

HENCORP VALORES APOYO INTEGRAL 01 VALORES DE TITULARIZACIÓN

Con estados financieros Auditados al 31 de	Fecha de comité: 25 de abril de 2017	
Originador perteneciente al sector financiero		
Comité Ordinario N° 08 / 2017		San Salvador, El Salvador
Wilfredo Vásquez / Analista Titular	(503) 2266-9471	wvasquez @ratingspcr.com
Wilfredo Galicia / Analista Soporte	(503) 2266-9472	wgalicia@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado¹	Clasificación	Perspectiva
Valores de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01		
Tramo 1	AA-	Estable
Tramo 2	AA-	Estable

Significado de la Clasificación

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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo² 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 Ordinario de clasificación de riesgo, PCR ratificó por unanimidad la clasificación de "AA-", perspectiva "Estable" a los tramos 1 y 2 de los Valores de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01.

La decisión se fundamenta en la adecuada capacidad de pago del fondo, debido al crecimiento en la cartera crediticia del Originador permitiendo mayor nivel de ingresos de operación que son suficientes para cubrir la cuota de sesión. La institución presenta mejoras es su eficiencia operativa e incremento en sus métricas de rentabilidad. La emisión posee resguardos legales y financieros que contribuyen a la mitigación de los riesgos.

Perspectiva

Estable

¹ Metodología de clasificación de riesgo de deuda titulizada.

² Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Resumen Ejecutivo

La acción realizada con respecto al otorgamiento del rating se ha llevado a cabo en función de los siguientes fundamentos:

- Aumento y calidad en la cartera crediticia. A diciembre de 2016, la cartera bruta de la institución creció 11.8% respecto a diciembre de 2015, destinada al sector comercio con el 45.3%. En cuanto a la calidad de cartera, los préstamos reestructurados mostraron una reducción en 9.2%, no obstante, los créditos vencidos crecieron en mayor proporción respecto a la reserva de incobrabilidad en 5.6% y 2.4% respectivamente, pasando el índice de cobertura de 108.5% a 105.2%. En cuanto al índice de vencimiento resultó de 2.8%, sin presentar importantes variaciones respecto al cierre de 2015 (2.9%).
- Crecimiento en los Ingresos del Originador. Al 31 de diciembre de 2016, el mayor volumen de negocio de Apoyo Integral favoreció a que los ingresos totalizaran US\$ 21,642 miles, un incremento de 12.1% respecto a diciembre de 2015 producto de los intereses generados de su cartera. De acuerdo al modelo de proyecciones, indica que en promedio la cesión a lo largo de la emisión no superará el 20.0% al total de ingresos y a la fecha de análisis, el porcentaje que se destinó para el fondo de titularización fue de 19.5% del total de los ingresos.
- Eficiencia operativa y rentabilidad. El crecimiento de los ingresos de intermediación (+11.5%) frente a un menor alza en los gasto de operación (+7.2%) arrojaron un mejor desempeño en su indicador de eficiencia por 49.3% versus 51.3%. El margen financiero pasó de 55.1% a diciembre de 2015 a 57.2% al período en estudio y en conjunto al desempeño en la eficiencia operativa resultaron en un aumento en los indicadores de rentabilidad. Resultando un ROE y ROA de 12.3% y 1.8% respectivamente, frente a 8.0% y 1.1% al mismo período del año anterior. Cabe señalar, luego de las deficiencias en la implementación en la nueva plataforma tecnología durante el 2014, la institución alcanzó el punto de equilibrio a partir del segundo semestre del 2015.
- Cumplimiento de los resguardos legales y financieros establecidos para la emisión. Los
 mecanismos operativos del fondo de titularización poseen un marco legal para su cumplimiento,
 permitiendo de esta manera que los mecanismos de garantía queden resguardados con contratos,
 además, del establecimiento de una Orden Irrevocable de Pago al colector de respaldo. Por otra
 parte, a la fecha de análisis se encuentra cumpliendo con los resguardos financieros establecidos en
 la emisión.
- Respaldo de las remesas a través del acuerdo con AIRPACK S.A. de C.V. Los flujos futuros cedidos, estarán conformados por ingresos generados de la entrega de las remesas familiares por Western Union. Las mismas serán trasladadas en un 100% a través de una cuenta colectora del Originador, que a través de una orden irrevocable de pago, se compromete a AIRPACK S.A. de C.V. en trasladar los ingresos necesarios al fondo.

Resumen de la Estructura de Titularización

CUADRO 1: DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN.				
Emisor		FTHVINT 01 – Fondo de Titularización-Hencorp Valores- Apoyo Integral 01		
Originador	:	Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral.		
Sociedad de Titularización	:	Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora		
Clase de Valor		Valores de Titularización – Títulos de deuda con cargo al FTHVINT 01.		
Monto Emitido	:	US\$15,800,000.00 millones de dólares norteamericanos.		
Respaldo de la Emisión	:	Los Valores de Titularización de Renta Fija estarán respaldados únicamente por el patrimonio del "Fondo de Titularización Apoyo Integral 01", Fondo de Titularización creado como Patrimonio Independiente del Patrimonio del Originador.		
Custodia y Depósito:	:	La emisión de Valores de Titularización de Renta Fija representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. DE C.V.		

	:	La negociación se efectuará en la Bolsa de Valores (BVES) por intermediación de las					
Managabilidad		Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa					
Negociabilidad		de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante					
		certificaciones de punto de acta a la Junta Directiva de la Titularizadora.					
	:	(i) Cuenta Restringida (De una cuota de pago principal e intereses de la emisión).					
		(ii) El Pago de los Valores de Titularización, estarán únicamente respaldado por el					
1		patrimonio del Fondo de Titularización FTHVINT 01, constituido como un					
Mecanismos de		patrimonio independiente al que posee el Originador.					
Cobertura		(iii) Orden Irrevocable de Pago: Por medio de un contrato se compromete a que al					
		agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo					
		de Titularización.					
		Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de					
Destino de los fondos de	1	Titularización (FTHVINT01) serán invertidos por la Sociedad Titularizadora en la					
la emisión:	:	adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros					
		ingresos percibidos por el originador (Apoyo Integral), libres de impuestos, si aplicase					
Destino de los fondos		Los fondos que obtenga la Sociedad de Ahorro y Crédito "Apoyo Integral" en virtud de los					
obtenidos de la venta de	:	fondos cedidos, será utilizado para el pago de obligaciones contraídas con entidades en el					
derechos sobre los flujos		extranjero.					

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

Instrumentos clasificados

Las características de los instrumentos clasificados son:

CUADRO 2: DETALLE DE LA EMISIÓN				
Tramo 1	US\$4,740,000.00			
Tramo 2 US\$11,060,000.00				
Tasa de Interés Tramo 1: 5.00%; Tramo 2: 6.75%				
Plazo de la emisión 7 años (84 meses)				
Periodicidad de Pago de Intereses Mensual				
Provisión de Pagos Una Cuota Mensual (Capital más Intereses)				

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

El monto de la emisión fue US\$15.8 millones, con un plazo de ochenta y cuatro (84) meses; la cual fue emitida por dos tramos. La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.

El capital del tramo 1, se pagará de en forma lineal en un plazo de 48 meses; de forma sucesiva y mensual, hasta por el monto final de US\$4.7 millones de dólares. El tramo 2 posee una amortización que en los primeros 42 meses realizará una amortización mensual de US\$4.3 miles de dólares y de los meses 43-84 se pagará una amortización mensual de US\$174.345 miles hasta llegar a los US\$11.06 millones de dólares de dicho tramo. Los intereses para ambos tramos son pagaderos de forma mensual y consecutiva.

Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de Titularización (FTHVINT01) serán invertidos por la Sociedad Titularizadora en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos por el originador (Apoyo Integral), libres de impuestos, si aplicase.

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros.

Mediante Escritura Pública de Cesión, Apoyo Integral cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01, todos los derechos sobre los flujos futuros de ingresos los cuales otorgará mensualmente y sucesivos de US\$205 mil dólares para los primeros 41 meses y de US\$365.000 miles, del mes 42 al 84. Cabe señalar, a la fecha del análisis, las estimaciones mensual realizadas indican que en promedio la cesión no ha logrado a superar el 20.0% (límite establecido en la proyección) de los mismos en el tiempo de vida del fondo.

