administración de Cuentas Bancarias, considera una firma indistinta para la Titularizadora en su calidad de administradora de FTHVAMC 01, de tal manera que se garantice un mayor control sobre los flujos de la cuenta colectora. A continuación, se detalla el procedimiento operativo de dicha cuenta:

PROCEDIMIENTO OPERATIVO CUENTA COLECTORA



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

Administración de Activos Titularizados

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

Prelación de Pagos

De acuerdo con los documentos de la emisión, la prelación de pagos que se deberá seguir es la siguiente:

1. En caso sea necesario, se abonará a 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;
2. Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores;
3. Comisiones a la Sociedad Titularizadora;
4. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros;
5. Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el Artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos:

1. Deuda Tributaria;
2. Obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización de Deuda;
3. Otros saldos adeudados a terceros;

4. Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.

Forma y Lugar de Pago

Tanto el capital como los intereses de la emisión serán pagaderos a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL). La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación, pudiendo ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento. Por su parte, los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.

Rendición 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. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.

Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la próxima cuota (intereses y capital), la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

Asimismo, si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son suficientes para realizar el pago inmediato de la próxima cuota (intereses y capital), habrá lugar a una situación de mora que 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. Adicionalmente, la Sociedad Titularizadora deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Interés Moratorio

En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización no reconocerá a los Tenedores de Valores un interés moratorio sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora.

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, AMC procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago.

Por su parte, La Titularizadora deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización. Asimismo, 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 AMC, 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.

Cuentas Bancarias Relacionadas con la Emisión

Para la operación de la estructura de Titularización se han abierto las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

Cuenta Colectora

Es la cuenta aperturada a nombre de AMC que tiene como función la recolección de los flujos financieros cedidos al Fondo de Titularización, por medio de traslados de los montos de cesión mensual a la denominada Cuenta Discrecional.

Cuenta Discrecional

Es la cuenta corriente bancaria que recibirá todos los montos de cesión mensual y que será aperturada en cualquiera de los bancos debidamente autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero y que será administrada por la Titularizadora.

Cuenta Restringida

Es la cuenta bancaria aperturada por la Sociedad Titularizadora a favor del FTHVAMC 01, que servirá de respaldo para el pago de los valores de titularización, cuyo saldo 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.

Mecanismos de Cobertura

El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización de Deuda, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. No obstante, la emisión contará con los siguientes mecanismos de cobertura:

- **Cuenta restringida anteriormente descrita en el presente Informe.**
- **Convenio de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización**

Como respaldo operativo de la emisión, AMC y la Titularizadora, se comprometen a celebrar uno o más "Convenios de Administración de Cuenta Bancaria Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC 01", siendo inicialmente suscrito con el Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.

En dicho Convenio constará que AMC tiene aperturada 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.

- **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.

Resguardo Financiero

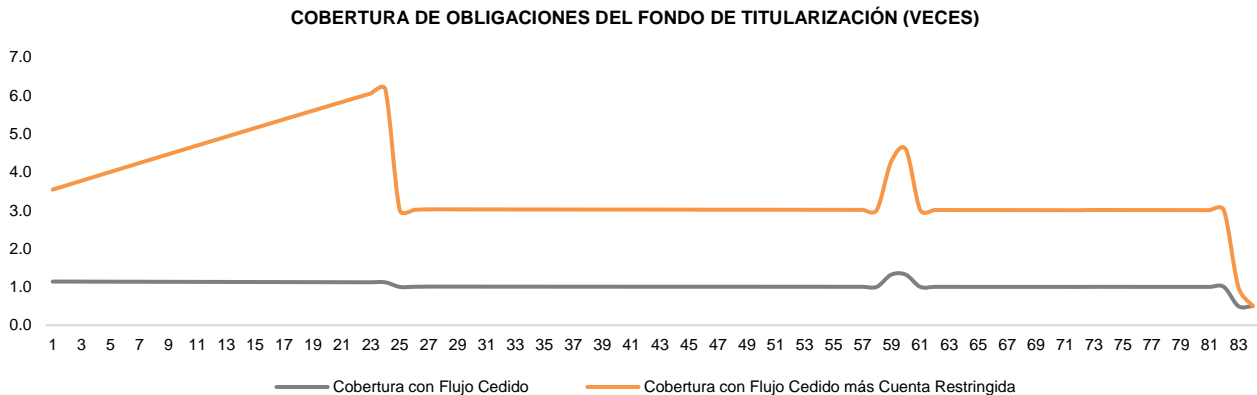
Adicionalmente AMC, se encontrará sujeta a cumplir con el siguiente ratio financiero:

