

- La trayectoria estable en el crecimiento de sus flujos futuros, fortalece las coberturas sobre el servicio de la deuda de los valores de titularización a emitir.
- Fuerte posicionamiento del originador en su área geográfica de influencia directa atendiendo el sector de microfinanzas.
- Base sólida de activos productivos, principalmente los vinculados a la cartera de préstamos.
- Los controlados costos crediticios no han afectado de forma importante al margen financiero, favorecido por los nichos atendidos.
- Adecuada base patrimonial acorde al volumen y riesgo de negocio, que se fortalece continuamente de la generación interna de capital.
- La importante red de servicios en todas las zonas del país le genera una relevante plataforma para potenciar el crecimiento del negocio crediticio y de otros ingresos basados en comisiones.
- Bajo nivel de exposiciones entre sus mayores deudores, como es propio en el segmento de microcréditos.
- Buen acceso a fuentes de financiamiento en virtud de las buenas relaciones con instituciones especializadas de crédito locales e internacionales.

Retos

- Las estructura de la transacción que no le brindan mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros acreedores financieros, ante escenarios de concurso de acreedores.
- SCRiesgo advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimiento de su pasivo.
- Existen áreas de mejoras en las herramientas técnicas de gestión de riesgo, que le permitan AMC reconocer de manera más oportuna eventos potenciales de riesgo.
- Débil eficiencia operativa producto de sus fuertes gastos de estructura que consumen una elevada

porción de la utilidad financiera. Los gastos operativos altos están asociados con su fuerte red de servicios y el grado de atención personalizada necesaria dado el nicho de mercado atendido.

Oportunidades

- Potenciales nuevos negocios en vista de la importante red de servicios administrada.
- El proceso de regularización puede traer ventajas frente a los competidores de las microfinanzas de menor envergadura comercial y operativa.

Amenazas

- El lento desempeño de la economía local y modesto crecimiento del sector financiero en los últimos años.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocio.
- La calificación incorpora el apalancamiento proyectado de AMC, derivado de la presente transacción.

3. Resumen de la emisión

La Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L de C.V, (AMC); cederá al Fondo de Titularización gestionado por Hencorp Valores, LTD. Titularizadora, los derechos sobre una porción de los primeros flujos de cada mes correspondientes a los ingresos financieros operativos entre estos: los intereses derivados de la cartera de préstamos, comisiones, intereses moratorios y recargos sobre créditos, intereses relacionados a la cartera de inversiones, intereses relacionados con depósitos, ingresos no operacionales, recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar; y cualquier otro tipo de ingreso que la Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V., estuviere facultado legal o contractualmente a percibir.

El mecanismo de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización se activará mensualmente con la entrada de flujos cedidos, los cuales serán depositados en una cuenta bancaria a nombre de AMC, pero con restricciones al Originador en virtud del convenio de administración de cuentas bancarias que la entidad mantiene con Banco Hipotecario, entidad que está

debidamente autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

AMC emitirá una orden irrevocable de depósitos (OID); a favor del Fondo de Titularización. Por medio de esa OID, se generarán las capturas de liquidez que serán transferidos al patrimonio independiente que servirá como fuente principal del repago a los valores de titularización (VTHVAMC 01).

4. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:

Emisión	Valores de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno - VTHVAMC01
Emisor y estructurador	Hencorp Valores, LTD. Titularizadora
Originador	La Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L de C.V, (AMC)
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	US\$6,270,000.00.
Tramos	Tramo 1: 84 meses
Plazo	7 años
Activos subyacentes:	Derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de AMC correspondientes a una porción de los primeros flujos mensuales provenientes de sus ingresos operativos de intermediación, inversiones. También revisten importancia los relacionados a la recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar. Adicionalmente, cualquier ingreso no operativo que la entidad estuviere facultada a percibir.
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. Orden Irrevocable de Depósitos girada al agente colector. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas dos cuotas mensuales de flujos financieros futuros. Balance mínimo en cuenta colectora equivalente a dos montos de cesión mensual.
Pago intereses y principal:	Mensual
Uso de los fondos.	Financiamiento de operaciones crediticias y reestructuración de deuda.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Análisis de la Plaza Local

El Salvador continúa realizando esfuerzos por dinamizar el crecimiento económico, las expectativas favorables de expansión para EEUU, la ampliación de relaciones con mercados desarrollados y la simplificación de trámites fronterizos y para hacer negocios, podrían generar una mayor diversificación de mercados, incremento de la inversión y del financiamiento. El país ha logrado una mejora sustancial en el índice de factibilidad para hacer negocios (*Doing Business*); al avanzar del puesto 95 al 73, para un total de 22 posiciones de un ranking de 190 países, favorecido por las mejoras efectuadas en el clima de negocios y competitividad.

Como factores de riesgo para alcanzar los objetivos se señalan, las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacional que repercuten en los costos de financiamiento. El ambiente electoral que finalizará con la elección para presidente de la república en febrero de 2019, imprime incertidumbre a la estabilidad política, la cual ha sido exacerbada por los acontecimientos recientes en casos de corrupción. Por su parte, la falta de acuerdos para realizar cambios estructurales, y la problemática social, continúan como uno de los mayores desafíos.

De acuerdo con estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI); en su revisión del Artículo IV, el crecimiento económico de El Salvador se ubicará en 2.2% para 2018, explicado por una mejora en la capacidad de producir bienes y servicios, expansión de la demanda interna y una mayor demanda de exportaciones. Según datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento interanual del 2.5% a junio 2018, favorecido principalmente por una mayor demanda interna y crecientes flujos derivados de remesas.

Explotación de minas y canteras (9.1%), actividades profesionales, ciencias y técnicas (7.6%), actividades de servicio administrativo y apoyo (4.8%) y actividades de atención de la salud humana y de asistencia social (4.4%); fueron los sectores con mayor dinamismo.

El déficit fiscal ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y una disminución en los subsidios, no obstante, el incremento del precio del petróleo podría elevar los subsidios y presionar el gasto. El cambio realizado en la reforma de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional, la resolución ha tenido buena percepción entre los inversionistas y analistas de riesgo. El FMI estima que el déficit rondará el 2.2% del PIB (2017: 2.5%).

5.2 Deuda Pública

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,604.3 millones, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 4.1%, equivalente a US\$728 millones al finalizar junio 2018, representado cerca del 72.7% del PIB. La alta participación es explicada por las dificultades para reducir las necesidades de financiación de parte del gobierno.

5.3 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$3,047.2 millones a junio 2018, reflejando un crecimiento del 5.6% (US\$162.6 millones) sobre el monto alcanzado en junio 2017. Las principales ramas por actividad económica que mostraron una desaceleración son suministro de electricidad, gas, vapor y aire, comercio al por mayor y al por menor y café. Al término de junio 2018, las importaciones al país marcaron un total de US\$5,752.3 millones, un crecimiento de 12.4% (US\$632.9 millones); con respecto a junio 2017. Los bienes de consumo tuvieron un incremento del 10.2%, intermedios 12.9%, capital 4.2% y maquila 45.4%.

5.4 Remesas familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2017, es explicado por la estrategia de ahorro de los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos y ante la incertidumbre de una potencial cancelación de programas como el TPS (estatus de protección temporal). Según datos publicados por el BCR a junio 2018, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 9.3%, acumulando US\$2,688.6 millones, cifra superior en US\$229.2 millones en igual mes hace un año.

6. Sector bancario

A junio 2018, el dinamismo de las colocaciones crediticias continúa moderado dado el lento crecimiento que experimenta la economía salvadoreña. Las carteras crediticias de los bancos de mayor tamaño continúan determinadas por los créditos destinados al consumo; mientras que sus indicadores en calidad de cartera están en función de bajos índices de incumplimiento de sus créditos vencidos mayores a 90 días (2.0%), amplias coberturas con reservas (122.0%) y más del 90% de sus créditos concentrados en las categorías A y B consideradas de mejor calidad.

A junio 2018, los activos totales del sistema financiero bancario se expandieron interanualmente en 5.4%, la cartera crediticia concentro el 70.1%, mientras que las disponibilidades lo hacen en 28.2%. El dinamismo mostrado en el sector inmobiliario y construcción ha originado un desplazamiento positivo de las colocaciones en los rubros de adquisición de vivienda y construcción (+21.3%), industria manufacturera (+10.2%); tal dinámica se observa en los principales Bancos.

La cartera de depósitos ha crecido de manera importante (junio 2018: +8.5%), ese desempeño podría estar en función de un fuerte flujo de remesas familiares generado por la incertidumbre de las nuevas políticas migratorias por parte de los EEUU. Lo anterior, fortalece la liquidez de los bancos de mayor tamaño en un contexto de tasas pasivas crecientes debido a su bajo costo. Cabe señalar que los bancos de menor tamaño podrían estar expuestos a absorber mayores costos de fondeo como resultado del alza de los tipos de interés internacionales.

Luego de la pasada crisis financiera, la posición de liquidez del sistema bancario ha sido conservadora, y ha influido en el lento crecimiento del crédito vinculado directamente al bajo dinamismo que muestran los sectores productivos. A junio del 2018, el coeficiente de liquidez neta fue de 33%, (junio 2017: 32.3%); mientras que las disponibilidades (caja + bancos e inversiones); se expandieron en 8.1%. Cabe mencionar, que el BCR firmó un contrato de una línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por US\$200 millones, con el objetivo de apoyar a las instituciones financieras solventes que tengan problemas transitorios de liquidez. Sin embargo, el espacio como prestamista de última instancia por parte del BCR aún es limitado.