Apoyo Integral, titularizó sus flujos futuros para obtener un financiamiento de aproximadamente US\$ 15.8 millones de dólares, a una tasa de interés mínima de 5.0% y máxima de 6.0%. Así mismo los fondos serán utilizados para el pago de obligaciones contraídas con otras instituciones en el extranjero. El monto anual que deberá destinar el originador al Fondo de Titularización no deberá exceder el 20.0%.

Descripción de los Flujos Futuros

La cesión de los flujos futuros es de 84 pagos mensuales que en total representará US\$23,735,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por ingresos generado de la entrega de las remesas familiares provenientes del extranjero; captadas por Western Union y son trasladadas en un 100% a través de una cuenta colectora al originador; los cuales a través de una OIP se compromete a AIRPACK S.A. de CV³ trasladar los fondos necesarios para la operatividad de FTHVINT 01. Si se presentara la situación en la que los flujos de Western Union fueran insuficientes, el Fondo de Titularización cuenta con OIP en la que se obliga al agente colector de respaldo⁴ a cubrir la cantidad que sea necesaria para complementar el faltante de flujo ya programado. Esta se ejecutaría única y especialmente si los flujos de Western Unión sean insuficientes.

Operatividad de la Estructura de Titularización

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

- Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización (cuenta operativa donde se reciben los ingresos cedidos del originador).
- Cuenta Restringida del Fondo de Titularización (provisión del próximo pago a realizar).

Todo pago es por la Sociedad Titularizadora con cargo al fondo de titularización a través de la cuenta bancaria denominada cuenta discrecional en el siguiente orden:

Se abona la cuenta bancaria denominada cuenta restringida, su saldo mínimo de una cuota de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta.

- Comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- Saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- Obligaciones a favor de tenedores de valores.
- El pago de deuda tributaria.
- Cualquier remanente se devolverá al originador.

Gráfico 1 Mecanismo de operación mensual



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

www.ratingspcr.com

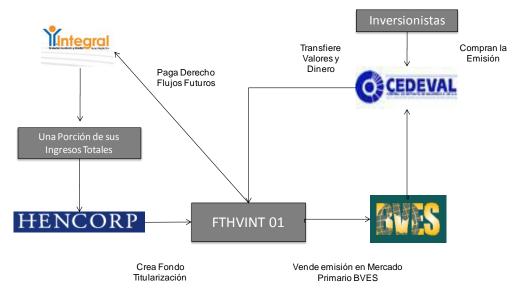
4

٠

³ Empresa representante de Western Union en El Salvador.

⁴ Sersaprosa

Gráfico 2 Mecanismo de Asignación de Flujos



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

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 al FTHVINT 01, se determina que el originador no ha completado el monto mensual de US\$205 mil dólares en los primeros cuarenta y un meses y de US\$305 mil del mes cuarenta y dos al mes ochenta y cuatro, se entenderá que el originador habrá incurrido en un evento de mora en el cumplimiento de sus obligaciones. En este caso, el Originador contará con un periodo de hasta 10 días antes de la siguiente fecha pago de la emisión de valores. En caso que el Originador no logre solucionar el evento de mora, se solicitará trasladar la totalidad de flujos pendientes y de no obtener dichos flujos, la Sociedad Titularizadora emprenderá acciones judiciales y administrativas para obtener los flujos pendientes más una indemnización por los daños y perjuicios causados por el no pago de los flujos. Además 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 determine que los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES y la SSF. Cabe mencionar que a la fecha de análisis no se ha reportado eventos de mora.

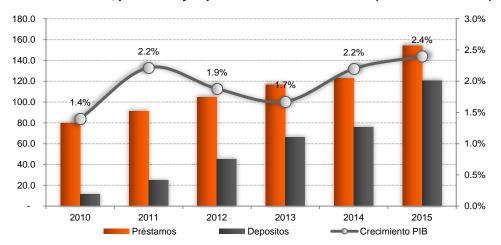
Análisis Financiero Sectorial SAC

Análisis Cualitativo

Entorno

Según cifras del Banco Central de Reserva, el Producto Interno Bruto (PIB) para El Salvador en el cuarto trimestre del año 2016 fue de 2.37% (2.30% para diciembre de 2015). El comportamiento de la cartera de los préstamos del sector, a diciembre de 2016 muestra un crecimiento interanual de 2.15%. Por su parte, los depósitos tuvieron un incremento interanual del 10.25%. Cabe destacar que la participación de las SAC en el PIB es mínima tanto en cartera como depósitos, esto debido a su tamaño, ya que atiende al sector de la micro, pequeña y mediana empresa.

Gráfico 3
Crecimiento de PIB, préstamos y depósitos al cierre de cada año (En Millones de US\$)



Fuente: SSF, Banco Central de Reserva de El Salvador / Elaboración: PCR

Estructura de mercado

El sector de Sociedades de Ahorro y Crédito SAC de El Salvador está compuesto por 4 instituciones de capital salvadoreño que son reguladas y autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero SSF para captar fondos, otorgar créditos al público y son las siguientes: Credicomer, S.A., Apoyo Integral, S.A., Constelación, S.A y Multivalores, S.A..

Hechos relevantes

- Con fecha 19 de mayo de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero acordó en sesión No. 18/2016, Autorizar a la Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer operar con el producto de captación de depósitos a la vista retirables por medio de cheques u otros medios.
- La Asamblea Legislativa aprobó el Decreto Legislativo No.161 el 29 de Octubre de 2015, que
 contiene La Ley de Contribución Especial a los Grandes Contribuyentes para el Plan de Seguridad
 Ciudadana, entrando en vigencia el 13 de noviembre de 2015. La ley establece una contribución
 especial del 5% que recae sobre las ganancias netas iguales o mayores a \$500.0 dólares de los
 Estados Unidos de América, siendo estas ganancias obtenidas por cualquier persona jurídica,
 uniones de personas, sociedades irregulares de hecho, domiciliadas o no.
- El 13 de marzo de 2015, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero acordó Autorizar la inscripción de la Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A., en el Registro de Entidades que Comercializan en Forma Masiva Pólizas de Seguros.
- En diciembre de 2014 la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la operación de la sociedad Multivalores S.A.

Análisis Cuantitativo

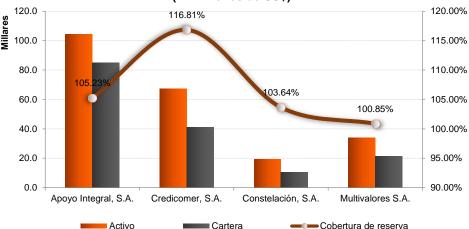
A la fecha de análisis, la Sociedad Apoyo Integral participa con el 46.46% del total de los activos del sistema SAC, seguido con el 29.90% Credicomer, el 15.12% Multivalores y el 8.53% para Constelación.

	Cuadro 3: Datos comparativos de SAC a Diciembre 2016 (M US\$)								
Institución	Calificación	Activo Pa	Patrimonio	Cartera	Coeficiente	Índice de	Cobertura de	ROA	ROE
mattacion	Calificación	Activo	1 attimonio	Cartora	patrimonial	Vencimiento	reserva	NOA	NOL
Apoyo Integral, S.A.	BBB-	104,420	15,543	84,835	16.09%	2.76%	105.23%	1.79%	12.29%
Credicomer, S.A.	BBB	67,192	15,406	41,059	32.64%	4.52%	116.81%	0.98%	4.79%
Constelación, S.A.	BB	19,167	3,263	10,315	22.61%	2.67%	103.64%	-4.18%	-19.53%
Multivalores S.A.	ВВ	33,978	5,336	21,193	20.84%	3.17%	100.85%	-7.25%	-49.68%
SECTOR		224,757	39,548	157,401	23.04%	3.28%	106.64%	-2.17%	-13.03%

Fuente: SSF/ Elaboración: PCR

En el siguiente gráfico se observa el nivel de activos de las cuatro sociedades:

Gráfico 4
Tamaños de activos, cartera de préstamos y coberturas de SAC a Diciembre de 2016
(En Millones de US\$)



Fuente: SSF/ Elaboración: PCR

Activos

A cierre de diciembre del 2016, el sector presentó activos totales por US\$224.76 millones, un leve decremento interanual de 0.73%, esto debido a los otros activos los cuales disminuyeron 29.95% o – US\$4.493.44 M, específicamente en el rubro de depreciación acumulada. Cabe destacar que históricamente este rubro se había visto incrementado debido a la colación de créditos y a la inserción de nuevos participantes en periodos anteriores.

