

Hencorp Valores Apoyo Integral 01 Valores De Titularización

Con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017.		Fecha de comité: 27/04/2018
Originador perteneciente al sector financiero		
Comité Ordinario N° 20/2018		San Salvador, El Salvador.
Gustavo López / Analista Titular	(503) 2266-9471	glopez@ratingspcr.com
Juan Fernando Díaz / Analista Soporte	(502) 6635-2166	jfdiaz@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado ¹	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 "-" 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 muy alta capacidad de pago del fondo, debido a la holgada cobertura de cesión del Originador producto del crecimiento en la cartera crediticia que permite mayores ingresos de operación. La institución presenta un aumento en sus márgenes apoyando el mejor desempeño en sus métricas de rentabilidad. La emisión posee resguardos legales y financieros que contribuyen a la mitigación de los riesgos.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- Cobertura de cesión.** De acuerdo con el modelo de proyecciones establecido, indica que en promedio la cesión, durante la vigencia de la Emisión, no superará el 20.0% al total de ingresos, resultando a la fecha de análisis, que el porcentaje destinado para el fondo de titularización fuera menor al ubicarse en 17.29%. En este sentido, la métrica de cobertura de cesión se resultó en mejor posición con respecto al modelo establecido.
- Aumento y calidad en la cartera crediticia.** A diciembre de 2017, la cartera bruta de la institución creció 15.82% respecto a diciembre de 2016, destinada al sector comercio. Asimismo, muestra mejores indicadores en la calidad de sus activos. En este sentido, el índice de vencimiento resultó en una mejor posición como resultado de la disminución en los préstamos vencidos. Adicionalmente, el índice de vencimiento mostró una disminución en 0.46 puntos porcentuales, al período en estudio (2.30%).
- Crecimiento en los Ingresos del Originador y rentabilidad.** El mayor volumen de negocio de Apoyo Integral favoreció a que los ingresos totales se incrementen en 17.03% respecto a diciembre de 2016, producto de los intereses generados de su cartera, arrojando un mejor desempeño en sus márgenes e indicadores de rentabilidad. Con lo anterior, el ROE y ROA fueron 2.72 y 0.39 puntos porcentuales mayores respecto a diciembre de 2016, respectivamente (ROA: 15.01% y ROE: 2.18%).
- 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

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.

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.

5. **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. A la fecha en estudio, las remesas resultaron en 7.17% mayores a las reportadas a diciembre de 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2017.
- **Riesgo de Liquidez:** Calce de activos y pasivos al 31 de diciembre de 2017.
- **Riesgo de Solvencia:** Nivel de endeudamiento y solvencia.
- **Riesgo Operativo:** Modelo de Fondo de Titularización.

Desempeño Económico El Salvador

Entorno Económico³

Durante el tercer trimestre de 2017, el PIB a precios constantes de El Salvador mantuvo similares condiciones respecto al período anterior, resultando en un crecimiento de 2.27%, no presentando variaciones frente al mismo período del año anterior (2.30%). De acuerdo con las perspectivas de crecimiento del BCR, el valor esperado del crecimiento del PIB es de 2.3% al cierre de 2017⁴; asimismo, el Banco Central mantiene sus perspectivas de crecimiento económico para los dos siguientes años en 2.5% y 2.6%, respectivamente, apoyado por el crecimiento en la economía estadounidense y la inversión privada.

En términos corrientes, el PIB Salvadoreño pasó de US\$ 7,636.3 millones en septiembre de 2016 a US\$ 7,809.4 millones a septiembre de 2017. El dinamismo en la economía salvadoreña fue impulsado en gran medida por las ramas de comercio e industria manufacturera (siendo estas las de mayor aportación al crecimiento económico durante el periodo estudiado).

En términos de estructura, la mayor contribución al PIB a precios corrientes fueron las ramas de: a) Industria manufacturera y minas, b) Comercio, restaurantes y hoteles y c) Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca; en conjunto representan el 56.09% del total del PIB.