- **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. Si el indicador es inferior al mínimo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero, debiendo informarlo la Titularizadora a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores, dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento.

Cobertura Proyectada del Flujo del Fondo de Titularización

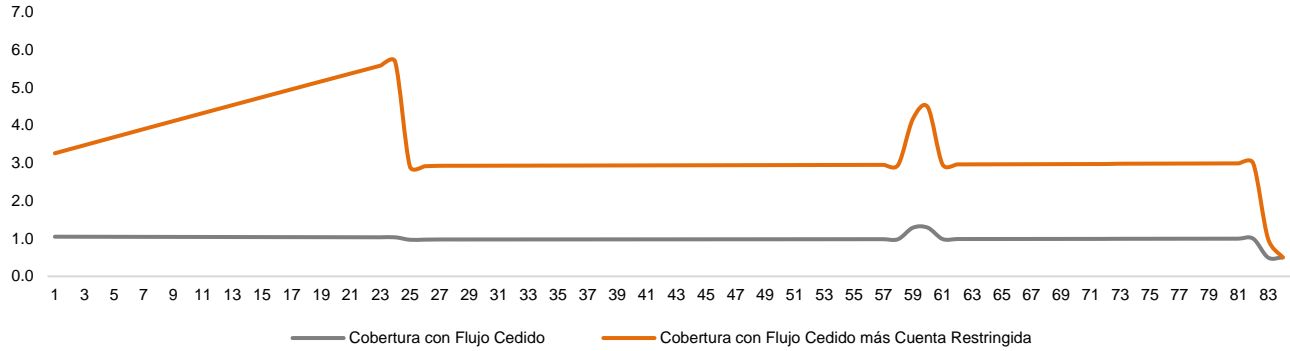
Al analizar la cobertura que tendrán los flujos cedidos sobre la emisión según el escenario base proyectado por la Titularizadora con una tasa de interés de 7.50%, se observa una cobertura promedio de 1.04 veces. Asimismo, al considerar el saldo de la cuenta restringida, se obtiene una cobertura promedio de 3.52 veces.



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

De acuerdo con las características de la emisión de titularización, la tasa de interés puede ser fija o variable (esta se definirá al momento de la colocación en la BVES). Debido a esto se ha realizado un escenario de estrés en donde ha considerado una tasa de interés de 8.25%. Por tanto, se observa que el Fondo sigue siendo solvente al registrar una cobertura promedio de una vez con los flujos cedidos y de 3.37 veces al considerar la cuenta restringida.

COBERTURA DE OBLIGACIONES DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (VECES)



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

Proyecciones Financiera

Como se menciona en apartados anteriores, 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 tal forma, se estiman los siguientes resultados para los próximos años de operación de la Sociedad, bajo los tres principales supuestos que a continuación se detallan:

26.08%	5.09%	7.50%
Rendimiento promedio de la cartera de créditos	Crecimiento promedio de la cartera crediticia	Tasa de interés sobre la emisión

Del año 2019 al 2024, la principal fuente de ingresos para el pago de los valores de titularización provendrá de los intereses que se generen sobre la cartera crediticia, que durante la vigencia de la emisión tendrán una participación promedio de 86% y se estima crecerán a una tasa promedio ponderada de 3.87%. En cuanto a los ingresos de otras operaciones e intereses sobre depósitos, estos tendrán participaciones más conservadoras al integrar el 12.97% y 0.86%, respectivamente. Asimismo, gracias a la tendencia creciente de los ingresos proyectados, se estima que los mismos tendrán una cobertura promedio de 8.56 veces sobre el monto de cesión mensual.