Los préstamos representaron el 70.03% del total de los activos, estos en comparación al año anterior, reflejan un incremento en la participación de 1.97 puntos porcentuales, seguido por los fondos disponibles que cerraron con 20.40% en diciembre de 2016.

Pasivos

Al 31 de diciembre de 2016, el total de pasivos del sector fueron de US\$185.21 millones con un decremento interanual del 1.89%. La disminución en los pasivos se da principalmente en la cuenta Títulos de Emisión Propia, los cuales presentaron un decremento interanual de 88.79% esto debido a la menor colocación de papel bursátil de la SAC Credicomer en el mercado de valores. Por otra parte los préstamos recibidos de otras instituciones obtuvieron un decremento con respecto al año previo del 3.57%, cabe destacar que este rubro es la segunda fuente de fondeo después de los depósitos.

Patrimonio

El patrimonio creció (+5.07%), en donde el crecimiento se refleja en el aumento de capital social pagado por US\$2.50 millones por SAC Multivalores.

Al cierre de diciembre del 2016 el sector obtuvo perdidas (US\$735.60 miles), estas fueron reflejadas por Multivalores y Constelación debido a que por ser nuevas, éstas aún no alcanzan el punto de equilibrio. Los resultados por aplicar son ganancias y pérdidas de periodos anteriores los cuales aún no se han trasladado a resultados.

Resultados

A la fecha de análisis, los ingresos totales ascienden a US\$48.914.34 M, con una participación en este rubro del 44.24% para Credicomer, 33.20% de Apoyo Integral y el restante 22.55% para Constelación y Multivalores. Los ingresos por operaciones de intermediación es la principal cuenta con el 89.07%. Los ingresos presentaron un 1.14% (US\$ 552.17 M) de crecimiento con respecto a diciembre del 2015. Históricamente los ingresos y los resultados se han sustentado en los ingresos de operaciones de intermediación.

Los costos totales del sector ascienden a \$25,638.85 M a diciembre del 2016, concentrados en un 39.48% en la sub cuenta captación de recursos, seguido por saneamiento de activos de intermediación con un 38.63% y las prestaciones de servicios con un 20.60%. Los costos tuvieron un decremento de 2.26% con respecto a diciembre del 2015.

Por su parte los gastos totales del sector ascienden a U\$24,011.08 M a diciembre de 2016, concentrados en un 49.12% en la sub cuenta de Gastos de Funcionarios y Empleados, seguido por los Gastos Generales con un 34.65%. Los gastos tuvieron un incremento de 10.81% respecto a diciembre del 2015 que equivale a \$2,342.77 en M de dólares.

En la comparación interanual de diciembre del 2015 con diciembre del 2016 se observa un decremento en los resultados del -259.37% respecto al periodo anterior, esto debido a que a diciembre 2016 SAC Multivalores y Constelación presentaron pérdidas, con US\$2,506.77 M y US\$695.79 M respectivamente.

A diciembre de 2016, la Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) fue de -13.03% (-6.60% en comparación al mismo periodo en el año 2015). Por su parte, la Rentabilidad sobre los Activos (ROA) fue de -2.17% (-2.63% en comparación al mismo periodo en el año 2015).

Cuadro 4: Rentabilidad (porcentajes)						
	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	
Retorno Patrimonial	0.34%	8.82%	-1.12%	-6.60%	-13.03%	
Retorno sobre Activos	0.05%	1.17%	-1.49%	-2.63%	-2.17%	

Fuente: SSF/ Elaboración: PCR

Cobertura

Las reservas de cobertura para los créditos vencidos al cierre de diciembre de 2016, llegó a 106.64%, una disminución de 4.52 puntos porcentuales en comparación a diciembre 2015, este efecto se debió a que Multivalores presentó una cobertura ajustada, la cual ascendió a 100.85%. Cabe mencionar que según la norma contable NCB-022, de la SSF, las reservas a formar para cada crédito dependerán de la categoría de riesgo y la garantía otorgada, dicha norma a diciembre de 2016 no es violentada por ninguna SAC, ya que todas están arriba del 100% aconsejado por la SSF.

Cuadro 5: Cobertura y vencimiento							
	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16		
Índice de Vencimiento	4.41	3.84	4.40	4.42	3.28		
Cobertura de Reservas	102.42	109.04	100.19	111.16	106.64		

Fuente: SSF/ Elaboración: PCR

Gráfico 5 Índice de Vencimiento (%)

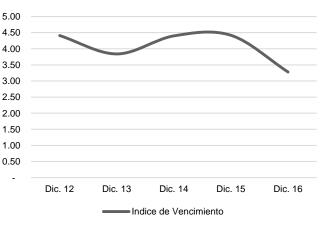
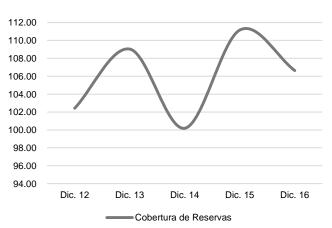


Gráfico 6 Cobertura de Reservas (%)



Fuente: SSF/ Elaboración: PCR

Solvencia y liquidez

A diciembre de 2016, el pasivo representó 4.68 veces el patrimonio, frente al año anterior se observó un decremento de 0.33 veces producto del aumento del patrimonio de SAC Multivalores por inyección de capital.

Por su parte el coeficiente patrimonial fue de 23.04% (diciembre 2015: 24.67%). Este indicador se encuentra por arriba del mínimo requerido de Ley (17%), por lo que las Sociedades de Ahorro y Crédito muestran una fuerte solvencia.

En relación al coeficiente de liquidez neta, este fue de 35.80%, nivel inferior al registrado en diciembre de 2015 que fue de 37.07%. El decremento del indicador anterior es producto de una mayor asignación de recursos de las instituciones a los créditos.

Gráfico 7 Pasivo Total/ Patrimonio (veces)

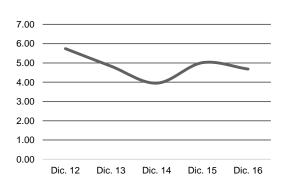
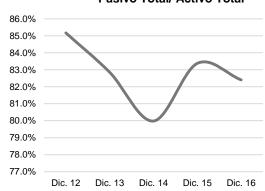


Gráfico 8 Pasivo Total/ Activo Total

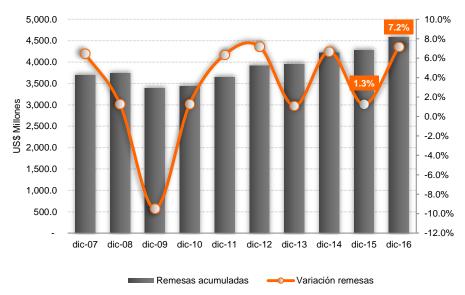


Fuente: SSF/ Elaboración: PCR

Evolución de las Remesas Familiares en El Salvador

Las remesas familiares han sido un factor relevante para el crecimiento y desarrollo económico de las familias de escasos recursos económicos de El Salvador. Luego del conflicto civil que experimentó el país en los años ochenta, el resultado de la emigración de muchos salvadoreños ubicó a las remesas como una variable importante en la dinámica económica. En los últimos años la evolución de las remesas presentó un crecimiento positivo, después que a 2009 se registrara una disminución en las cantidades enviadas, debido a la crisis financiera mundial experimentada en dicho año. Las remesas recibidas por las familias salvadoreñas, según el Banco Central de Reserva de El Salvador, a diciembre de 2016, presentaron un valor acumulado total de US\$ 4,576.0 millones mostrando un crecimiento de 7.2% con relación al mismo período del año anterior, denotando un mayor dinamismo (1.3% a diciembre de 2015).