Resumen de la Estructura de Titularización

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 Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa 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.
Negociabilidad	(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 patrimonio del Fondo de Titularización FTHVINT 01, constituido como un patrimonio independiente al que posee el Originador.
Mecanismos de 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.
Destino de los fondos de la emisión:	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
Destino de los fondos obtenidos de la venta de derechos sobre los flujos	Los fondos que obtenga la Sociedad de Ahorro y Crédito “Apoyo Integral” en virtud de los fondos cedidos, será utilizado para el pago de obligaciones contraídas con entidades en el extranjero.

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

³ Con fuente de información suministrada por el BCR con Base de Datos Económica al 30 de septiembre de 2017.

⁴ Proyección realizada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, correspondiente a valor esperado dentro del rango 2.3%.

Instrumentos clasificados

Las características de los instrumentos clasificados son:

DETALLE DE LA EMISIÓN	
Detalle	Descripción
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 CV⁵ 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 respaldo⁶ a cubrir la cantidad que sea necesaria para complementar el faltante de flujo ya programado. Esta se ejecutará única y especialmente si los flujos de Western Unión sean insuficientes.

Operatividad de la Estructura de Titularización

Se abrieron 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:

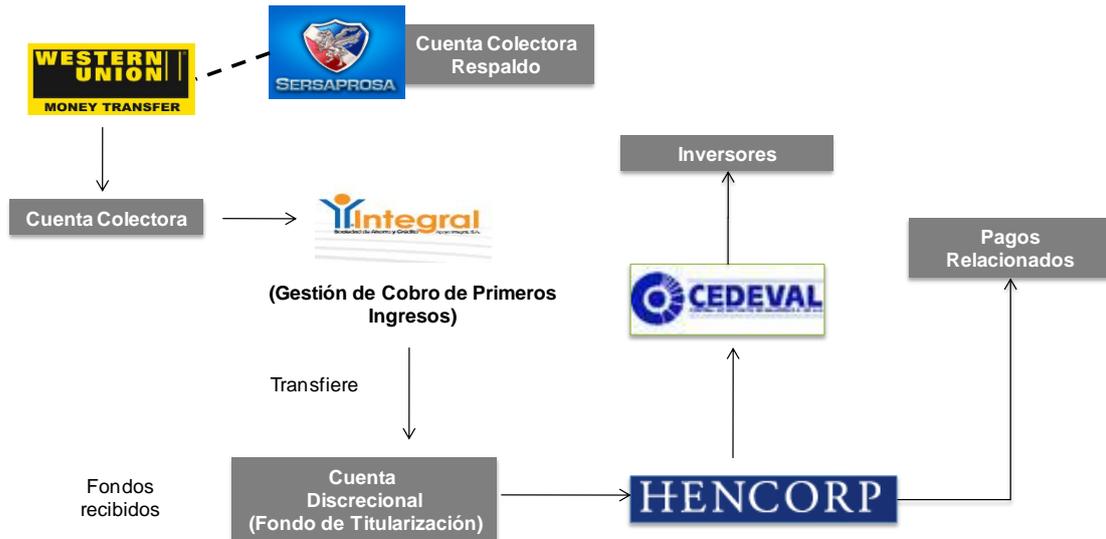
Se abona la cuenta bancaria denominada cuenta restringida, su saldo mínimo de una cuota de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta.

- 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.

⁵ Empresa representante de Western Union en El Salvador.