Por otra parte, los gastos operativos continuarán representando los egresos más fuertes de la Sociedad, al integrar el 66.27% del total y los cuales incrementarán a una tasa promedio ponderada de 4.12%. En cuanto a los egresos propios de las actividades de intermediación, concretamente sobre depósitos y cartera crediticia, se estima tendrán una participación promedio de 21.12% y crecerán a una tasa promedio ponderada de 1.35%.

Referente a los gastos financieros generados sobre la emisión, en promedio estos integrarán el 3.75% del total de gastos de la Sociedad, dado que el tamaño de la emisión con relación al total de pasivos será relativamente baja (promedio de participación: 14% del total).

**SOCIEDAD COOPERATIVA DE AHORRO Y MICROCRÉDITO DE R.L. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO (MILES US\$)**

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos de operaciones de intermediación	7,219	7,586	7,972	8,242	8,522	8,811	9,110	9,419
Intereses de préstamos	7,189	7,554	7,939	8,208	8,486	8,774	9,072	9,380
Comisiones y otros ingresos de préstamos	30	32	33	34	36	37	38	39
Intereses de inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses sobre depósitos	76	78	80	2	84	87	89	91
Ingresos de otras operaciones	1,087	1,142	1,200	1,241	1,283	1,326	1,371	1,418
Costos de operaciones de intermediación	2,048	2,128	2,218	2,284	2,319	2,356	2,387	2,361
Intereses y otros costos de depósitos	434	476	522	572	628	688	755	828
Intereses sobre préstamos	1,614	1,119	1,164	1,212	1,261	1,312	1,365	1,421
Gastos Financieros de Titularización	-	533	532	500	431	356	267	112
Comisiones sobre préstamos	50	53	55	57	59	61	63	65
Reserva de saneamiento	297	312	328	339	350	362	375	387
Margin de intermediación	5,987	6,314	6,652	6,886	7,161	7,445	7,745	8,114
Gastos de funcionarios y empleados	2,727	2,865	3,011	3,113	3,219	3,328	3,441	3,558
Gastos generales	2,314	2,432	2,555	2,642	2,732	2,824	2,920	3,019
Depreciaciones y amortizaciones	241	266	292	305	327	359	390	429
Gastos no operacionales (netos)	(116)	(122)	(128)	(133)	(137)	(142)	(147)	(152)
Utilidad antes de impuestos	822	874	922	958	1,021	1,075	1,141	1,260
Reserva legal	58	61	65	67	71	75	80	88
Impuesto sobre la renta	272	289	305	317	337	355	377	416
Utilidad neta	493	524	553	575	612	644	684	756

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

Asimismo, al analizar el flujo de efectivo proyectado, se observa que en todo momento la Sociedad mantendrá un flujo de efectivo final positivo y creciente, evidenciando la capacidad que tendrá para hacer frente a la emisión, así como otras obligaciones contraídas.

**SOCIEDAD COOPERATIVA DE AHORRO Y MICROCRÉDITO DE R.L. DE C.V.
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES US\$)**

Detalle	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Actividades de operación								
Utilidad neta	493	524	553	575	612	644	684	756
Reserva legal	58	61	65	67	71	75	80	88
Depreciaciones y amortizaciones	160	266	292	305	327	359	390	429
Gastos de titularización pagados por anticipado	(227)	32	32	32	32	32	32	32
Cartera neta	(832)	(1,418)	(1,491)	(1,044)	(1,080)	(1,116)	(1,154)	(1,193)
Inversiones financieras (depósitos)	(62)	(63)	(65)	(66)	(68)	(70)	(71)	(73)
Cambios en el capital de trabajo neto	(156)	19	20	20	20	21	22	22
Flujo de operación	(566)	(579)	(594)	(112)	(85)	(54)	(18)	61
Actividades de inversión								
Inversiones accionarias	(35)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Bienes recibidos en pago o adjudicados	(20)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
Bienes no depreciables	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
Bienes depreciables	98	48	53	192	128	65	116	78
Amortizables	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Flujo de inversión	35	32	37	175	111	48	99	61
Actividades de financiamiento								
Préstamos en pasivo	(6,043)	521	542	564	587	611	636	661
Depósitos en pasivo	671	736	807	885	970	1,064	1,167	1,280
Valores de Titularización - VTHVAMC 01	6,270	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de VTHVAMC 01	-	(16)	(23)	(894)	(965)	(986)	(1,470)	(1,915)
Aplicación de excedentes	(328)	(493)	(524)	(553)	(575)	(612)	(387)	(410)
Flujo de financiamiento	570	747	802	2	18	77	(54)	(94)
Efectivo inicial	199	236	436	680	745	789	860	887
Efectivo final	236	436	680	745	789	860	887	914