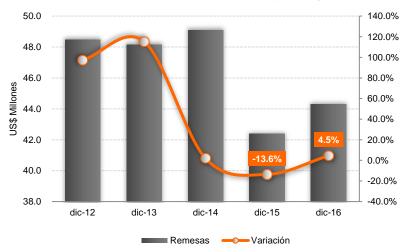


Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

Apoyo Integral, comenzó a brindar el servicio de recepción y entrega de remesas familiares a partir de noviembre de 2008, siendo su agente de recolección en los EE.UU. por la compañía Western Unión.

Las operaciones de captación y pago de las remesas familiares a través de Apoyo Integral, presentaron una tendencia creciente desde el inició del servicio alcanzado el punto más alto a diciembre de 2013 (+91.3%). Sin embargo, marcó un punto de inflexión en el ritmo de crecimiento de las remeses captadas por la institución, presentando a diciembre de 2014 un leve crecimiento interanual de 1.9%. A diciembre de 2015, el cierre de 4 agencias, ubicadas en Chalchuapa, Ciudad Delgado, Chalatenango y Sensuntepeque, siendo las dos últimas agencias de gran volumen de pago de remesas, redujeron en forma significativa las remeses de la institución. No obstante, al cierre del 2016, las remeses presentaron un leve crecimiento en 4.5% respecto a diciembre de 2015

Gráfico 10 Remesas recibidas por SAC Apoyo Integral



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Resguardos Financieros

La Titularización de los flujos futuros y su emisión tiene los siguientes resquardos financieros:

- La cartera de bruta del originador no podrá estar pignorada por más de un 0.40 veces. Si el indicador excede el máximo permitido por dos períodos trimestres consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. A la fecha de análisis, el indicador se encuentra cumpliendo.
- Mantener una relación mínima de uno (1) entre la cartera bruta + encaje + disponibilidades + inversiones y los pasivos calculados⁵. Si el indicador no logra el mínimo requerido por dos periodos⁶ consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo. A la fecha de análisis, el indicador se encuentra cumpliendo.
- A diciembre de 2016, el originador ha cumplido con los resguardos financieros comentados anteriormente. El primero indicador fue de 27.0% y el segundo llegó a 1.13 veces.

Cuadro 3: Cumplimiento de Resguardos Financieros					
Resguardos	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Covenant 1	15.3%	40.7%	38.6%	33.2%	27.0%
Covenant 2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Análisis de la Estructura

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio del Originador (Apoyo Integral), 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. En este sentido el fondo de titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Al ser una Titularización de flujos futuros provenientes de remesas que provienen del extranjero, se han considerado dentro del análisis, el estudio de diferentes factores tales como la estabilidad económica de los residentes salvadoreños en los EEUU, la de El Salvador, así como las diferentes formas de cobertura para el traslado de dichos ingresos provenientes de la cuenta colectora si se presentara el escenario de que no fueran suficientes para el total de cesión.

Es por eso, que se clasifica favorablemente los mecanismos legales y financieros que presenta FTHVINT 01, los cuales reducen el riesgo de desvío de fondos y que permiten velar por la buena operatividad del fondo y sobre todo de los tenedores de los Valores de Titularización.

⁵ Pasivos Calculados= Obligaciones (Deuda y Depósitos) + Pasivo de Titularización – Intangible de Titularización

⁶ Será de dos periodos consecutivos dado que dicha emisión se evaluara trimestralmente.

Reseña

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

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

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

Participantes Sociales y Consejo de Gerentes

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

Cuadro 7: Participantes Sociales					
Participantes Sociales	Participación				
Hencorp, Inc.	77.50%				
Eduardo Alfaro Barillas	16.20%				
FHH Corp.	6.30%				
Total	100%				

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

En tanto, al Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora está compuesto de la siguiente manera:

Cuadro 8: Concejo de Gerentes					
Cargo	Nombre				
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín				
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas				
Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez				
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila				
Gerente Suplente	Felipe Holguín				
Gerente Suplente	Rafael Antonio Mejia				
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga				
Gerente Suplente	Víctor Guillermo Quijano				

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

Experiencia

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

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

Reseña del Originador

La Sociedad de Apoyo Integral fue constituida el 15 mayo de 2002 conforme a las leyes de la República de El Salvador, como una Sociedad Anónima de Capital Variable, iniciando sus operaciones con un capital mínimo autorizado de US\$200 mil dólares. La SSF de El Salvador el 19 de diciembre de 2008 autorizó la conversión a su denominación actual: Apoyo Integral, S.A.

Es una institución del sector financiero que se ha enfocado en la prestación de sus servicios al mundo de las Micro finanzas, ya que brinda productos y servicios financieros a sectores y familias con menos acceso a

financiamientos por parte del sector bancario del país. Hoy en día Apoyo Integral cuenta con una variedad de productos financieros que satisfacen la necesidad de los Micros y Pequeños empresarios.

Gobierno Corporativo

Los principales accionistas de la institución son Apoyo Integral Inversiones Panamá (30.4%) y Apoyo Integral Inversiones El Salvador (51.0%), ambas instituciones promovidas por su accionista fundador FUSAI⁷.

Cuadro 9: Nómina de Accionistas							
Nombre Número de Acciones Participación Accionaria							
Apoyo Integral Inversiones Panamá, S.A.	29,389	30.38%					
Apoyo Integral Inversiones El Salvador, S.A. de C.V	49,304	50.96%					
Grupo ACP ⁸	17,949	18.55%					
Accionistas Individuales	102	0.11%					
Total Acciones Suscritas y Pagadas	96,744	100.00%					

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Directores y Plana Gerencial

La Junta Directiva de Apoyo Integral, elegida el 29 de junio de 2016, quedó conformada para un período de dos años con las siguientes personas:

Cuadro 10: Directores propietarios					
Cargo	Nombre				
Presidente	Luis Antonio Castillo Rivas				
Vicepresidente	Ruben Alexander De Haseth				
Secretaria	Alma Eunice Miranda de Hernández				
Primer Director	Alfredo Enrique Dancourt Iriarte				
Segundo Director	Paul Antonio Araujo Alemán				
Tercer Director	Héctor Miguel Dada Sánchez				
Cuarto Director	Carlos Antonio Herrera García				
Quinto Director	José Dimas Antonio Quintanilla Quintanilla				
Sexto Director	Erwin Federico Schneider Córdova				
Séptimo director	Etna Mabel Artiga de Soundy				

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Cuadro 11: Directores suplentes					
Cargo	Nombre				
Primer Director	José Mauricio Cortez Avelar				
Segundo Director	David Carlos Dewez Nina				
Tercer Director	Jaime Orlando García Molina				
Cuarto Director	Mariana Graciela Rodríguez Risco				
Quinto Director	Miguel Arturo Dueñas Herrera				
Sexto Director	Reina Guadalupe González				
Séptimo Director	Alejandro Arturo Dueñas Soler				
Octavo Director	Elia Victoria King Chiong de Jordán				
Noveno Director	Ingrid Lissette Ruiz de Guevara				
Décimo Director	Ana María Aristizabal Ospina				

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

En cuanto a la nómina gerencial, PCR considera que Apoyo Integral cuenta con personal con experiencia en el sector financiero. La nómina gerencial se compone a diciembre de 2016 de la siguiente forma:

<u>www.ratingspcr.com</u> 12

_

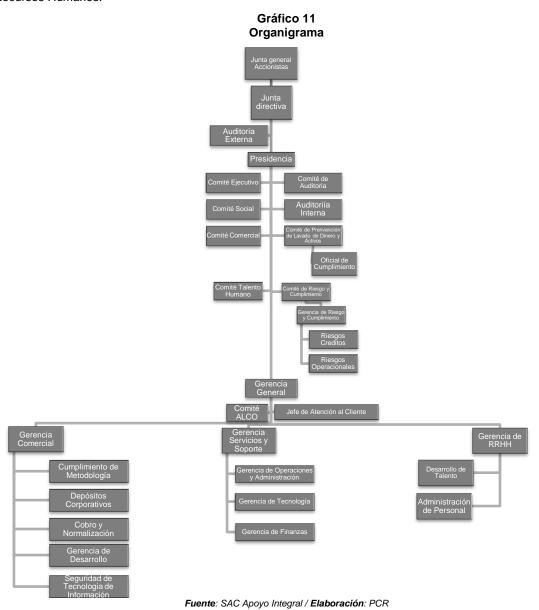
⁷ Fundación Salvadoreña de Apoyo Integral

⁸ GRUPO ACP es una asociación civil que no tiene accionistas. Es un holding basado en Perú que surgió con la visión de brindar apoyo a los empresarios de la micro y pequeña empresa, así como a los segmentos emergentes para que con su propia capacidad e iniciativa logren superar la pobreza.