La Banca comercial muestra niveles patrimoniales robustos que le permiten enfrentar potenciales pérdidas esperadas. El coeficiente patrimonial registró un 16.1%, y no mostró cambios respecto al periodo de junio 2017, el resultado continúa siendo superior al mínimo exigido por la SSF, cuyo indicador no puede ser menor al 12.0%.

El margen financiero (68%); ha mostrado signos de estabilidad en relación al mismo periodo del año anterior (67%); favorecido por la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los costos financieros frente a los ingresos financieros. No obstante, el nivel de competitividad de la industria y la subida en los tipos de interés en EE.UU. podrían a futuro presionar los márgenes. SCRiesgo estima que el sistema bancario continuará mejorando el margen de intermediación, trasladado de forma gradual los costos derivados del fondeo, a través de incrementos en los tipos de interés activos en ciertos segmentos.

Los resultados finales del sector bancario mostraron una expansión del 22.3%, determinado por el desempeño de los ingresos derivados de la intermediación financiera (+6.4%), los cuales muestran tasas de crecimientos superior a los costos operativos (+4.6%). Al finalizar junio 2018, el ROA y ROE alcanzaron un ratio de 0.9% y 7.8%, respectivamente.

7. El sector de las Microfinanzas

En El Salvador, existen alrededor de 540 instituciones que ofrecen servicios financieros al sector de microfinanzas agrupadas bajo diversas formas jurídicas. Esta industria se ha caracterizado por no tener una definición formal y legal del microcrédito, existiendo una amplia variedad de instituciones que lo atienden, entre estos: Bancos cooperativos supervisados y no supervisados, sociedades cooperativas, asociaciones cooperativas y sociedades de ahorro y crédito, ONG's, líneas de microcrédito de bancos privados e instituciones del Estado. La gran mayoría de entidades que brindan atención a este sector, son de capital privado nacional. Según datos de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), existen 512 cooperativas¹ que no son supervisadas a junio 2016, las cuales registran un total de US\$1,100.0 millones en depósitos y cuentan con 1.3 millones de socios/asociados.

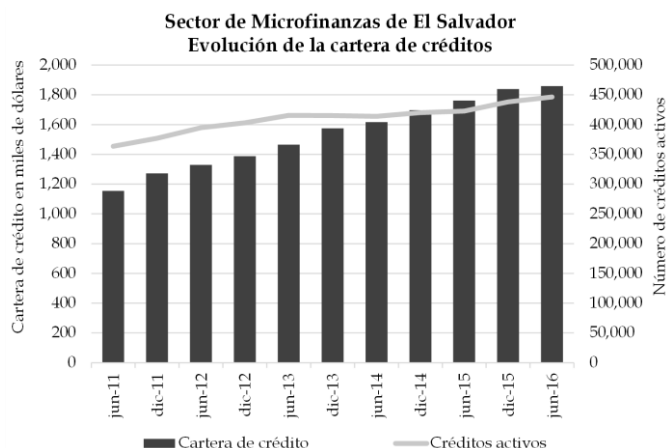
Estas instituciones ofrecen una diversa y extensa gama de servicios y productos financieros, entre estos: el tradicional crédito productivo para las diferentes actividades

¹ SSF - Arias Handal, Silvia Margarita, conferencia magistral 2 "La regulación financiera y su importancia para el sector Microfinanciero en El Salvador", IX Congreso Nacional de Microfinanzas.

económicas, créditos para vivienda (mejoramiento, adquisición, construcción), créditos para consumo, transferencia y pago de remesas a todo público, captación de ahorros (para las instituciones no supervisadas se realizada exclusivamente de los socios) por medio de certificados de depósito a plazo fijo y cuentas de ahorro a la vista, emisión de tarjetas de débito y crédito, servicios de colecturía, banca en línea, cajeros automáticos, vinculaciones comerciales, seguros, entre otros.

Dentro de las instituciones dedicadas al sector de las microfinanzas se encuentran: la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO), fundado en 1943, integrado por 48 Cajas de Crédito y 7 Bancos de los Trabajadores, con presencia en los 14 departamentos del país a través de 520 puntos de atención. Entre los Bancos de los Trabajadores afiliados a FEDECREDITO, se cuentan cuatro de los seis bancos cooperativos regulados por la SSF, autorizados para captar depósitos del público.

A lo anterior se suma la Federación de Asociaciones Cooperativas de Ahorro y Crédito de El Salvador (FEDECACES), fundada en 1966, que cuenta con 32 miembros afiliados, con presencia en los 14 departamentos del país a través de 105 puntos de servicio y más de 240,000 asociados. El Banco Cooperativo Visionario de R.L. (BANCOVI de R.L.) es la única asociación cooperativa regulada por la SSF y autorizada para captar depósitos del público, la cual no forma parte de FEDECACES.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Adicionalmente, la Asociación de Instituciones de Microfinanzas de El Salvador (ASOMI), fundada en 1998, que cuenta con 13 Instituciones microfinancieras afiliadas, con presencia en los 14 departamentos del país a través de 104 puntos de atención. Entre las asociadas a ASOMI, se encuentra una de las cuatro sociedades de ahorro y crédito (SAC) reguladas por la SSF, autorizadas para captar depósitos del público, SAC Integral. ASOMI forma parte de la Red Centroamericana de Microfinanzas (REDCAMIF).

El principal sector económico atendido es comercio, mientras que el sector consumo registra una tendencia de mayor participación dentro de la industria. La metodología de crédito individual es la más usada y la que contiene el mayor número de clientes. Por su parte, la metodología grupal a través de bancos comunales y grupos solidarios tiene una baja contribución.

Como resultado del crecimiento experimentado por el sector en los últimos años, la Superintendencia del Sistema Financiero ha solicitado a la Asamblea Legislativa una reforma a la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, con los que se pretende incorporar a supervisión a todas las cooperativas que superen los US\$10 millones en activos o en depósitos y aportaciones. Actualmente, las Instituciones obligadas a entrar al proceso de regulación son las que superan los seiscientos millones de colones (equivalente a US\$68,571,428.57) en depósitos y aportaciones. Según estimaciones de la SSF, 72 cooperativas entrarían a supervisión con la aprobación de la reforma.

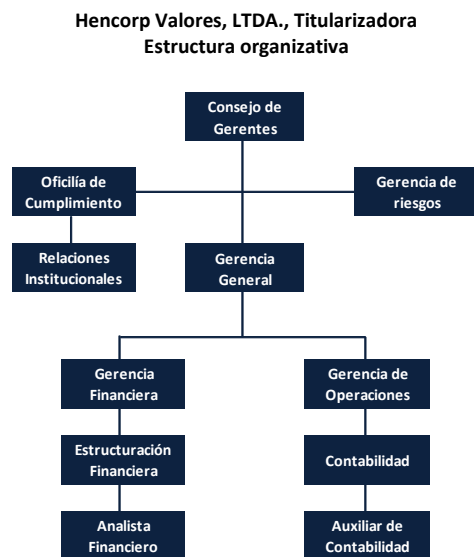
8. SOCIEDAD TITULARIZADORA

Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, administrando a la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local.

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

El equipo directivo cuenta en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, que es relativamente liviana, los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores y tipos de riesgo, determinando las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora con información de Titularizadora.

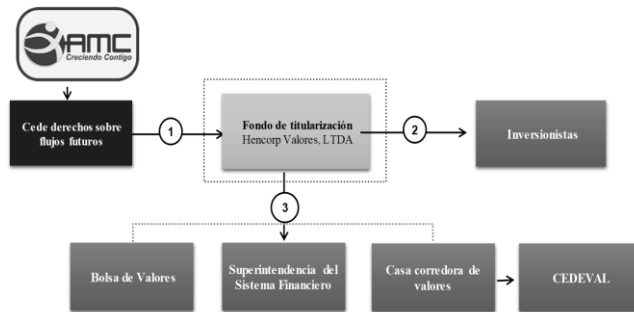
8.1 Proceso de titularización

La Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V., la cual está afiliada a la Asociación de Organizaciones de Microfinanzas de El Salvador (ASOMI), transfiere al Fondo de titularización de forma irrevocable los derechos sobre una porción de los primeros ingresos operativos de cada mes correspondientes a: i) ingresos de

operaciones de intermediación tales como, y sin estar limitados a, a) 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; b) intereses relacionados a la cartera de inversiones de AMC; c) intereses relacionados con depósitos que haya realizado AMC; ii) ingresos no operacionales tales como, y sin estar limitados a, intereses y utilidades por venta de activos incluyendo títulos valores; iii) recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar; y cualquier otro ingreso que la Sociedad Cooperativa De Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V., estuviere facultado legal o contractualmente a percibir,

Asimismo, en caso de ser requerido entrarán como respaldo cualquier otro tipo de ingreso que la entidad esté facultada legal o contractualmente a percibir; hasta un monto de ocho millones novecientos cuarenta mil dólares de los Estados Unidos de América (EEUU).

La estructura de la emisión se presenta a continuación:



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Emisión:

- De acuerdo con el contrato de cesión de flujos futuros, AMC cede los derechos sobre una porción de los primeros ingresos operativos de cada mes revistiendo importancia flujos derivados de las cuentas por cobrar en favor de la Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. producto de sus actividades de intermediación. Asimismo, cualquier otro ingreso que la Microfinanciera este legal o contractualmente facultada a percibir.
- Una vez conformado, el Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización (US\$6.3 millones) a través del mercado de valores.