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

En tal sentido, PCR considera que AMC presenta capacidad de generar flujos futuros de fondo dentro de las proyecciones establecidas, con lo cual estarían en capacidad de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas.

Análisis de Sensibilidad

PCR con el objetivo de analizar la cobertura que tendrían los ingresos sobre el monto de cesión anual ante eventos negativos o ciertas variaciones de los principales indicadores, realizó un análisis de sensibilidad ajustando las principales variables.

Para realizar el análisis de sensibilidad se ha estimado una disminución del 5% respecto a la situación original (26.08%) en el rendimiento promedio de la cartera de crédito de AMC y en ingresos de otras operaciones (15.05%), así como una reducción del 2% en el crecimiento proyectado para dicha cartera (5.09%) y en un incremento del 0.75% en la tasa de intereses de la emisión (7.50%), mientras todas las demás variables se mantienen inalterables.

Bajo el escenario realizado los ingresos mantienen una amplia cobertura promedio durante la vigencia de la emisión de 6.42 veces sobre el monto de cesión estipulado y un porcentaje de ingresos cedidos de 17.70%.

**ESTADO DE RESULTADO DE AMC SENSIBILIZADO
(% DE RENDIMIENTO Y CRECIMIENTO CARTERA CREDITICIA)**

Cobertura (Ingresos/Cesión)	% de Ingresos Cedidos
6.42 veces	17.70%

Colecturía

En los apartados anteriores se ha analizado la cobertura de los ingresos sin considerar la recuperación del capital de la cartera de préstamos y cuentas por cobrar, que también constituyen parte del flujo para el repago de las obligaciones contraídas.

En este sentido, al comparar el importe del reintegro del capital de la cartera crediticia y cuentas por cobrar que ha recibido durante los últimos períodos AMC en su cuenta colectora (junio 2015 a diciembre 2017), con la cuota de cesión anual máxima (US\$145 mil), se determina una amplia cobertura promedio de 13.30 veces; tendencia que se espera se mantenga durante la vigencia de la emisión.

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. 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.

Análisis del Originador: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V.

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.

Si bien a la fecha no se ha iniciado el trámite formal ante la SSF para convertirse en intermediario financiero supervisado, la Sociedad estima que, a partir de la recepción de la solicitud, se podrían adaptar gradualmente en un período no mayor de dos años, gracias al proceso de autorregulación que ya han iniciado.

Operaciones

La Sociedad cuenta con catorce sucursales, ubicadas en once departamentos de la República de El Salvador, así como cuatro puntos de servicios ubicados estratégicamente. Asimismo, los principales servicios que brindan a través de su red de oficinas son los siguientes:

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 

Estrategia

Para el año 2019, AMC tiene como objetivo lograr un mayor crecimiento en clientes, tanto de crédito como socios ahorrantes; 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.

Gobierno Corporativo

Al período de estudio, la estructura accionaria de AMC se compone por personas naturales y jurídicas, siendo la Sociedad Confianza, S.A. de C.V., su accionista mayoritario, seguido de la Fundación ADEL Morazán.

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 González Canales	Director Propietario
José Eugenio González Guzman	Director Propietario
Luis Salvador Liévano Chavarría	Director Propietario

Directores Suplentes	
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

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.