Cuadro 12: Nómina Gerencial					
Nombre	Cargo				
Juan Pablo Meza Pérez	Gerente General				
Evaristo José Alas Acosta	Gerente de División Comercial				
María Imelda Zaldívar Hércules	Gerente de Finanzas				
William Alexander Jacobo Galván	Gerente de Tecnología				
Miguel Ángel Lemus	Gerente de Recursos Humanos				
Roberto Mauricio Quintanilla Fuentes	Gerente de Riesgos y Cumplimiento				
Saúl Ernesto Ramos Rivas	Gerente de Operaciones y Administración				
Francisco Antonio Góchez Erazo	Gerente de Desarrollo				
Hugo Cruz	Gerente de Negocios				
José Luis Rivas	Auditor Interno				

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

En diciembre de 2015, entró en vigencia la estructura orgánica de la sociedad dirigida por la Junta General de Accionistas, a la que responde la Junta Directiva. Por debajo de esta se encuentran el auditor externo. A la Junta Directiva le responde el Presidente de la compañía, por debajo de este se encuentran siete comités y auditoría interna para dar respuesta al cumplimiento y administración del riesgo de la institución. La Gerencia General llevar a cabo la operación: Gerencia de Comercial, Gerencia de Servicio y Soporte, Gerencia de Recursos Humanos.



En opinión de PCR, Apoyo Integral cuenta con una adecuada administración del riesgo. Recientemente ha actualizado las políticas de gestión para dar cumplimento a los riesgos promovidos por el Comité de Riesgos que ejerce un rol de apoyo a la Junta Directiva mediante la aprobación de las metodologías y modelos para determinar la exposición de los riesgos de la operatividad detallas a continuación:

- Riesgo de Liquidez: La institución a tiende al riesgo por medio del marco regulatorio NPB3-06 y NPB3-11 contribuyendo a la adecuada gestión de la cartera de inversiones financieras que corresponde a un activo estratégico en la gestión de riesgo de liquidez.
- Riesgo Operativo: La gestión es realizada mediante la capacitación del personal, además aplicando controles y acciones preventivas en los procesos con el fin de mitigar la materialización de los riesgos.
- Riesgo de Crédito: Conforme a los parámetros establecidos por el marco regulatorio de la NCB-022 se calcula los niveles de reservas que garantizan las coberturas sobre las garantías reales en cada sector
- Riesgo de mercado: Apoyo Integral realiza pruebas de estrés, además de realizar seguimientos a los precios de sobre las inversiones que posee en la bolsa de valores, con el fin de determinar la exposición relevante sobre los títulos emitidos con el Gobierno de El Salvador.

Hechos de importancia

- A junio de 2016, se eligió a la nueva Junta Directiva de Apoyo Integral, para un nuevo período de dos años, reeligiendo al Director Presidente Luis Antonio Castillo Rivas.
- Durante el 2015, de acuerdo a lineamientos estratégicos se ejecutó el cierre de operaciones de las Agencias: Chalatenango, Chalchuapa, Sensuntepeque, Ciudad Delgado y el kiosco Nueva Concepción, conforme al acuerdo 142/JD 26.11.2014, dado en la Junta Directiva 16/11/2014, celebrada el 26 de noviembre de 2014.
- Con fecha 1 de octubre de 2014, la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 30 de septiembre de 2014, Acta número JGE/2014 acordó incremento de capital por la cantidad de US\$ 700 mil, representado por 7 mil nuevas acciones de un valor nominal de US\$100 cada una, a ser suscritas por aportes en efectivo de los accionistas en proporción directa a sus participaciones sociales. Luego del incremento el nuevo capital social de la sociedad es de US\$9.674 millones repartido en 96,744 acciones comunes y nominativas de un valor de US\$100.
- En enero de 2013, la SAC Apoyo Integral firmó un convenio de exclusividad con la compañía de envío de remesas, AIR PACK (Western Union), convirtiendo esta última en el único proveedor de este tipo de servicios del originador, razón por la cual se observa un incremento considerable en la recepción de remesas con respecto a años anteriores.
- La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 26 de febrero del 2013, acordó no distribuir las utilidades obtenidas en el ejercicio 2012 y aprobó que la cantidad de US\$ 752.3 se registrasen como resultados por aplicar.

Análisis FODA

Fortalezas

- Alto crecimiento histórico de cartera de crédito y clientela diversificada, le ha convertido en una de las instituciones de micro finanzas más grandes de El Salvador y Centroamérica.
- Productos de crédito que constantemente están evolucionando y desarrollándose para adaptarse de mejor manera a las necesidades del cliente, aplicando tecnología adecuada a su mercado meta.
- Diversificación en micro-seguros: deuda, vida, salud, y amplia cobertura de remesas.
- Cobertura de oficinas en todo el territorio nacional, con una sólida imagen institucional.

Oportunidades

- La captación a corto plazo directa de fondos, le permitirá obtener fondeo a menor costo.
- Alianzas estratégicas con instituciones de trascendencia nacional e internacional, con miras a la creación y desarrollo de productos innovadores, así como a la expansión, crecimiento y fortalecimiento institucional.
- Expansión geográfica a mercados semi-rurales y rurales que no están suficientemente atendidos, a través de canales alternativos.
- Crecimiento en créditos individuales a nuevos clientes, a través de productos simples y parametrizados, así como con clientes ubicados en áreas semi-rurales y rurales.

Debilidades

- Sistema tecnológico que debe robustecerse de cara a los nuevos desafíos del mercado y de crecimiento de la Institución.
- Falta de simplificación de procesos que conlleven a ser más eficientes, así como existencia de procesos y actividades que no han sido automatizadas aún, generando sobrecarga de trabajo manual.
- Sensibilidad ante factores externos, que le han provocado desmejora de la calidad de cartera.

- Aún se necesita mejorar ciertos aspectos de inducción a la institución, comunicación interna, administración del tiempo hacia lo importante y no únicamente lo urgente.
- Falta de seguimiento más estricto a cumplimiento de compromisos.

Amenazas

- Sobreendeudamiento a clientes provocado por el alto número de competidores, prestamistas informales, y la incursión de entidades extranjeras y bancos formales al sector, sin metodología apropiada.
- Altos índices de delincuencia y violencia en el país, que desestimulan la inversión nacional y extranjera.

Estrategia

Apoyo Integral en términos generales busca incrementar y solidificar su posicionamiento del mercado, dentro del sector financiero y micro-financiero en El Salvador, a través del aumento de la captación de clientes que existe dentro de este nicho muy poco explotado a la fecha en el país. Para ello, busca incrementar su gran gama de servicios (entre los que se puede destacar que es la primera micro-financiera en ofrecer a sus clientes micro-seguros) e implementar uno nuevo, que será el lanzamiento de cuentas de ahorro y depósitos a plazo las cuales buscan ser una nueva fuente del fondeo para la institución y dentro la parte mercadológica fidelizar y atraer nuevos clientes que buscan nuevas opciones dentro de este mercado.

Perspectiva de Mediano y Largo Plazo del Originador

Sus perspectivas a mediano y corto plazo se traducen en la búsqueda de fortalecer su posición en el mercado e incluso aumentarla en dos puntos porcentuales en relación a su competencia.