- La Sociedad Titularizadora emitirá como mínimo un tramo de 84 meses.
- Los recursos captados de la emisión y enterados AMC (aproximadamente US\$6.3 millones) en el mercado de valores de El Salvador se destinarán al financiamiento de operaciones crediticias y reestructuración de deuda.

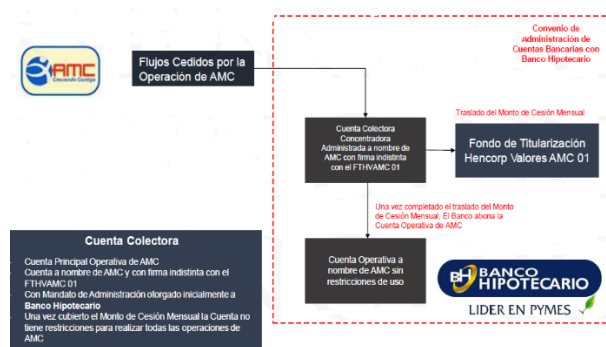
Componentes de la estructura

- Originador:** La Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L de C.V, (AMC)
- Estructurador:** Hencorp Valores LTDA. Titularizadora, sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad titularizadora.
- Emisor:** Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno - FTHVAMC 01.
- Sociedad de titularizadora:** Hencorp Valores LTDA. Titularizadora
- Agente colocador:** PRIVAL Securities El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa. Es una sociedad autorizada por la Bolsa de Valores de El Salvador y por la SSF para operar como Casa de Corredores de Bolsa en el mercado bursátil de El Salvador.
- Patrimonio de la titularización:** Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno – podrá abreviarse - FTHVAMC 01. Fondo creado como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. Adquiere los derechos sobre los primeros flujos futuros de los ingresos de cada mes. El principal propósito es utilizar estos flujos cedidos para el pago de los Valores de Titularización que éste emita.
- Cuentas de recaudación:** Cuenta colectora formalizada en Banco Hipotecariodispuesta centralizar los reintegros de las cuentas por cobrar y que posteriormente serán transferidas a la cuenta discrecional, mediante un convenio de administración de cuenta bancaria. Deberá contractualmente contener un balance mínimo equivalente a dos montos de cesión mensual.
- Cuenta discrecional:** Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos

debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en la cual se depositarán los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de depósitos (OID).

- Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la SSF, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo mínimo será equivalente al pago de las próximas dos cuotas mensuales de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario. Su saldo inicial será constituido de la colocación de los instrumentos.

Operatividad de la transacción:



Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores LTDA.

8.2 Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida por un monto equivalente al saldo de dos cuotas.

Balance mínimo de dos cuotas de la cesión de cada mes.

8.3 Cumplimiento de ratios financieros

La relación entre el saldo bruto de la cartera categoría "A" libre de pignoración de AMC respecto al saldo vigente de Valores de Titularización emitidos con cargo al FTHVAMC 01 no podrá ser menor a una vez.

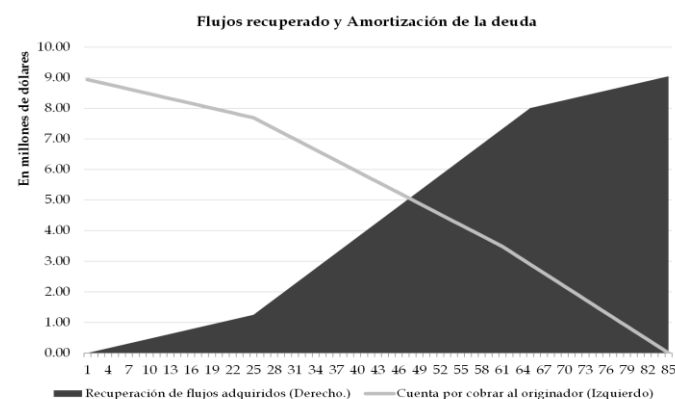
Cesión

El monto de la cesión a pagar se realizará con incrementos graduales según se muestra en el cuadro siguiente:

Emisor	Tramo	Cesión		
		1-24 meses	25-60 meses	61-84 meses
FTHVAMC01	Tramo 1	52,000	117,000	145,000

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

A continuación, se presenta gráficamente el saldo de la transacción en el caso de efectuarse las amortizaciones esperadas y la recuperación del flujo.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

8.4 Distribución de Pagos:

Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

- Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de las próximas dos cuotas de la Cesión al Fondo.
- El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores VTHVAMC 01.
- Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.

- No podrán trasladarse recursos excedentes a AMC, sino hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los tenedores de valores deben asumir las eventuales pérdidas que se produzcan, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el contrato de titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el contrato de titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para lo cual será necesario el acuerdo tomado por la junta general extraordinaria de tenedores de valores.

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 (SSF).

Caducidad

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 AMC y la Titularizadora, AMC procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad de dinero que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad que se trate, hasta la suma de ocho millones novecientos cuarenta mil dólares de los Estados Unidos de América.

Lo anterior, 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 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 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 de El Salvador y a la SSF.

Procedimiento en caso de liquidación.

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

- Deuda Tributaria.
- Obligaciones a favor de tenedores de valores.
- Otros saldos adeudados a terceros.
- Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

9. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

9.1 Reseña histórica

El día 19 de diciembre del año 2000, se constituye en la Ciudad de San Francisco Gotera, departamento de Morazán, El Salvador, la Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, (en adelante AMC), cuyo propósito fundamental es contribuir al desarrollo de la micro y pequeña empresa,

mediante el otorgamiento de servicios financieros de calidad, a sectores de la población considerados de bajos ingresos y que no son atendidos por la banca tradicional. El foco inicial de sus operaciones fue en la zona oriental del país.

Luego que AMC consolidara operaciones en la ciudad de San Francisco Gotera, trasladó sus oficinas centrales a la ciudad de San Miguel, esta última considerada la ciudad de mayor desarrollo económico en el oriente del país. A la fecha, la Institución mantiene presencia geográfica en la mayoría del territorio del país.

En la actualidad, AMC es un intermediario financiero especializado en microfinanzas, que cuenta con una cobertura geográfica que abarca 12 de los 14 departamentos de El Salvador, con 14 agencias y 4 puntos de servicio. Además, ha logrado expandir sus operaciones en: Honduras, Nicaragua y EEUU

9.2 Perfil

Inversiones Confianza S.C. de R.L., se constituye en la Holding y principal accionista de AMC. La Holding brinda soporte técnico a todas sus subsidiarias, en las áreas de planeación, operatividad, finanzas, tecnología, recursos humanos, control interno e inversiones de capital. Se destaca la expansión regional de su modelo de negocios, teniendo presencia en varios países de la región, entre estos: El Salvador, Honduras, Nicaragua, Guatemala y EEUU, siendo en orden de importancia, AMC El Salvador la de mayor tamaño.

AMC es un actor mediano entre los proveedores de microfinanzas salvadoreños, sus líneas de negocios se enfocan particularmente en la población rural y semi-urbana, atendiendo los segmentos de micro y pequeña empresa, cuyos negocios deben desarrollarse en el marco de las actividades productivas, tales como: manufactura, agricultura, comercio y servicios, brindando oportunidades de financiamiento a sectores no atendidos por la banca tradicional.

Dentro de los planes estratégicos de AMC está ser regulada por la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, como una Sociedad de Ahorro y Crédito (SAC), por lo que continúa realizando esfuerzos por adaptar su estructura organizativa, políticas, procesos, controles y medios tecnológicos, a los requerimientos legales vigentes.

La Institución no tiene una fecha prevista para solicitar la autorización a la SSF.

Como resultado de la firma del contrato entre AMC y tecnología transaccional LUMYNET S.A de C.V en marzo del 2015, y con la apertura de un punto de servicio en la ciudad de Osicala, AMC inició con la implementación de puntos de servicios como parte del proceso de expansión a otras zonas geográficas de El Salvador, a través de nueva tecnología que permite el manejo y seguridad de la información bajo estricta confidencialidad.

El enfoque de Responsabilidad Social Empresarial (RSE) es para AMC, el lineamiento estratégico más importante dentro de su modelo de negocios. Lo anterior, ayuda a la organización a constituir de manera ordenada las pautas y criterios que deben predominar en la filosofía empresarial de los funcionarios y empleados de la institución y que deben verse materializados en la creación de objetivos, toma de decisiones y estrategia de negocio.

9.3 Gobierno corporativo y gestión de riesgo

La Asamblea General de Socios, es la máxima autoridad de la Institución y es la encargada de delegar la gestión administrativa a una Junta Directiva, constituida por siete miembros propietarios y dos suplentes, elegidos para un período de dos años, con posibilidad de reelegirse indefinidamente. La Junta Directiva nombra a un Director Ejecutivo para implementar y controlar los planes operativos institucionales. Los funcionarios cuentan con experiencia en el sistema financiero y participan activamente en la gestión de la Entidad.