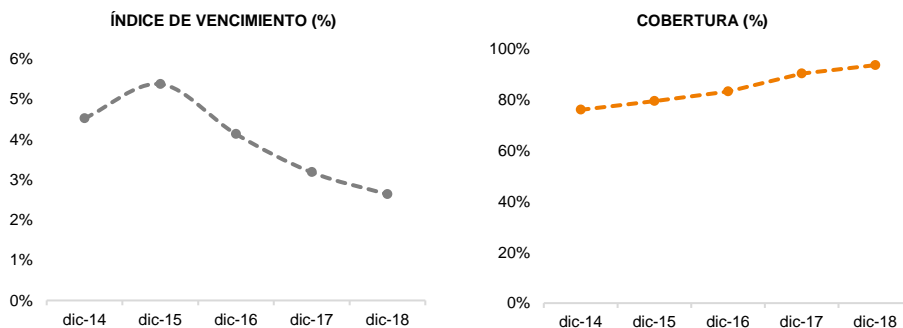
Adicionalmente, la Sociedad otorga todos sus créditos con una garantía personal, solidaria, fiduciaria, prendaria, hipotecaria, mixta o consistente en un depósito a plazo fijo. Además, las operaciones son aprobadas según los niveles de Comités de Créditos autorizados por la Junta Directiva. De igual forma, asigna notas a los créditos para formarse una opinión respecto a la calidad de un prestatario.

Calidad de la Cartera

Durante los últimos cinco periodos analizados, AMC ha reflejado una tendencia creciente en su cartera crediticia bruta, alcanzando el mayor crecimiento en diciembre 2018 (+10.37), como resultado del dinamismo de los créditos orientados al sector de comercio y servicios, seguido del sector agropecuario, transporte/almacenamiento e industria.

Esta cartera ha estado en su mayoría compuesta por créditos dirigidos a los segmentos de las micros y pequeñas empresas con una participación total de 67.66%. Adicionalmente, los créditos orientados a las actividades de comercio y servicios componen los más representativos de la cartera al integrar el 59.75% del total.

Asimismo, como parte del proceso de autorregulación en el que se encuentra, la Sociedad ha tratado de cumplir con las mismas normas que las entidades financieras supervisadas aplican para la gestión del riesgo crediticio; factores que han permitido evidenciar un avance en sus indicadores de calidad de cartera. En este sentido, el índice de vencimiento pasó de 3.18% en diciembre 2017 a 2.64% en diciembre 2018, ubicándose por debajo del promedio del sector regulado de SAC (3.74%). Asimismo, el índice de cobertura³ registró un avance al cerrar en 93.73% (90.45% a diciembre 2017).



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

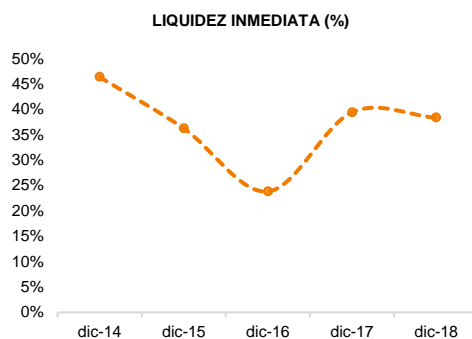
Adicionalmente, la Sociedad mantiene un bajo nivel de concentración en sus cincuenta principales deudores, dado que representaron el 9.86% del total, ubicándose por debajo a los registrado en diciembre 2017 (10.56%).

Riesgo de Liquidez y Fuentes de Fondo

A la fecha de estudio, la principal fuente de fondeo de AMC constituyeron los préstamos bancarios, los cuales representaron el 70.18% del total de pasivos y registraron un incremento interanual de 6.82% a diciembre 2018. Por su parte, los depósitos de socios constituyeron la segunda fuente de fondeo, al integrar el 25.84% del total y los cuales incrementaron interanualmente en 22.40%. A su vez, el 50.36% de los depósitos se encontraban concentrados en los 50 principales depositantes, reflejando un nivel de concentración ligeramente inferior al obtenido en diciembre 2017 (58.27%).

³ Se consideran las reservas para créditos más reservas voluntarias entre los créditos vencidos.

Asimismo, al analizar el indicador de liquidez inmediata (efectivo sobre depósitos), este se mantuvo estable al cerrar en 38.34% (39.40% a diciembre 2017), evidenciando una suficiente capacidad para cubrir sus obligaciones de corto plazo contraídas.