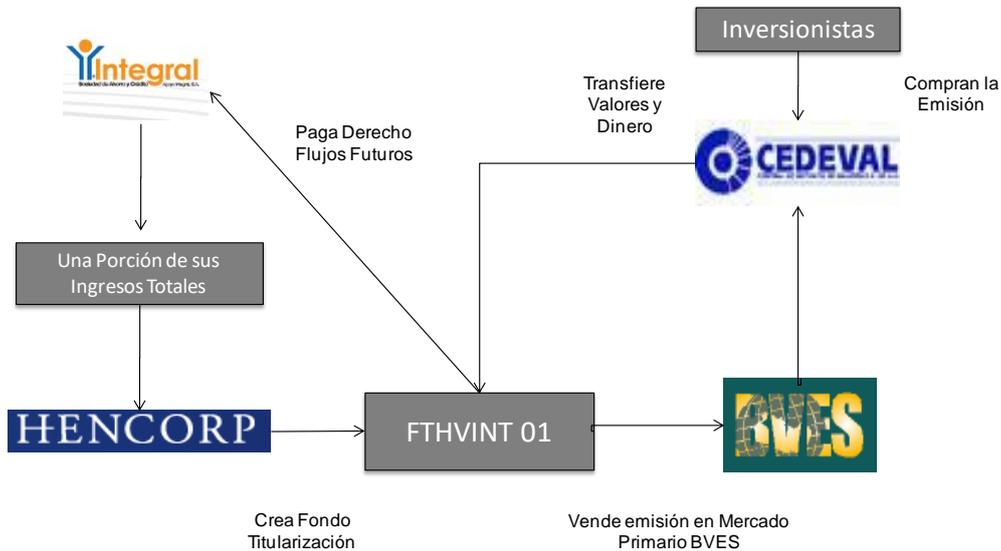
⁶ Sersaprosa

MECANISMO DE OPERACIÓN MENSUAL



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

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 del Sector

El sector micro-financiero de El Salvador está compuesto por más de 300 instituciones que ofrecen servicios financieros a los micro y pequeños empresarios, empresarios individuales y consumidores. Estas instituciones pueden dividirse en:

Sociedades de Ahorro y Crédito (SAC): como la SAC Credicomer, SAC Apoyo integral, SAC Constelación y SAC Multivalores; las cuales son reguladas por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Sociedades Cooperativas: estas instituciones operan sin la regularización de la SSF, y se rigen por la Ley de Asociaciones Cooperativas y la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito. En 1966 se fundó la Federación de Asociaciones Cooperativas de Ahorro y Crédito de El Salvador (FEDECASES), la cual cuenta con 45 miembros (de las más de 250 sociedades registradas a febrero de 2012 en el Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo (INSAFOCOOP), operando en los 14 departamentos del país.

Fundaciones sin Fines de Lucro: como FINCA El Salvador, una sociedad internacional dedicada al apoyo financiero de negocios familiares y personales, y la Fundación Campo, especializada en las finanzas rurales y créditos agrícolas.

Bancos de los Trabajadores y Cajas de Crédito: entidades crediticias de menor envergadura, agrupadas en la Federación de Cajas de Créditos y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO), regulados por la SSF.

Análisis Cualitativo

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:

SOCIEDADES DE AHORRO Y CRÉDITO

Apoyo Integral, S.A.
Credicomer, S.A.
Constelación, S.A.
Multivalores, S.A.

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

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 vigor 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 45.90% del total de los activos del sistema SAC, seguido con el 24.83% Credicomer, el 18.98% Multivalores y el 10.30% para Constelación.

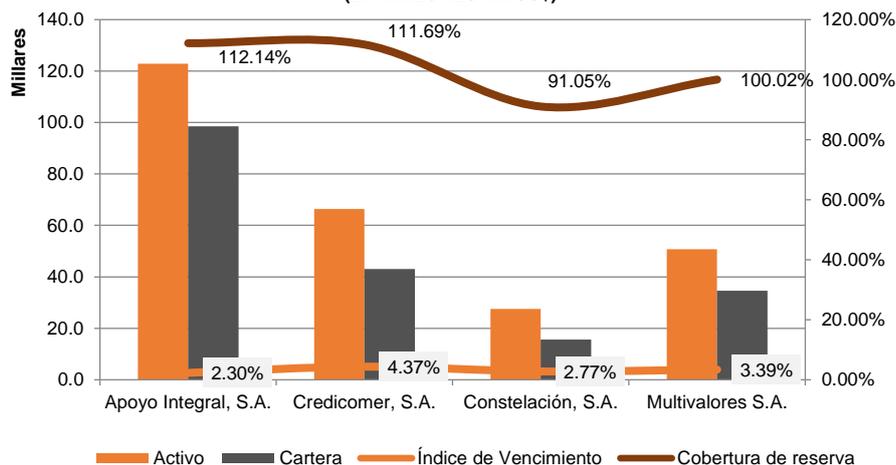
DATOS COMPARATIVOS DE SAC A DICIEMBRE 2017 (MILES US\$)