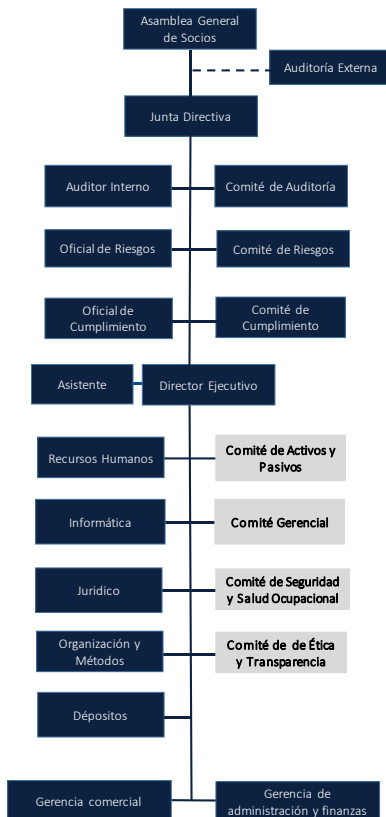
Junta Directiva de AMC	
Wilson Dagoberto Salmerón Chavez	Director Presidente
Mario Antonio Escolero Portillo	Director Vicepresidente
Alejandro Benitez Vasquez	Director Secretario
Sara Guadalupe Mendoza de Trejo	Directora Tesorera
Oscar Samuel Gonzales Canales	Director Propietario
José Eugenio Gonzalez Guzman	Director Propietario
Luis Salvador Lievano Chavarria	Director Propietario
Ana Julia Claros Diaz	Director Suplente
Oscar Guillermo Cordero del Cid	Director Suplente

La Asamblea General de Socios se reúne ordinariamente cada seis meses, con convocatoria explícita del Director Presidente, con el propósito de dar seguimiento al plan

estratégico y presupuesto institucional, la Junta Directiva somete a la aprobación de los socios el Informe de Gestión Administrativa y Financiera, los estados financieros intermedios auditados y revisan eventos extraordinarios que requieran aprobación de los socios.

La Entidad ha desarrollado una auditoría interna basada en riesgos desarrollando una gestión integral de riesgos institucional. Lo anterior, ha contribuido con el fortalecimiento de la estructura de control interno y a minimizar riesgos en los procesos de la Institución, brindando un marco adecuado de transparencia y líneas de defensa en virtud de los intereses de los socios, clientes y demás partes interesadas.

AMC Organigrama vigente



Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores LTDA

Durante el 2016, se reestructuró el Comité de Ética, modificando su política de creación y funcionamiento, lo cual implicó la actualización del Código de Ética y la elaboración del Código de Gobierno Corporativo. AMC cuenta con comités de Junta Directiva: Comité de Auditoría, Comité de Riesgo y Comité de Cumplimiento. Asimismo, cuenta con comités de Alta Gerencia entre los que destacan: el Comité Gerencial, Comité de Activos y Pasivos y el Comité de Seguridad y Salud Ocupacional. Los últimos dos, constituidos e incorporados en el segundo semestre del año 2015. Es importante señalar que dentro de los comités hay una activa participación de los miembros directivos.

SCRiesgo valora positivo los avances de la Institución en materia de gestión de riesgo. No obstante, aún se observan espacios de mejora en la ampliación de herramientas técnicas y de gestión para medir y controlar riesgos crediticios, liquidez y de tipo operacional y ha fortalecido aún más la oficialía de cumplimiento.

La entidad pretende administrar tarjetas de débito dirigida a sus socios. Está en proceso de crear una plataforma digital para levantamiento de información y monitoreo de la cartera de crédito, por medio de dispositivos móviles (Tablet-Smartphone); con esto busca mejorar el servicio al cliente.

A junio 2017, AMC contaba con 168 empleados para atender sus operaciones y registró una tasa de rotación anual de personal de 2.4%, siendo los ejecutivos de negocios los que presentaron una mayor rotación (1.2%). Cabe mencionar, que la Institución cuenta con herramientas que permiten realizar evaluaciones de desempeño a sus empleados.

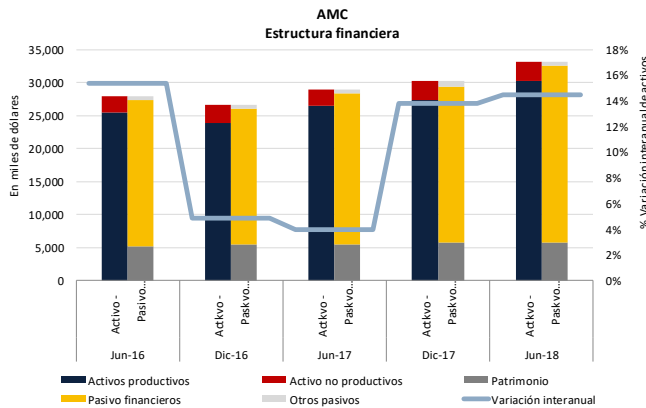
10. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros utilizados en este reporte son auditados por firmas independientes, preparados con base a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero. En adición, recibimos información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

10.1 Estructura financiera

A junio 2018, los activos totales acumularon US\$33.2 millones, exhibiendo un desplazamiento interanual del 14.5% (junio 2017: +3.9%). La cartera crediticia representó el 76.3% del tamaño del balance y en menor medida, las disponibilidades (efectivo + equivalentes) con 15.0%. La evolución de la estructura financiera de AMC en el último año, ha estado determinada por la continua expansión de

las colocaciones crediticias, el importante incremento en depósitos captados a través de socios, la alta participación del financiamiento a través de instituciones especializadas de crédito y el fortalecimiento del patrimonio a través de la generación de utilidades.



Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

Las obligaciones totales se han caracterizado por una estructura moderadamente diversificada de fondeo, liderado por el financiamiento con instituciones especializadas de crédito (72.8%) y en menor medida por depósitos de sus socios que significaron el 23.5% de las obligaciones totales. Para complementar la deuda global, la cuenta de otros pasivos mantiene un residual del 3.7%.

El patrimonio experimentó una expansión anual del orden del 5.5%, para consolidar un saldo de US\$5.7 millones a junio 2018. El patrimonio ofrece un soporte sólido para absorber pérdidas esperadas y continuar rentabilizando el modelo de negocios. Por consiguiente, la Institución puede financiar futuros incrementos de cartera, dado que su posición patrimonial continúa fortaleciéndose de la generación interna de capital.

11. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

11.1 Riesgo cambiario

Favorecido por un entorno económico dolarizado, AMC mantiene controlado el riesgo derivado de las fluctuaciones en el tipo de cambio y no muestra exposiciones en moneda extranjera que puedan afectar el patrimonio. A la fecha, todas sus operaciones están denominadas en dólares estadounidenses, moneda que en El Salvador tiene curso legal irrestricto.

11.2 Riesgo tasa de interés

El principal riesgo de tasas de interés procede de los préstamos otorgados y las obligaciones con sus proveedores financieros, mismo que es mitigado parcialmente por los altos márgenes de intermediación característicos del negocio de microcrédito y en virtud que las tasas activas pueden ajustarse a discreción.

Los márgenes de tasas de AMC se han caracterizado por ser estables, aunque con cierto incremento en los últimos periodos. El spread ha estado determinado por una ligera reducción de los costos promedios del pasivo, combinado con la tendencia al alza de las tasas activas. A junio 2018, la tasa pasiva ponderada disminuyó a 7.5% desde un 8.2% en junio 2017. La tasa activa por su parte, pasó a 28.9%, desde un 29.6%, entre los mismos periodos. Con esto, el margen de tasas se ubicó en 21.3%, y no mostró cambios significativos respecto a junio 2017 (21.3%).

Consideramos que la ausencia de instrumentos técnicos capaces de medir el grado de afectación sobre el margen financiero y el patrimonio frente a escenarios de volatilidad en las tasas de interés es un espacio de mejora en materia de gestión de este riesgo.

11.3 Riesgo de liquidez

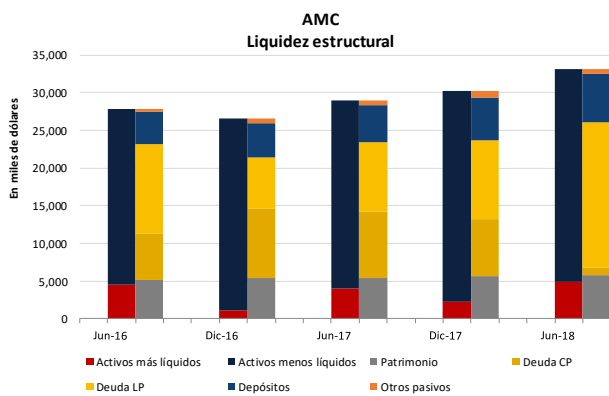
La participación de las disponibilidades sobre el saldo absoluto de los activos, históricamente ha sido estrecha, reflejo de la ausencia de captación de fondos del público y la alta participación de financiamiento con organismos especializados que le permiten programar sus necesidades de liquidez. Cabe mencionar, que dentro de las políticas de AMC, se establece mantener una relación de liquidez que no exceda el 10.0% de la cartera crediticia, con el propósito rentabilizar sus recursos.

Las posiciones líquidas presentaron una menor participación en la estructura de balance respecto a lo registrado en años anteriores. A junio 2018, los activos de mayor disponibilidad se ubicaron en US\$5.0 millones, creciendo en 22.9% sobre la base generada en igual mes del año 2017. En este sentido, el ratio que mide el nivel de efectivo frente a los activos totales fue de 15.0% (junio 2017: 14.0%).