Principales resultados de las proyecciones:

Una vez superada las deficiencias en la implementación del nuevo software, que a mediados del 2015 alcanzó el punto de equilibrio, Apoyo Integral ha mostrado la capacidad de superar eventualidades con el apoyo accionario. Parte de su estrategia para sopesar las pérdidas acumuladas durante el 2014 fue un mayor apoyo de sus accionistas, con lo cual han inyectado capital social que fue aprobado a mediados del mes de diciembre de 2014 y aplicadas en el 2015. Adicionalmente, el fortalecimiento en la administración del riesgo y la estrategia de la administración en orientar su cartera hacia sectores de micro empresa donde la institución presenta mayor rentabilidad, en éste sentido Apoyo Integral pretende ser una institución especializada en micro finanzas.

De acuerdo al modelo establecido durante la vigencia del Fondo. A diciembre de 2016 los ingresos son menores en 34.0% a los ingresos proyectados para 2016. Sin embargo, el porcentaje de cesión representan el 19.50% del total de ingresos y son suficiente para destinar al fondo de titularización.

Balance General

Activos

El análisis financiero se ha realizado con base a los estados financieros anuales comprendiendo los periodos; diciembre de 2013-2016.

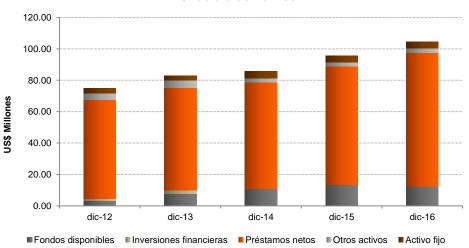
Al cierre del 2016, Apoyo Integral presentó activos totales por US\$ 104,420 miles, cifra superior en US\$ 8,896 miles (+9.3%) a la registrada a diciembre de 2015 (US\$ 95,524 miles). Éste aumento se dio principalmente por el incremento en los préstamos por 12.1% respecto a dicho periodo del año anterior, equivalente a US\$ 9,153 miles. Por su parte, los fondos disponibles presentaron un retroceso del 5.4% respecto a diciembre de 2015, como resultado de la disminución en los depósitos que mantiene en el BCR y en instituciones nacionales, disminuyendo 8.0% y 33.0% respectivamente. Cabe señalar durante el 2014, el cambio de metodología en los CDLS por parte del BCR implicó la eliminación de las inversiones financieras trasladando su saldo a disponibles, en la actualidad la institución no pretende mantener inversiones financieras por considerarse menos rentables.

Cuadro 13: Estructura del Activo (US\$ Miles)								
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16			
Fondos disponibles	3,211	7,652	11,036	13,353	12,635			
Inversiones financieras	1,416	2,179	-	-	-			
Préstamos netos	62,913	65,257	67,737	75,682	84,835			
Otros activos	4,245	4,905	2,393	2,338	3,056			
Activo fijo	3,255	3,034	4,625	4,151	3,894			
Total activos	75,041	83,027	85,792	95,524	104,420			

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

La cartera de préstamos mantiene un comportamiento acorde a la variación de los activos como resultado de la mayor participación dentro de los activos totales, a diciembre de 2016 continúan representado la mayor parte de los activos, resultando en 81.2% del total, seguido de los fondos disponibles que corresponden al 12.1% juntas conforman el 93.4% del total de los activos.

Gráfico 12 Estructura de Activos



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

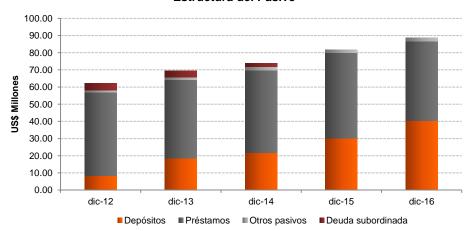
Pasivos

El total de pasivo para la fecha de análisis fue US\$ 88,877 miles, un aumento de US\$ 7,067 miles (+8.6%) respecto al mismo periodo de 2015. Las cuentas se reflejaron principalmente en depósitos y préstamos, ambos equivalen al 97.5% de total de pasivos totalizando US\$ 86,686 miles. El alza en las obligaciones y compromisos de Apoyo Integral se debió principalmente al aumento en la captación de depósitos en un 33.3% mayor en US\$ 10,067 miles. Por su parte, los préstamos recibidos se contraen en 7.0% al compararlos con diciembre de 2015.

Cuadro14: Estructura del Pasivo (US\$ Miles)									
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16				
Depósitos	8,232	18,431	21,795	30,264	40,331				
Préstamos	48,799	45,741	48,081	49,834	46,355				
Otros pasivos	1,196	1,456	1,963	1,712	2,191				
Cheques y Otros por Aplicar	-	-	-	-	-				
Deuda subordinada	4,017	4,017	2,017	-	-				
Total pasivos	62,244	69,646	73,855	81,810	88,877				

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Gráfico 13 Estructura del Pasivo



Fuente: Apoyo Integral / Elaboración: PCR

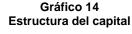
Patrimonio

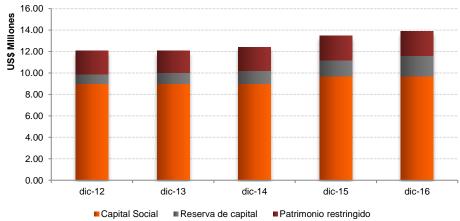
El patrimonio de Apoyo Integral ha presentado un incremento de 13.3% en comparación con diciembre de 2015, llegando a US\$ 15,543 miles. Éste incremento en el patrimonio es atribuido al aumento en los resultados acumulados que totalizaron US\$ 1,643 miles. Cabe señalar, durante el 2016 se continuó con la liquidación de la pérdida obtenida durante el 2014 por US\$ 1,127 miles, a consecuencia de las fallas en la implementación del software de gestión de la Institución. Para ello, se empleó las utilidades de ejercicio anterior efectuada a inicios del 2015 y liquidado en su totalidad con los resultados obtenidos en el 2015. En términos de estructura, el capital social continúa representado la mayor representación sobre el total del patrimonio y a diciembre de 2016 resulta de 85.1%, seguido del patrimonio restringido con el 14.9%.

A la fecha de análisis el resultado acumulado representa el 1.9% del patrimonio total, de conformidad a lo establecido en la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, específicamente en el Art.157 que se refiere a la determinación de las utilidades distribuibles donde se hará de acuerdo al inciso primero del artículo 40 de la Ley de Bancos, el cual establece que se debe retener de las utilidades, después de deducida la reserva legal una suma igual a los productos o ingresos pendientes de cobro neto de reserva de saneamiento.

Cuadro 15: Estructura del Patrimonio (US\$ Miles)						
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	
Capital social pagado	8,974	8,974	8,974	9,674	9,674	
Reservas de capital	901	1,036	1,245	1,522	1,907	
Resultados por aplicar	693	752	658	270	1,643	
Patrimonio restringido	2,188	2,051	1,059	2,248	2,319	
TOTAL PATRIMONIO	12,756	12,814	11,937	13,714	15,543	

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR





Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

Al 31 de diciembre de 2016, los ingresos totales de Apoyo Integral fueron US\$ 21,642 miles, un incremento de 12.1% (+US\$ 2,329 miles) respecto a diciembre de 2015. Los ingresos de Operaciones de Intermediación es la cuenta con mayor participación en los ingresos totales, representando para la fecha de análisis el 93.0% del total de éstos, los cuales reflejaron un incremento de 11.5% equivalentes a +US\$ 2,081 miles. Por otra parte, los ingresos no operacionales a diciembre de 2016 presentaron una reducción de 3.1% respecto al período anterior y que corresponden a liberación de reserva de saneamiento.