Institución	Calificación	Activo	Patrimonio	Cartera	Coefficiente patrimonial	Índice de Vencimiento	Cobertura de reserva	ROA	ROE
Apoyo Integral, S.A.	BBB-	122,837	17,986	98,583	15.90%	2.30%	112.14%	2.18%	15.01%
Credicomer, S.A.	BBB	66,442	15,799	43,061	32.41%	4.37%	111.69%	1.41%	6.10%
Constelación, S.A.	BB	27,565	3,013	15,660	14.65%	2.77%	91.05%	-1.25%	-8.02%
Multivalores S.A.	BB	50,793	6,598	34,632	16.89%	3.39%	100.02%	0.62%	4.54%
Sector		267,637	43,396	191,937	19.96%	3.21%	103.73%	0.74%	4.41%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

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

**TAMAÑOS DE ACTIVOS, CARTERA DE PRÉSTAMOS Y COBERTURAS DE SAC A DICIEMBRE DE 2017
(EN MILLONES DE US\$)**



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Activos

A cierre de diciembre del 2017, el sector presentó activos totales por US\$267.64 millones, un incremento interanual de 19.08%, esto debido a la cartera de préstamos, la cual incrementó en 21.94% o +US\$34,535.59 miles. Cabe destacar que históricamente este rubro se ha visto incrementado debido a la colación de créditos y a la inserción de nuevos participantes en periodos anteriores.

Los préstamos representaron el 71.72% del total de los activos, estos en comparación al año anterior, reflejan un incremento en la participación de 1.68 puntos porcentuales, seguido por los fondos disponibles que cerraron con 20.62% en diciembre de 2017.

Pasivos

Al 31 de diciembre de 2017, el total de pasivos del sector fue US\$224.24 millones con un incremento interanual del 21.07%. El incremento en los pasivos se da principalmente en la cuenta Depósitos, los cuales presentaron un incremento interanual de 24.64% esto debido a la mayor colocación de depósitos pactados hasta un año plazo. Por otra parte, los préstamos recibidos de otras instituciones obtuvieron un incremento con respecto al año previo del 4.84%, cabe destacar que este rubro es la segunda fuente de fondeo después de los depósitos.

Patrimonio

El patrimonio creció (+9.73%), en donde el crecimiento se refleja en la utilidad obtenida por Apoyo Integral y Credicomer en el periodo analizado por US\$3.38 millones en conjunto.

Al cierre de diciembre del 2017 una sociedad obtuvo pérdidas por US\$264.04 miles, esta fue reflejada por Constelación debido a que, por ser nueva, ésta aún no alcanza el punto de equilibrio. Los resultados por aplicar son ganancias y pérdidas de periodos anteriores los cuales aún no se han trasladado a resultados y cierran a diciembre 2017 en -US\$3.65 millones.

Resultados

A la fecha de análisis, los ingresos totales ascienden a US\$53.131.28 miles, con una participación en este rubro del 47.67% para Apoyo Integral, 22.42% de Credicomer y el restante 29.91% para Multivalores y Constelación. Los ingresos por operaciones de intermediación es la principal cuenta con el 88.859%. Los ingresos presentaron un 8.62% (US\$ 4,216.94 miles) de crecimiento con respecto a diciembre del 2016. Históricamente los ingresos y los resultados se han sustentado en los ingresos de operaciones de intermediación.