A junio 2018, la relación de disponibilidades a obligaciones totales se ubicó en 18.1% frente al 17.2% de junio 2017. En nuestra opinión, la existencia de una mayor diversificación

de su fondeo mediante la potencial emisión de instrumentos en el mercado de valores utilizando el vehículo de la titularización, supondrá una mejora en la flexibilidad financiera, permitiéndole fortalecer el perfil de liquidez.

Se observa un descalce en la ventana de plazos de 180 a 365 días. Esto genera que el ratio de liquidez (vencimientos programados de activos/ vencimiento programados de pasivos) se ubique en 0.79 veces en esa banda. Lo anterior, es explicado por la preferencia de algunos proveedores de recursos institucionales, de establecer pagos totales al vencimiento del plazo de los préstamos. No obstante, dicha condición es mitigada por la maduración de corto plazo del portafolio crediticio (51.9% vence en plazos inferiores de 365 días).



Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

Aunque la gestión de activos y pasivos se favorece de la alta rotación de su portafolio crediticio y de la proporción importante de financiamiento a largo plazo, estimamos que la concentración de la deuda en cuatro de sus mayores proveedores financieros (38.4%), constituye un factor de riesgo que limita la flexibilidad financiera. Asimismo, la ausencia de herramientas técnicas que permitan medir impactos de volatilidad es un reto a superar, aunque se valoran los avances realizados.

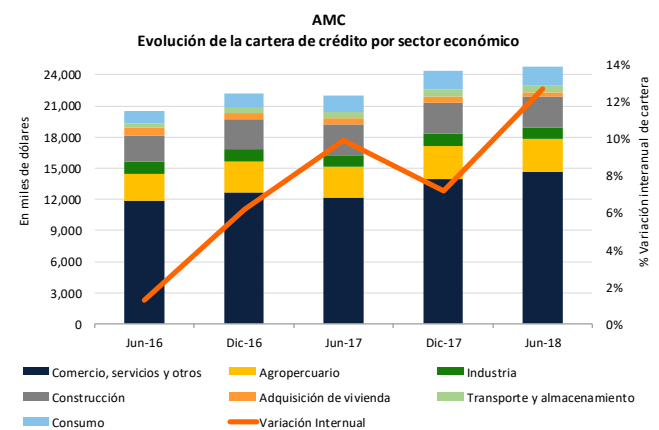
AMC: Indicadores de liquidez y fondeo					
	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18
(Efectivo + Títulos valores nego.c.) / Activo total	16.2%	4.1%	14.0%	7.4%	15.0%
Préstamos interbancarios / Pasivo total	78.2%	74.4%	75.2%	72.1%	72.8%
Relación de préstamos a depósitos	488.7%	497.7%	451.3%	441.8%	392.7%
Saldo de los 25 depositantes/Depósitos totales	50.2%	52.1%	48.1%	44.9%	40.4%

Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

11.4 Riesgo de crédito

Con un saldo de US\$25.3 millones, el portafolio crediticio registró una expansión interanual de 12.7% al finalizar junio 2018, superando el 7.2% observado un año antes. El aumento fue impulsado principalmente por colocaciones en préstamos al sector consumo y servicios (+19.9%), construcción (+2.9%) y agropecuario (+7.8%); cabe señalar que estos rubros mantienen la mayor participación dentro de la cartera crediticia.

Al finalizar junio 2018, la cartera por actividad económica de AMC está compuesta de la siguiente manera: comercio y servicios (58.9%); agropecuario (12.7%); construcción (12.0%); consumo (7.3%); industria (4.5%); transporte (2.8%); y vivienda (1.7%). La alta concentración de la cartera crediticia por sector económico en comercio, deriva de su modelo de negocios con enfoque en microempresas.



Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

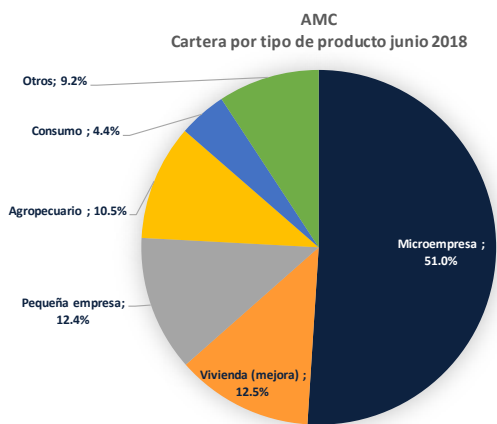
La estrategia de negocio de AMC continúa enfocada hacia el sector de microfinanzas. Por consiguiente, las exposiciones crediticias se caracterizan por una alta atomización y rotación de préstamos. SCRiesgo, valora de forma positiva la experiencia de la Institución atendiendo al sector, desarrollar tecnología crediticia, y la capacidad de adaptarse de forma adecuada a las condiciones imperantes del mercado.

AMC gestiona la mora desde antes de otorgar el crédito, mediante acceso a burós de créditos locales para consultar el comportamiento de pago de sus clientes. El análisis crediticio se realiza con base en parámetros normativos previamente establecidos, donde se evalúan aspectos como: tipo de negocio, capacidad de pago, record crediticio, investigaciones de campo, entrevistas, impactos

ambientales, evaluación de garantías, arraigo de garantía y peritajes, entre otras.

AMC continúa coordinando esfuerzos para generar mayor presencia en los productos destinados al microcrédito, con el propósito de incrementar su volumen de negocios y mejorar los indicadores de rentabilidad de la Institución. Adicionalmente, ha buscado diversificar y ampliar su abanico de productos, entre los cuales se destacan: tarjetas de crédito, crédito solidario para mujeres emprendedoras, crédito para jóvenes emprendedores y el crédito por remesas, el cual consiste en otorgar créditos a personas que reciben remesas familiares de forma periódica y pagada en AMC, a través de la estrategia de venta cruzada.

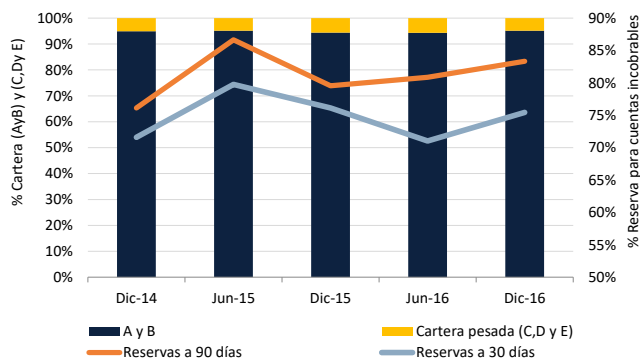
A junio 2018, la cartera por producto concentró mayor participación en microempresa (51.0%); los relacionados a vivienda (14.3%); pequeña empresa (12.4%); agropecuario (10.5%); consumo (4.4%) y otros (9.2%).



Fuente: Información proporcionada por Hencorp Valores LTDA.

AMC reportó una mora consolidada mayor a 30 días de 3.5% a junio 2018, menor al 4.3% registrado en el mismo mes del año 2017, derivado de los avances en la gestión y recuperación de créditos, así como el mayor registro de saneamientos de cartera, logrando ubicarse por debajo del parámetro institucional establecido (5.0%). Por su parte, la mora mayor a 90 días fue del 3.0 %, mejorando con respecto al 3.7% de junio 2017 y manteniéndose por debajo del parámetro institucional establecido (8.0%).

AMC Cartera por categoría de riesgo versus reservas de saneamiento



Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

Los créditos clasificados en categorías de mejor calidad (A y B) representaron el 96.6% del saldo global de la cartera crediticia (junio 2017: 95.9%). Por su parte, la cartera pesada (C, D y E), significó el 3.4% mejorando frente al 4.1% registrado en junio 2017.

Dado que las exposiciones crediticias de AMC provienen de sectores más vulnerables a la parte baja del ciclo económico y son sensibles a otros factores sociales, la calidad crediticia del portafolio requiere de un monitoreo y evaluación constante. En este sentido, la Institución ha profundizado en sus procesos de cobranza y aplicado estrategias de cobro temprana (como el call center), mientras la gestión de la mora mayor a 90 días, es realizada por una empresa especializada en recuperación de créditos.

A junio 2018, el ratio que mide los niveles de cobertura para créditos vencidos mayores a 30 días fue de 76.3%, mientras que para los créditos mayores a 90 días reportó un 79.6%. A nuestro criterio, los niveles de cobertura con reserva deben aumentar como medida conservadora para absorber eventuales pérdidas esperadas. En este sentido, se destaca que AMC contempla incrementar de manera gradual el monto en reservas con el propósito de cumplir aspectos normativos de entidades reguladas.

El indicador que mide el riesgo total originado por los activos inmovilizados (cartera vencida + bienes recibidos en pago) frente al patrimonio se mantiene elevado, aunque con tendencia decreciente. A junio 2018, el ratio fue de 8.9% menor al 10.1% de junio 2017. A nuestro criterio, AMC debe realizar esfuerzos para agilizar la venta de dichos activos de nula productividad con el propósito de generar ingresos y reducir la exposición frente a su patrimonio.

Las concentraciones por deudor no son relevantes y ponderan favorablemente con el perfil de riesgo crediticio.