	Cuadro 16:Ingresos (US\$ miles)						
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16		
Ingresos de operaciones	17,233	17,652	16,633	18,054	20,136		
Ingresos no operacionales	858	1,695	1,151	1,094	1,060		
Ingresos de otras operaciones	-	-	194	164	446		
Total ingresos	18,091	19,347	17,978	19,313	21,642		

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

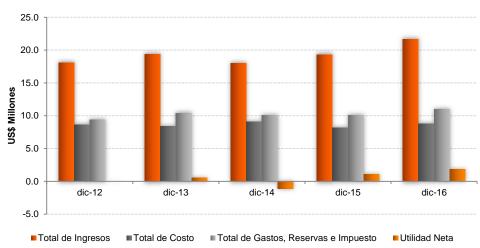
Al cierre de 2016, el total de costos y gastos alcanzaron los US\$ 19,796 miles, que implicó un aumento de 8.4% respecto al mismo período del año anterior (US\$ 18,256 miles). No obstante, en la estructura de la participación de los costos de intermediación con respecto al total de ingresos se mantuvo estable

ubicándose e 34.1% en diciembre de 2016 frente a 34.4% al mismo período del año anterior. Por otro lado, los gastos de operación y los impuestos directos mostraron incrementos del 7.2% y 56.1% respectivamente, a diciembre de 2015. Lo anterior obedeció al crecimiento en las remuneraciones a empleados por 6.8%, así como al impuesto por contribución especial aplicada durante el 2016.

Cuadro 17: Costos y gastos (US\$ Miles)							
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16		
Costos de operaciones de intermediación	7,059	6,466	7,648	6,642	7,386		
Costos de otras operaciones	1,589	1,907	1,426	1,541	1,422		
Gastos de operación	9,022	9,815	9,859	9,264	9,933		
Gastos no operacionales	199	239	173	274	222		
Impuestos directos	180	353	-	535	834		
Total costos y gastos	18,050	18,779	19,106	18,256	19,796		

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Gráfico 15 Resultados Obtenidos



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Eficiencia y Gestión

En cuanto a los indicadores de eficiencia el ratio de gastos de operación a ingresos operativos fue de 49.3%, menor en 2.0 puntos porcentuales, si se compara con lo presentado en el mismo periodo del 2015 (51.3%), que resulta del mayor crecimiento en los ingresos de intermediación respecto al alza en los gastos operativos. Por su parte, el ratio de gastos de operación a cartera neta resultó de 11.7%, menor en 0.5 puntos porcentuales respecto a lo presentado a diciembre de 2015 (12.2%) producto del crecimiento en la cartera, con lo que su eficiencia resultó mejor al emplear menos gastos administrativos para el crecimiento del principal activo de la institución.

Gráfico 16 Eficiencia de Operaciones

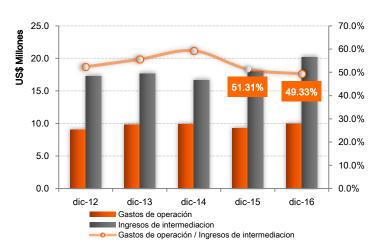
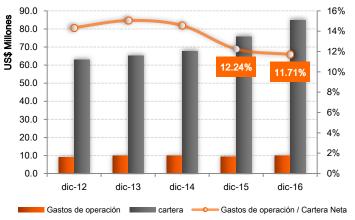


Gráfico 17
Gastos de Operación a Cartera Neta

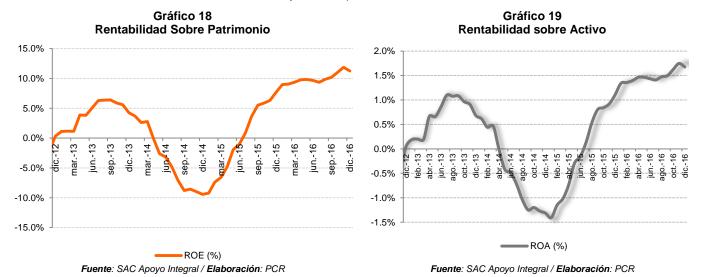


18

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Rentabilidad

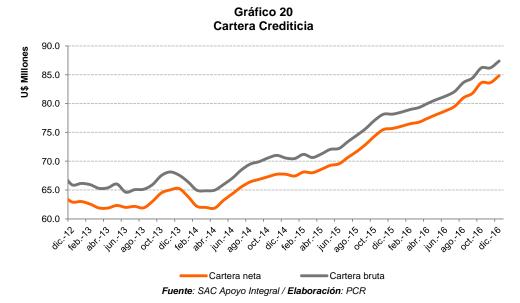
Luego de enfrentar condiciones financieras adversas durante el 2014 a consecuencia de la adaptación de la plataforma tecnológica, Apoyo Integral a partir del segundo semestre del 2015 presentó indicadores de rentabilidad positivos. Al cierre del 2016, el originador registró un margen financiero por US\$ 12,835 miles equivalentes a 59.3% resultando un incremento del 1.7 p.p. respecto a diciembre de 2015 (57.6%). Apoyo Integral registra una ganancia después de impuesto a diciembre 2016 de US\$ 1,846 miles. Lo anterior resultó en un ROE positivo de 12.3% y un ROA de 1.8% al período en estudio, frente a indicadores de rentabilidad a diciembre de 2015 en 8.0% y 1.2% respectivamente.



Administración de Riesgos

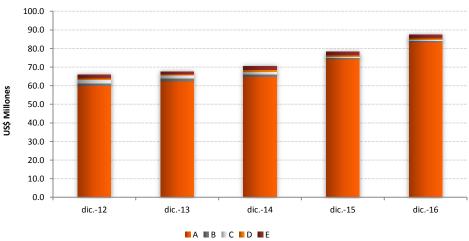
Análisis de la Cartera

A diciembre de 2016, la cartera bruta mostró un crecimiento interanual en 11.8%%, resultando en US\$ 87,376 miles de cartera bruta. Lo anterior resultó por segundo período consecutivo un crecimiento de dos dígitos (diciembre de 2015: 11.7%), sustentados principalmente por créditos al sector consumo, transporte, almacenaje y comunicación, comercio e industria manufacturera.



En términos de estructura por clasificación de riesgo, al periodo de análisis se observa un desplazamiento a categorías de menor riesgo al representar los préstamos con clasificaciones comprendidas entre C y E (90 días a más) el 4.1% a diciembre de 2015 a 3.8% a diciembre de 2016. A su vez, la cartera con categoría A (menor a 30 días) continúa representando la mayor participación con el 95.3% de la cartera total y los créditos clasificados con categoría B (menor a 60 días) mantienen su participación al ubicándose en tercer lugar por 1.0% sobre el total de la cartera bruta.

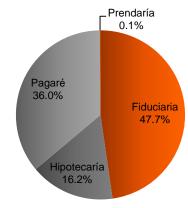
Gráfico 21 Cartera de Créditos por Categoría de Riesgo



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Es importante enfatizar que la sociedad cuenta con garantía colateral que responde a la cartera crediticia. En éste sentido, a la fecha de análisis el total de la garantía colateral asciende a US\$ 85,600 miles, cubriendo por lo tanto con el 100.9% a la cartera crediticia. Es así que al cierre de 2016, los colaterales están constituidos principalmente por garantías fiduciarias con el 47.7% de participación, seguido de Pagarés con el 36.0%, Hipotecarias y Prendaria con el 16.2% y 0.1% respectivamente.

Gráfico 22
Garantía Colateral de Cartera Crediticia



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Al cierre de 2016, los préstamos vencidos llegaron a US\$ 2,414 miles, superior en US\$ 128 miles respecto al año anterior reflejando un aumento del 5.6%. Es así que la cartera vencida representa 2.8% de la cartera bruta.

Gráfico 23 Índice de Vencimiento



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Por el lado de las provisiones para incobrabilidad, se observa un aumento interanual en 2.4% a diciembre de 2016, pasando de US\$ 2,480 miles a US\$ 2,540 miles. Sin embargo, dicho crecimiento fue menor al presentado por los créditos vencidos (+5.6%), lo que se tradujo en que el indicador de cobertura fuera menor al coeficiente a diciembre de 2015, cuando se ubicó en 108.5% versus 105.2% al período en estudio.