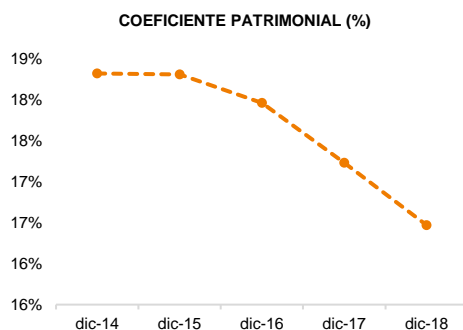


Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

Riesgo de Solvencia

Durante los últimos periodos analizados, el patrimonio de AMC se ha visto fortalecido por el incremento moderado del capital social, así como el aumento de los resultados acumulados y las reservas y provisiones. Concretamente, al cierre de diciembre de 2018, el patrimonio se ubicó en US\$6,155.51 miles (+7.55%).

Por su parte, el coeficiente patrimonial durante los últimos periodos analizados ha mantenido una tendencia a la baja, dado el incremento de los activos ponderados por riesgo, principalmente la cartera crediticia. En este sentido, el indicador pasó de 17.23% en diciembre 2017 a 16.47% en diciembre 2018. No obstante, el coeficiente alcanzado permite a la Sociedad continuar expandiendo sus operaciones crediticias y la capacidad de absorber pérdidas eventuales que se deriven del negocio.

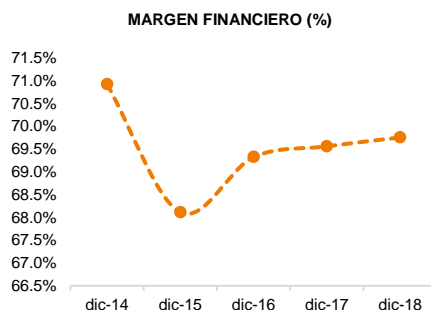


Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

La gestión de AMC se sostiene de los ingresos financieros generados sobre la cartera crediticia, los cuales han reflejado un comportamiento creciente en los últimos años analizados. Al período de estudio, en línea con el crecimiento de la cartera, dichos ingresos totalizaron en US\$ 6,897.02 miles e incrementaron en 9.33%. Por su parte, los gastos financieros derivados principalmente de los depósitos de socios y préstamos financieros adquiridos, registraron un aumento interanual de 9.62%.

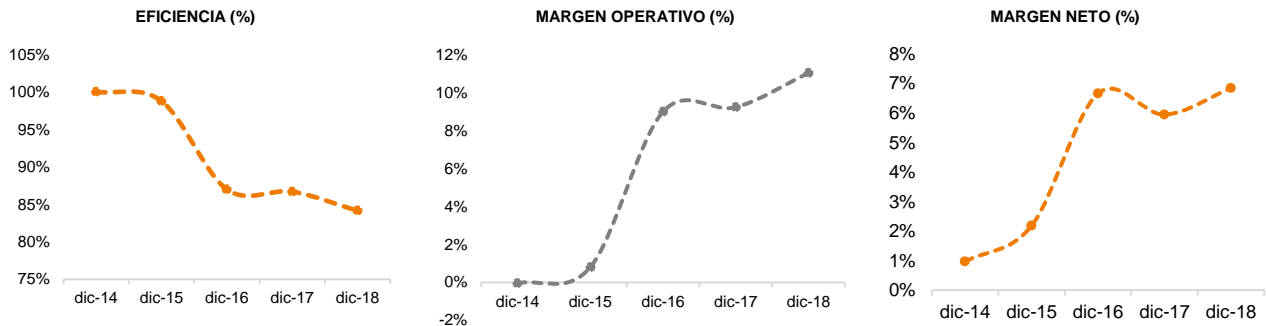
A su vez, la utilidad financiera se ubicó en US\$ 5,579.80 miles, creciendo interanualmente en 10.76% dado el mayor dinamismo reflejado en los ingresos financieros (+10.45%) frente a los gastos financieros (+9.75%), permitiendo que el margen financiero se mantuviese estable (69.75%).