Los 25 mayores deudores representaron el 6.2% del total de préstamos brutos otorgados a junio de 2018, acumulando un saldo de US\$1.6 millones. AMC mostró una ligera mejora en términos de diversificación de sus acreditados, luego de que estos representaran 6.4% del total de créditos en junio 2017. Como soporte adicional para reducir la pérdida esperada, la Institución mantiene garantías distribuidas de la siguiente manera: fiduciaria por 39.4%, hipotecaria 32.1%, prendaria 18.9% y otros con el 3.9%. Cabe señalar, que el 5.8% de la cartera total no se encuentra soportada por ningún tipo de garantía.

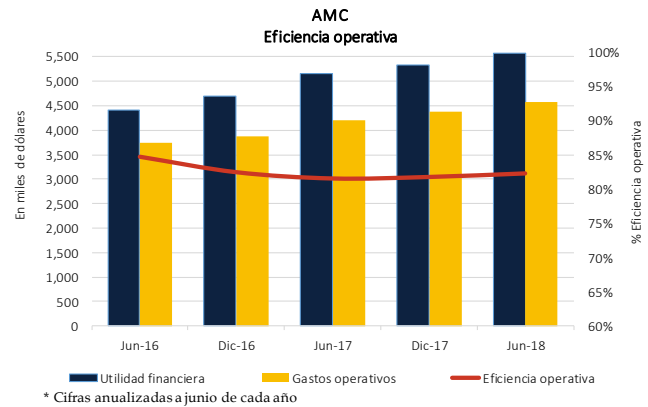
En relación a las prácticas de gestión de riesgo, se destaca positivamente que la Institución este impulsando medidas tendientes a la adopción voluntaria de prácticas de entidades reguladas. Lo anterior, como una iniciativa de autorregulación ante un potencial proceso de supervisión local. Además, se destaca que AMC se encuentra trabajando en hacer más eficientes algunas de sus áreas operativas y mejorar sus tiempos de respuesta, apoyado por organismos internacionales y asesores externos quienes les están brindando la transferencia técnica necesaria.

AMC: Indicadores Calidad de activos					
Indicadores de calidad de activos	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18
Reservas de Saneamiento / mora mayor a 90 días	80.9%	83.3%	92.1%	90.5%	91.2%
Reservas de Saneamiento / mora mayor a 30 días	71.0%	75.4%	79.6%	80.0%	76.3%
Cartera mora mayor a 90 días / Cartera bruta	5.3%	4.0%	3.6%	3.1%	2.9%
Cartera mayor a 30 días / Cartera bruta	6.0%	4.4%	4.2%	3.5%	3.5%
mora mayor a 90 días + activos extra / patrimonio total	12.9%	12.7%	10.1%	8.2%	8.9%
Reservas / Cartera bruta	4.3%	3.4%	3.4%	2.8%	2.6%
Monto créditos castigados en el año / Cartera bruta promedio	0.5%	1.7%	0.7%	0.8%	0.8%
Mayores 25 deudores	8.5%	7.4%	6.4%	6.4%	6.2%

Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

11.5 Riesgo de gestión y manejo

Los niveles de eficiencia operativa se presentan estables según registros, aunque con tendencia a mejorar en relación a períodos anteriores. Dichos resultados son explicados por el mayor volumen de negocios, avances en la rentabilidad, inversiones en recursos tecnológicos y de fortalecimiento organizacional, como la mejora de procesos y un número de agencias mejor administradas. No obstante, el *ratio* continúa siendo alto comparado con los promedios de la banca comercial, continuando como un factor que presiona de forma importante los resultados finales de AMC.



Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

Los gastos operativos consumieron 82.3% de la utilidad financiera frente al 81.6% de junio 2017. Por su parte, la relación de gastos operativos a los activos totales promedio, se ubicó en 14.8%, igual a lo observado al cierre de junio 2018. El modelo de negocios de AMC con enfoque en las microfinanzas, demanda inversiones considerables en la red de servicios, por lo que históricamente, los gastos operativos han sido altos. A futuro, AMC no contempla la apertura de nuevas agencias; sin embargo, ha proyectado continuar su estrategia de cobertura mediante la apertura de nuevos puntos de servicio.

El costo en reservas medido contra el margen de intermediación fue de 5.4%, reflejando una ligera disminución si se compara con el 5.8% de junio 2017. A nuestro criterio, los gastos por riesgo crediticio no constituyen una limitante de los resultados de junio 2018, dicho ratio se ha mantenido estable en los últimos dos años.

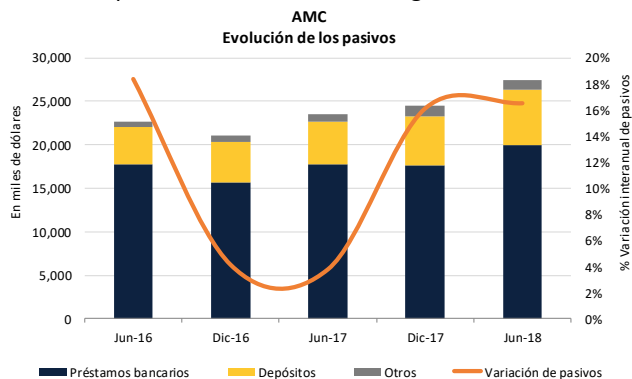
AMC: Indicadores de gestión y manejo					
	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18
Gastos operativos / Margen de Intermediación	84.7%	82.5%	81.6%	81.8%	82.3%
Gastos operativos / Activos totales promedio	14.4%	14.9%	14.8%	15.4%	14.8%
Gastos operativos / Cartera bruta promedio	18.1%	17.5%	19.4%	18.3%	19.2%
Costos en reservas / Margen de intermediación	4.5%	5.2%	5.8%	5.7%	5.4%

Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

12. FONDEO

Las obligaciones con terceros reportaron una participación del 82.7% de la estructura financiera, equivalente a US\$27.4 millones al finalizar junio 2018. La Entidad se fondea principalmente con instituciones financieras locales e internacionales (72.8% del pasivo total). El resto es complementado por depósitos captados exclusivamente de sus socios (23.5%), registrando un incremento interanual del 29.5%, (junio 2017: 29.5%). La cartera de depósitos a

plazo fijo representó el 89.5% de la captación total. Mientras que las cuentas de ahorro significaron el 3.4%.



Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

Los 25 mayores depositantes, cuyo saldo representó el 40.4% de los depósitos totales, registró un monto acumulado de US\$2.6 millones al finalizar junio 2018. Las altas concentraciones son explicadas por la imposibilidad de captar recursos de terceros que no sean socios, dada su naturaleza de entidad no regulada. Dentro de su plan estratégico, AMC contempla la mayor diversificación y ampliación de las fuentes de fondeo, para lo cual pretende utilizar el mecanismo de la titularización de activos a través del mercado de valores de El Salvador.

	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18
(Efectivo + Títulos valores negoc.) / Activo total	16.2%	4.1%	14.0%	7.4%	15.0%
Préstamos interbancarios / Pasivo total	78.2%	74.4%	75.2%	72.1%	72.8%
Relación de préstamos a depósitos	488.7%	497.7%	451.3%	441.8%	392.7%
Saldo de los 25 depositantes/Depósitos totales	50.2%	52.1%	48.1%	44.9%	40.4%

Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

13. CAPITAL

La buena capacidad de generación interna y una política de reparto de dividendos moderada, fundamentan el fortalecimiento de la base patrimonial de AMC. La institución tiene como política de retener el 40% de las utilidades y repartir dividendos por el 60%.

A junio 2018, el patrimonio registró un saldo de US\$5.7 millones compuesto por el 84.8% de capital social y un 15.2% en reservas y resultados acumulados. La estructura patrimonial presenta solidez y una tendencia creciente en los últimos períodos (junio 2018: +5.5%, junio 2017: +4.7%). La Institución muestra relaciones patrimoniales estables, que favorecen de forma importante su posición para absorber pérdidas esperadas. El nivel de solvencia a activos ponderados por riesgos fue de 16.3%, ligeramente inferior

al 17.7% registrado en junio 2017, explicado por el mayor crecimiento activos ponderados de riesgo.

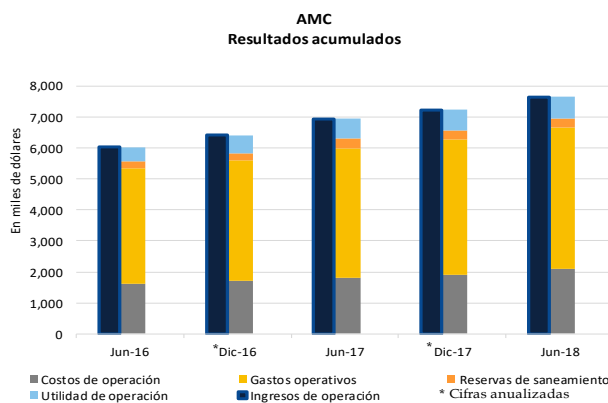
El indicador de capitalización (patrimonio/activos) reportó un 17.3%; incrementando con respecto a junio 2017 (18.7%). Por su parte, el indicador de endeudamiento directo frente al patrimonio se ubicó en 4.8 veces a junio 2018, y alineado con los resultados de períodos anteriores (junio 2018: 4.3 veces).

SCRiesgo considera que AMC mantiene una posición adecuada de capital en contrapeso de los riesgos asumidos, dado su nicho de mercado (segmentos con un perfil más alto de riesgo y con alta vulnerabilidad a las fluctuaciones del ciclo económico). El principal soporte para su crecimiento continuará determinado por la calidad de sus activos crediticios y la generación interna derivada de sus operaciones recurrentes. Lo cual, le brinda un adecuado margen para consolidar indicadores de capital adecuados y continuar rentabilizando sus operaciones.