Gráfico 24

Provisiones sobre préstamos vencidos 4.0 200.0% US\$ millones 3.0 150.0% 2.0 100.0% 1.0 50.0% 0.0% dic-15 dic-16 dic-10 dic-11 dic-12 dic-13 dic-14 Reserva incobrabilidad Créditos vencidos Cobertura de reserva

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

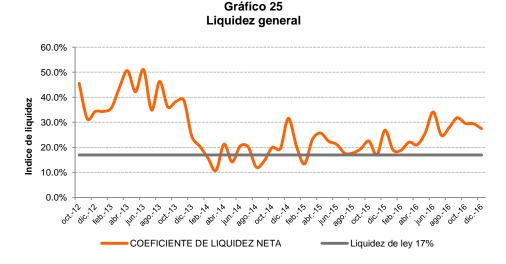
Riesgo de Liquidez

En la determinación de la exposición de riesgo de liquidez, Apoyo Integral se rige por el art. 31 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, y con la NPB 3-11, en la que estipula una relación mínima de 3.0% en requerimientos de activos líquidos. En este sentido, a la fecha de análisis posee una relación del 14.2%, mostrando una reducción de 2.1 p.p. con respecto a diciembre de 2015, variación que se explica por la disminución en los fondos disponibles.

Cuadro 18 - Indicadores de Liquidez							
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16		
Activos líquidos/Pasivos totales	7.4%	14.1%	14.9%	16.3%	14.2%		
Inversiones / Pasivos totales	2.3%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%		

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

El indicador de liquidez durante los períodos del 2014 y 2015 mantuvo un comportamiento variable. Cabe señalar, Apoyo Integral se encuentra monitoreado por la SSF por medio de la normativa de calce de plazos, con lo anterior, el índice de liquidez se ubicó por debajo a lo requerido por Ley. Luego de la revisión del ente regulador al indicador a septiembre de 2014, la institución a diciembre de 2015 y 2016 ha presentado un mejor comportamiento en el coeficiente de liquidez general resultando en 26.9% y 27.5% respectivamente y por arriba de lo requerido por ley (17%).



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Riesgo de Solvencia

En el período de análisis, el fondo patrimonial totalizó los US\$ 14,664 miles de dólares, presentando un incremento del 11.1% respecto a diciembre de 2015. Con esto sus indicadores de solvencia se mantienen estables y adecuados.

Cabe recordar que según el artículo N° 25 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, con la finalidad de mantener su solvencia, estas entidades deben presentar en todo momento las siguientes relaciones:

- El 12.0% o más entre su fondo patrimonial y la suma de sus activos ponderados.
- El 7.0% o más entre el fondo patrimonial y sus obligaciones o pasivos totales con terceros incluyendo las contingencias.
- El 100% o más entre su fondo patrimonial y el capital social pagado.
- Tal como se puede observar en el siguiente cuadro, Apoyo Integral ha cumplido con las relaciones de fondo patrimonial requeridas legalmente

Asimismo, al cierre de 2016, el indicador Pasivo / Patrimonio fue de 5.7 veces, levemente menor al registrado en el mismo periodo del año anterior que fue de 6.0 veces producto al mayor aumento en el patrimonio respecto al crecimiento en pasivos.

Cuadro 19: Indicadores de Solvencia							
dic-12 dic-13 dic-14 dic-15 dic-1							
Fondo Patrimonial/ Activos Ponderados	17.4%	19.1%	16.3%	16.9%	16.1%		
Fondo Patrimonial/ Pasivos y contingencias	22.3%	19.3%	16.1%	16.1%	16.5%		
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	4.9	5.2	6.2	6.0	5.7		

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Cesiones de Flujo

De acuerdo al modelo de proyecciones, indica que en promedio la cesión a lo largo de la emisión no superará el 20.0% al total de ingresos y a la fecha de análisis, el porcentaje que se destinó para el fondo de titularización fue de 19.5% del total de los ingresos. Las cesión durante el vigencia de la emisión se detalla en el siguiente cuadro:

	Cuadro 20: Cesiones de Flujo (US\$)								
Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión	Período	Cesión		
1	205,000	22	205,000	43	365,000	64	365,000		
2	205,000	23	205,000	44	365,000	65	365,000		
3	205,000	24	205,000	45	365,000	66	365,000		
4	205,000	25	205,000	46	365,000	67	365,000		
5	205,000	26	205,000	47	365,000	68	365,000		
6	205,000	27	205,000	48	365,000	69	365,000		
7	205,000	28	205,000	49	365,000	70	365,000		
8	205,000	29	205,000	50	365,000	71	365,000		
9	205,000	30	205,000	51	365,000	72	365,000		
10	205,000	31	205,000	52	365,000	73	365,000		
11	205,000	32	205,000	53	365,000	74	365,000		
12	205,000	33	205,000	54	365,000	75	365,000		
13	205,000	34	205,000	55	365,000	76	365,000		
14	205,000	35	205,000	56	365,000	77	365,000		
15	205,000	36	205,000	57	365,000	78	365,000		
16	205,000	37	205,000	58	365,000	79	365,000		
17	205,000	38	205,000	59	365,000	80	365,000		
18	205,000	39	205,000	60	365,000	81	365,000		
19	205,000	40	205,000	61	365,000	82	365,000		
20	205,000	41	205,000	62	365,000	83	365,000		
21	205,000	42	365,000	63	365,000	84	365,000		

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Resumen de Estados Financieros Auditados de Apoyo Integral

Cuadro 21: Balance General (US\$ Miles)							
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16		
Fondos disponibles	3,211	7,652	11,036	13,353	12,635		
Inversiones financieras	1,416	2,179	-	-	-		
Préstamos - neta	62,913	65,257	67,737	75,682	84,835		
Otros activos	4,245	4,905	2,393	2,338	3,056		
Activo fijo	3,255	3,034	4,625	4,151	3,894		
Total activos	85,792	85,792	85,792	85,792	85,792		
Pasivos de intermediación	57,031	64,172	69,876	80,098	86,686		
Otros pasivos	1,196	1,456	1,963	1,712	2,191		
Deuda subordinada	4,017	4,017	2,017	-	-		
Total pasivos	62,244	69,646	73,855	81,810	88,877		
Capital social pagado	8,974	8,974	8,974	9,674	9,674		
Reservas de capital	901	1,036	1,245	1,522	1,907		
Resultados por aplicar	693	752	658	270	1,643		
Utilidades no distribuibles	1,793	1,639	1,868	1,902	1,893		
Provisiones	432	980	(809)	346	426		
Total Pasivo y Patrimonio	75,038	83,027	85,792	95,524	104,420		

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Cuadro 22: Estado de Resultado (US\$ Miles)							
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16		
Ingresos de operaciones	17,233	17,652	16,633	18,054	20,136		
Ingresos no operacionales	858	1,695	1,151	1,094	1,060		
Ingresos de otras operaciones	0	0.07	194.38	164.38	446		
Total ingresos	18,091	19,347	17,978	19,313	21,642		
Captación de recursos	3,807	3,773	4,331	4,689	5,176		
Saneamiento de act. de int.	3,253	2,692	3,317	1,954	2,209		
Costos de otras operaciones	1,589	1,907	1,426	1,541	1,422		
Total Costos	8,648	8,373	9,074	8,183	8,807		
Margen Financiero	9,443	10,974	8,904	11,130	12,835		
Gastos de funcionarios y empleados	4,813	5,594	5,521	5,094	5,479		
Gastos generales	3,728	3,642	3,526	3,393	3,637		
Depreciaciones y amortizaciones	481	578	811	777	817		
Total de operación	9,022	9,815	9,859	9,264	9,933		
Gastos no operacionales	199	239	173	274	222		
Utilidad Antes de Impuestos	221	920	(1,128)	1,592	2,680		
Reservas e Impuestos	180	353	-	535	834		
Utilidad Neta	41	568	(1,128)	1,057	1,846		

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Cuadro 23: Historial de Clasificaciones					
Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva			
31 de marzo de 2012 al 30 de septiembre de 2016	AA-	Estable			

Fuente / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

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.

PCR considera que la información utilizada para el presente análisis es suficiente para emitir nuestra opinión de riesgo.