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

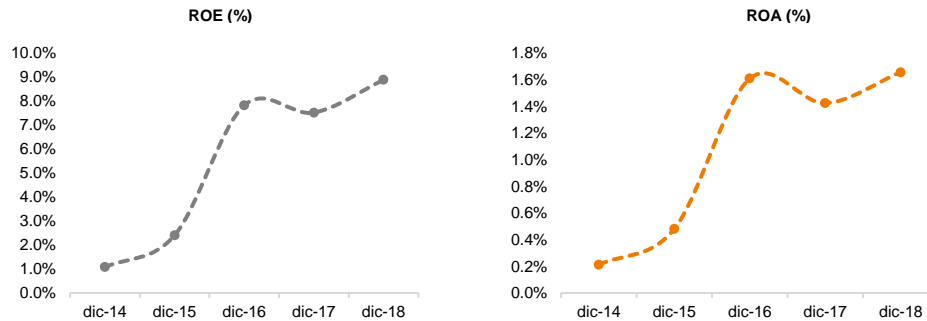
En cuanto a los gastos operacionales, estos presentaron una variación interanual de 7.50% derivado de mayores gastos por personal y generales. No obstante, la eficiencia operativa se ubicó en 84.17%, manteniendo la tendencia decreciente que viene reflejando en los últimos períodos. Asimismo, el margen operativo registró un avance al pasar de 9.24% en diciembre 2017 a 11.04% en diciembre 2018.

Finalmente, la utilidad neta AMC cerró en US\$ 546.81 miles, incrementando interanualmente en 27.05%, favoreciendo para que el margen neto pasara de 5.94% a diciembre 2017 a 6.84% a diciembre 2018.



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

El avance registrado en la utilidad neta, impactó directamente en los indicadores de rentabilidad de la Sociedad, al registrar un ROE de 8.88% y ROA de 1.66%, superiores a los observados en diciembre 2017 (ROE: 7.52%, ROA: 1.42%).



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 que fue aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008 el Grupo Hencorp constituye la Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denominó Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, actualmente denominada Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp es 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. Asimismo, la organización tiene como objetivo 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 accionistas de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora:

ACCIONISTAS DE SOCIEDAD TITULARIZADORA	
Accionista	Participación Accionaria
Hencorp, Inc.	82.50%
Eduardo Alfaro Barillas	11.20%
FHH Corp.	6.30%
Total	100%

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

En tanto, el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora está compuesto de la siguiente manera:

CONSEJO DE GERENTES DE SOCIEDAD TITULARIZADORA

Nombre	Cargo
Raúl Henríquez Marroquín	Gerente Presidente
Eduardo Alfaro Barillas	Gerente Secretario
Víctor Manuel Henríquez	Gerente Administrativo
Jaime Guillermo Dunn de Ávila	Gerente Administrativo
Felipe Holguín	Gerente Suplente
Roberto Valdivieso A.	Gerente Suplente
José Miguel Valencia Artiga	Gerente Suplente
Víctor Guillermo Quijano	Gerente Suplente
Eduardo Alfaro Barillas	Gerente General

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

Experiencia

Actualmente la Titularizadora cuenta con quince emisiones de valores asentadas en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero. Asimismo, los ejecutivos de la Titularizadora cuentan con una adecuada experiencia en mercados financieros, operaciones de bolsa y en proyecto de titularización tanto en mercados locales como internacionales.