	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18
Solvencia / Activos ponderados por riesgo	17.9%	18.0%	17.7%	17.2%	16.2%
Capital social / Activos totales	16.5%	17.3%	16.5%	15.9%	15.1%
Patrimonio / Activos totales	18.6%	20.6%	18.7%	18.9%	17.3%
Deuda / Patrimonio	4.4	3.9	4.3	4.3	4.8

Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

14. RENTABILIDAD



Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

Los ingresos derivados de las operaciones crediticias exhibieron un desempeño favorable a junio 2018, desplazándose a una tasa positiva del orden del 10.0%, sobre el saldo absoluto de junio 2017, acumulando un saldo de US\$3.8 millones, soportados principalmente por el volumen de los ingresos derivados de su negocio de

colocación crediticia (86.7% del total) y de forma marginal, los derivados de comisiones y otros (13.3%). Mientras que, los costos de financiamiento registraron un saldo de US\$1.0 millones a junio 2018, reflejando una expansión interanual de 15.7%, (junio 2017: +15.7%).

Por su parte, la utilidad neta disminuyó en 1.2% al cierre de junio 2018, registrando un saldo de US\$218.2 miles; y desmejorando respecto a lo observado durante el mismo periodo del año 2017 (+9.4%). Tal variación es explicada por la mayor expansión de los costos financieros y otros gastos no recurrentes. En este sentido, el margen neto pasó a 5.7%, desde un 6.4% registrado en junio 2017. Con esto, los ratios de rentabilidad de la Institución, ROA (1.4%) y ROE (7.8%) disminuyen considerablemente al compararlos con los resultados del 2017 (1.6% y 8.3%, respectivamente).

AMC: Indicadores rentabilidad					
	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18
Utilidad financiera/ Activos ponderados de riesgo	18.3%	18.9%	20.0%	20.0%	19.7%
Margen de interes neto	15.8%	16.9%	17.4%	18.4%	17.4%
Margen Neto	6.7%	6.7%	6.4%	5.9%	5.7%
Retorno sobre patrimonio (ROE)	7.9%	8.1%	8.3%	7.7%	7.8%
Retorno sobre activos (ROA)	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%

Fuente: Estados financieros auditados e internos AMC

15. ANÁLISIS DE FLUJOS

Para efectos de cobertura y otros análisis, SCRiesgo ha considerado los ingresos operativos de la entidad debido a su naturaleza más predecible, recurrente y estable. Los valores de titularización estarán respaldados principalmente por flujos operativos que AMC concentra en la cuenta de Banco Administrador, en virtud del convenio de administración de cuentas bancarias, esta cuenta servirá como la colectora durante el periodo de la transacción.

SCRiesgo efectuó un análisis histórico de los ingresos operativos. La información analizada considera un horizonte mínimo de cinco años e incluye un análisis de la composición de los ingresos, tipo de operaciones que los genera y la sensibilidad del sector a los cambios en los ciclos económicos. En su mayoría, los ingresos totales están determinados por el giro de la intermediación financiera hacia el sector de microcrédito y una parte muy residual, corresponde a ingresos operativos no recurrentes.

El análisis incorpora la suficiencia de los flujos durante la vida de la transacción con el propósito de sensibilizar las coberturas de la cesión a lo largo del servicio de la deuda

evaluado diferentes escenarios de tensión.

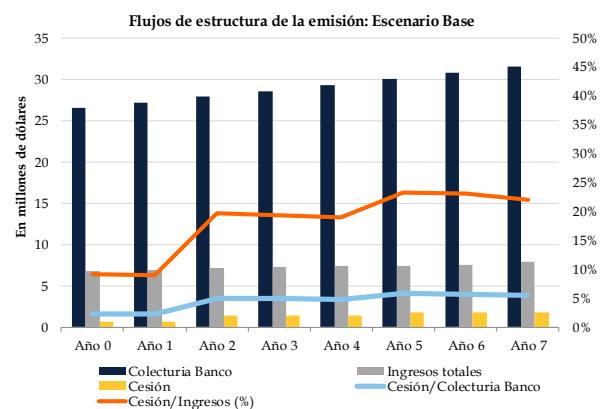
16. COBERTURA DE LA ESTRUCTURA

Supuestos generales

Los escenarios de sensibilidad suponen varias incidencias que podrían de forma extrema afectar negativamente el desempeño de la estructura del fondo. En consecuencia, se analizaron los efectos de recortes importantes en los niveles base de generación de ingresos operativos y los flujos cedidos. Estos escenarios han reproducido de manera independiente lo que podría suceder con los pagos de cesión, si el ritmo de crecimiento de los flujos operativos cedidos se vea afectado ante los cambios en la economía salvadoreña y el desempeño de la entidad.

Escenario 1:

El siguiente escenario (Base), las proyecciones son basadas bajo supuestos normales y considera el comportamiento histórico de los últimos cinco años. La simulación, considera un escenario de relativa estabilidad en los flujos operativos concentrado en Banco Administrador y en los ingresos financieros. Los supuestos incorporan las condiciones actuales del lento crecimiento económico, expansión sistémica moderada de los activos y un entorno de tasas crecientes.



Fuente: Hencorp LTDA. Titularizadora

En el siguiente cuadro se presenta el resumen de los resultados del escenario simulado:

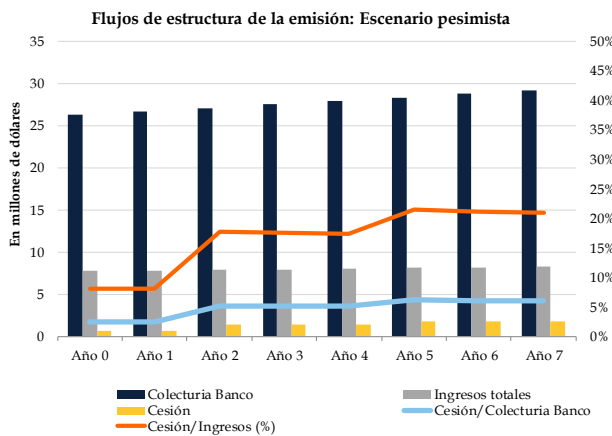
Variables	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Cesión/Colecturía Banco	2.3%	2.3%	5.0%	4.9%	4.8%	5.8%	5.6%	5.5%
Cesión/Ingresos (%)	9.2%	9.0%	19.7%	19.4%	19.1%	23.3%	23.1%	22.0%
ICSD-Flujos de colectados Banco	42.6	43.7	19.9	20.4	20.9	17.3	17.7	18.2
ICSD-Cobertura ingresos	10.8	11.2	5.1	5.2	5.2	4.3	4.3	4.5

Fuente: Hencorp LTDA. Titularizadora

La participación del monto de la cesión frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación, comisiones más inversiones, no excede el 19.4% a lo largo de la vida de la emisión y de los flujos de colecturía un (5.6%); mostrando un comportamiento decreciente hasta finalizar en 18.6% y 5.5% al cierre del año siete de la emisión, respectivamente. Las coberturas de los flujos de AMC colectados en Banco Hipotecario, cubren en promedio 43.7 veces la cesión durante el primer año, favorecidas por una cuota de cesión baja durante el primer año, estas coberturas tienen a caer de forma escalonada debido a los incrementos en cesión hasta un mínimo promedio de 17.3 veces.

Escenario pesimista:

Este escenario contempló un factor de crecimiento del 1.5% en los flujos colectados en HIPOTECARIO y un 1.0% en los ingresos operativos de AMC. Lo anterior, genera una menor participación de los flujos operativos proyectados de la Entidad sobre el total de la cesión.



Fuente: Hencorp LTDA. Titularizadora

En el siguiente cuadro se presenta el resumen de los resultados del escenario simulado:

Variables	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Cesión/Colecturía Banco	2.4%	2.3%	5.2%	5.1%	5.0%	6.1%	6.0%	6.0%
Cesión/Ingresos (%)	8.1%	8.0%	17.8%	17.6%	17.5%	21.4%	21.2%	21.0%
ICSD-Flujos de colectados Banco	42.2	42.8	19.3	19.6	19.9	16.3	16.5	16.8
ICSD-Cobertura ingresos	12.4	12.5	5.6	5.7	5.7	4.7	4.7	4.8

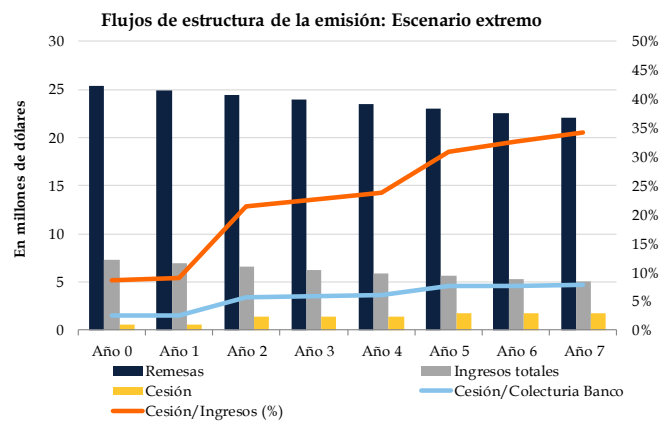
Fuente: Hencorp LTDA. Titularizadora

Las coberturas de los flujos de AMC colectados en Banco Hipotecario cubren en promedio 42.2 veces la cesión durante el primer año, favorecidas por una cuota de cesión baja durante los primeros años, estas coberturas tienen a caer de forma escalonada hasta un mínimo promedio de

16.3 veces. La participación del monto de la cesión frente a los flujos de colecturía no excede el 6.1% a lo largo de la vida de la emisión.

Escenario Extremo:

El escenario tres contempla una caída promedio de los flujos que AMC concentra en el Banco Colector, tomando como base una contracción del 2.0%. Este escenario, reproduce una caída gradual promedio para cada año de los flujos proyectados. Mientras que los ingresos operativos se estresaron con una contracción continua del 5.0%, mayor a la experimentada por el sistema financiero durante el periodo de la crisis financiera 2008-2009, cuando contempló una caída promedio del 3.2%.



Fuente: Hencorp LTDA. Titularizadora

En el siguiente cuadro se presenta el resumen de los resultados del escenario simulado:

Variables	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Cesión/Colecturía Banco	2.5%	2.5%	5.8%	5.9%	6.0%	7.6%	7.7%	7.9%
Cesión/Ingresos (%)	8.6%	9.0%	21.4%	22.5%	23.7%	30.9%	32.6%	34.3%
ICSD-Flujos de colectados Banco	40.7	39.9	17.4	17.0	16.7	13.2	12.9	12.7
ICSD-Cobertura ingresos	11.6	11.1	4.7	4.4	4.2	3.2	3.1	2.9

Fuente: Hencorp LTDA. Titularizadora

Las coberturas de los flujos de AMC colectados en Banco Hipotecario cubren en promedio 40.7 veces la cesión durante el primer año y 39.9 durante año 2; favorecidas por una cuota de cesión baja durante los primeros años, estas coberturas tienen hasta alcanzar un mínimo promedio de 12.7 veces. En este escenario, la participación del monto de la cesión frente a los flujos de colecturía no excede el 7.9% a lo largo de la vida de la emisión.

SCRiesgo brinda el servicio de calificación de riesgo a esta entidad por primera vez. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los

emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgo

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

AMC Microfinanciera.

BALANCE GENERAL

(En dólares de los Estados Unidos de América)

	Jun-16	%	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%
ACTIVO										
Efectivo y equivalentes	4,507,192	16.2%	1,091,091	4.1%	4,041,583	14.0%	2,234,062	7.4%	4,966,498	15.0%
Inversiones permanentes		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Cartera de préstamos bruta	20,943,793	75.1%	22,817,675	85.9%	22,451,859	77.5%	25,052,954	82.9%	25,302,591	76.3%
Cartera vigente	19,836,255	71.2%	21,899,113	82.5%	21,135,039	73.0%	23,656,550	78.3%	24,076,926	72.6%
Cartera vencida (mayor a 90 días)	1,107,537	4.0%	918,561	3.5%	817,658	2.8%	777,889	2.6%	733,612	2.2%
Reserva para cuentas incobrables	771,685	2.8%	641,417	2.4%	629,060	2.2%	579,589	1.9%	544,970	1.6%
Intereses por cobrar cartera préstamos					499,162		618,515		492,053	
Cartera por cobrar neto	20,172,108	72.4%	22,176,257	83.5%	21,822,799	75.3%	24,473,365	81.0%	24,757,621	74.7%
Propiedad, planta y equipo neto	1,400,093	5.0%	1,347,832	5.1%	1,290,247	4.5%	1,460,883	4.8%	1,477,157	4.5%
Activos extraordinarios	536,381	1.9%	618,292	2.3%	570,740	2.0%	516,386	1.7%	607,170	1.8%
Inversiones accionarias	412,802	1.5%	428,237	1.6%	448,244	1.5%	466,904	1.5%	467,246	1.4%
Otros activos	843,177		891,234		793,386		1,060,926		877,987	
Total Activo	27,871,752	100.0%	26,552,943	100.0%	28,966,999	100.0%	30,212,526	100.0%	33,153,679	100.0%
PASIVO										
Depósitos										
Depósitos de ahorro	367,301	1.3%	427,240	1.6%	430,736	1.5%	493,776	1.6%	679,331	2.0%
Depósitos a plazo	3,918,678	14.1%	4,157,249	15.7%	4,544,209	15.7%	5,176,350	17.1%	5,764,025	17.4%
Total depósitos	4,285,979	15.4%	4,584,489	17.3%	4,974,945	17.2%	5,670,126	18.8%	6,443,356	19.4%
Préstamos bancarios	17,731,852	63.6%	15,690,676	59.1%	17,696,280	61.1%	17,648,172	58.4%	19,954,059	60.2%
Deuda subordinada										
Otros pasivos de intermediación	208,145		275,241		278,479		337,342		377,400	
Otros pasivos	458,451		541,859		588,108		833,540		648,834	
Total Pasivo	22,684,428	81.4%	21,092,265	79.4%	23,537,812	81.3%	24,489,180	81.1%	27,423,649	82.7%
PATRIMONIO										
Capital social neto	4,511,450	16.2%	4,512,511	17.0%	4,680,921	16.2%	4,680,920	15.5%	4,860,036	14.7%
Provisión para bienes adjudicados	79,062	0.3%	79,062	0.3%	85,548	0.3%	120,073	0.4%	159,817	0.5%
Reserva legal	198,286	0.7%	245,219	0.9%	245,219	0.8%	295,274	1.0%	295,274	0.9%
Reservas genericas	124,046	0.4%	124,046	0.5%	124,046	0.4%	124,046	0.4%	124,046	0.4%
Resultado por aplicar	72,641		72,641		72,641		72,641		72,641	
Utilidad del ejercicio	201,840	0.7%	427,199	1.6%	220,812	0.8%	430,392	1.4%	218,216	0.7%
Total Patrimonio	5,187,324	18.6%	5,460,678	20.6%	5,429,187	18.7%	5,723,346	18.9%	5,730,030	17.3%
Total Pasivo y Patrimonio	27,871,752	100.0%	26,552,943	100.0%	28,966,999	100.0%	30,212,526	100.0%	33,153,679	100.0%

AMC Microfinanciera.

ESTADO DE RESULTADOS

(En dólares de los Estados Unidos de América)

	Jun-16	%	Dic-16	%	Jun-17	%	Dic-17	%	Jun-18	%
Ingresos por servicios financieros	3,017,153	100.0%	6,416,110	100.0%	3,475,989	100.0%	7,242,289	100.0%	3,824,786	100.0%
Ingresos de préstamos	2,604,033	86.3%	5,498,954	85.7%	3,022,339	86.9%	6,258,801	86.4%	3,316,459	86.7%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	15,711	0.5%	33,684	0.5%	22,302	0.6%	49,849	0.7%	23,856	0.6%
Intereses y otros ingresos de inversiones	3,069		37,516	0.6%	15,725	0.5%	85,717	1.2%	57,313	1.5%
Ingresos de otras operaciones	394,341		845,957	13.2%	415,623	12.0%	847,922	11.7%	427,158	11.2%
Costos por servicios financieros	810,626	26.9%	1,724,834	26.9%	900,255	25.9%	1,902,655	26.3%	1,041,951	27.2%
Intereses sobre préstamos	687,184	22.8%	1,467,215	22.9%	720,190	20.7%	1,523,735	21.0%	811,755	21.2%
Intereses sobre depósitos	123,443	4.1%	257,619	4.0%	144,608	4.2%	296,265	4.1%	188,709	4.9%
Comisiones sobre préstamos		0.0%		0.0%	35,457	1.0%	82,655	1.1%	41,487	1.1%
Utilidad Financiera	2,206,527	73.1%	4,691,277	73.1%	2,575,734	74.1%	5,339,634	73.7%	2,782,835	72.8%
Sanamientos	100,000	3.3%	243,438	3.8%	150,000	4.3%	302,000	4.2%	150,000	3.9%
Gastos de Operación	1,869,389	62.0%	3,870,350	60.3%	2,101,703	60.5%	4,368,514	60.3%	2,290,949	59.9%
Gastos de funcionarios y empleados	951,489	31.5%	1,992,977	31.1%	1,095,571	31.5%	2,268,156	31.3%	1,206,072	31.5%
Gasto generales	812,056	26.9%	1,663,446	25.9%	887,581	25.5%	1,869,034	25.8%	972,975	25.4%
Depreciaciones y amortizaciones	105,844	3.5%	213,927	3.3%	118,551	3.4%	231,324	3.2%	111,902	2.9%
Utilidad de Operación	237,138	7.9%	577,489	9.0%	324,031	9.3%	669,120	9.2%	341,886	8.9%
Otros Ingresos y Gastos no operacionales	55,977	1.9%	92,990	1.4%	17,983	0.5%	45,948	0.6%	(5,017)	-0.1%
Dividendos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE IMP.	293,116	9.7%	670,479	10.4%	342,014	9.8%	715,068	9.9%	336,869	8.8%
Reserva legal		0.0%	46,934	0.7%	-	0.0%	50,054	0.7%	-	0.0%
Impuesto sobre la renta	91,275	3.0%	196,347	3.1%	121,202	3.5%	234,622	3.2%	118,653	3.1%
Utilidad del ejercicio	201,840	6.7%	427,199	6.7%	220,812	6.4%	430,392	5.9%	218,216	5.7%

ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.