Resumen de Estados Financieros

BALANCE GENERAL (EN MILES DE US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activo					
Activos de Intermediación					
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,836	1,359	1,091	2,234	2,661
Cartera de Préstamos Neta	20,373	20,720	22,176	24,473	27,045
Total de Activos de Intermediación	22,208	22,080	23,267	26,707	29,706
Otros Activos					
Bienes Recibidos en Pago, Neto	461	561	618	516	502
Existencias	18	13	8	5	3
Inversiones Accionarias	363	393	428	467	434
Diversos	750	858	883	1,056	884
Total Otros Activos	1,592	1,825	1,938	2,044	1,822
Activo Fijo					
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	1,432	1,418	1,348	1,461	1,488
Total Activo Fijo	1,432	1,418	1,348	1,461	1,488
Total de Activos	25,233	25,322	26,553	30,213	33,016
Pasivo					
Pasivos de Intermediación					
Depósitos de Socios	3,961	3,752	4,584	5,670	6,940
Préstamos Bancarios por Pagar	16,007	16,009	15,691	17,648	18,851
Diversos	67	158	275	337	279
Total Pasivo Corriente	20,035	19,919	20,550	23,656	26,070
Otros Pasivos					
Cuentas por Pagar	229	310	493	742	685
Provisiones	0	29	49	92	106
Total Otros Pasivos	229	338	542	834	791
Total Pasivo	20,264	20,257	21,092	24,489	26,861
Patrimonio					
Capital Social	4,509	4,510	4,513	4,681	4,860
Reserva Legal	184	198	245	295	358
Provisión para Bienes Adjudicados	98	79	79	120	194
Reservas Genéricas	124	124	124	124	124
Resultado por Aplicar	0	32	73	73	73
Utilidades del Ejercicio	53	122	427	430	547
Total Patrimonio	4,969	5,065	5,461	5,723	6,156
Total Pasivo y Patrimonio	25,233	25,322	26,553	30,213	33,016

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

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILES DE US\$)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos de Intermediación	5,541	5,593	6,416	7,242	7,999
Intereses	4,787	4,787	5,533	6,309	6,897
Comisiones	0	0	0	0	0
Intereses sobre depósitos	17	16	38	86	95
Ingresos de otras Operaciones	737	791	846	848	1,008
Gastos de Intermediación	1,611	1,784	1,968	2,205	2,420
Intereses sobre préstamos y depósitos de socios	1,438	1,551	1,666	1,820	1,995
Comisiones sobre Préstamos	13	39	59	83	79
Saneamiento de Préstamos de Intereses	160	193	243	302	345
Utilidad de Intermediación	3,930	3,810	4,448	5,038	5,580
Gastos de Operación	3,933	3,765	3,870	4,369	4,696
Gastos de funcionarios y empleados	1,960	1,912	1,993	2,268	2,482
Gastos generales	1,787	1,641	1,663	1,869	1,998
Depreciaciones y amortizables	186	212	214	231	216
Utilidad de operación	-3	45	577	669	883
Otros Ingresos					
Otros Ingresos y Gastos	99	159	93	46	16
Ganancias antes de reserva e impuesto	96	204	670	715	900
Reserva Legal	7	14	47	50	63
Impuesto sobre la Renta	36	68	196	235	290
Resultado del ejercicio	53	122	427	430	547

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

INDICADORES FINANCIEROS

Detalle	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Solvencia					
Deuda Financiera / Pasivo Total	78.99%	79.03%	74.39%	72.07%	70.18%
Deuda Financiera / Patrimonio	322.2%	316.1%	287.3%	308.35%	306.3%
Pasivo Total / Patrimonio	407.8%	399.9%	386.3%	427.88%	436.4%
Patrimonio/Activo	19.69%	20.00%	20.57%	18.94%	18.64%
Coficiente Patrimonial	18.32%	18.31%	17.96%	17.23%	16.47%
Rentabilidad y Eficiencia					
ROA	0.21%	0.48%	1.61%	1.42%	1.66%
ROE	1.08%	2.40%	7.82%	7.52%	8.88%
Margen Financiero	70.92%	68.11%	69.32%	69.56%	69.75%
Margen Operativo	-0.05%	0.80%	9.00%	9.24%	11.04%
Margen neto	0.97%	2.18%	6.66%	5.94%	6.84%
Eficiencia	100.07%	98.82%	87.02%	86.72%	84.17%
Liquidez y Endeudamiento					
Disponibilidad/Depósitos	46.34%	36.22%	23.80%	39.40%	38.34%
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	80.31%	80.00%	79.43%	81.06%	81.36%
Calidad de la Cartera					
Índice de Vencimiento	4.73%	4.53%	5.37%	4.13%	3.18%
Cobertura	70.32%	76.12%	79.57%	83.33%	90.45%

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

FLUJOS POR CEDER POR EL 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

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.