Los costos totales del sector ascienden a US\$21,405.11 miles a diciembre del 2017, concentrados en un 50.52% en la subcuenta captación de recursos, seguido por saneamiento de activos de intermediación con un 38.19% y las prestaciones de servicios con un 10.70%. Los costos tuvieron un decremento de 16.51% con respecto a diciembre del 2016.

Por su parte los Gastos Totales del sector ascienden a US\$28,345.76 miles a diciembre de 2017, concentrados en un 51.64% en la subcuenta de Gastos de Funcionarios y Empleados, seguido por los Gastos Generales con un 31.86%. Los gastos tuvieron un incremento de 18.05% respecto a diciembre del 2016 que equivale a US\$4,334.68 en miles de dólares.

En la comparación interanual de diciembre del 2016 con diciembre del 2017 se observa un incremento en los resultados de US\$4,116.00 miles respecto al periodo anterior, esto debido a que a diciembre 2017 SAC Apoyo Integral y Credicomer presentaron ganancias, con US\$2,450.79 miles y US\$931.14 miles respectivamente.

A diciembre de 2017, la Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) fue de 4.41% (-13.03% en comparación al mismo periodo en el año 2016). Por su parte, la Rentabilidad sobre los Activos (ROA) fue de 0.74% (-2.17% en comparación al mismo periodo en el año 2016).

RENTABILIDAD (PORCENTAJES)

Indicador	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
Retorno Patrimonial	8.82%	-1.12%	-6.60%	-13.03%	4.41%
Retorno sobre Activos	1.17%	-1.49%	-2.63%	-2.17%	0.74%

Fuente: SSF/ Elaboración: PCR

Cobertura

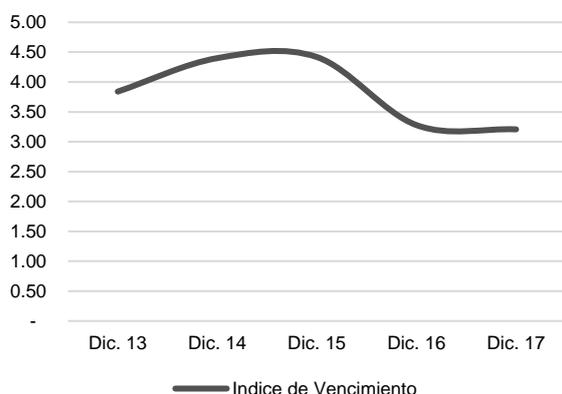
Las reservas de cobertura para los créditos vencidos al cierre de diciembre de 2017, llegó a 103.73%, una disminución de 2.91 puntos porcentuales en comparación a diciembre 2016, este efecto se debió a que Constelación presentó una cobertura baja, la cual ascendió a 91.05%. Cabe mencionar que según la norma contable NCB-022, de la SSF, las reservas a formar para cada crédito dependerán de la categoría de riesgo y la garantía otorgada.

COBERTURA Y VENCIMIENTO (PORCENTAJES)

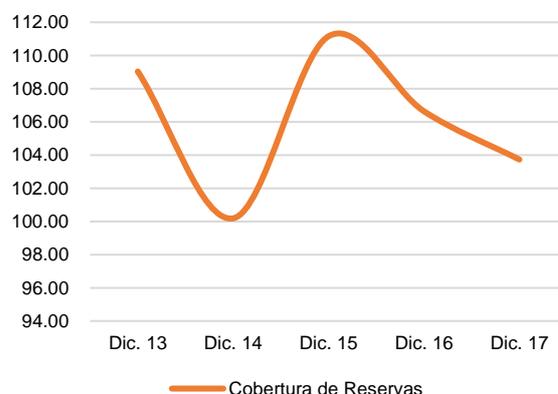
Indicador	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
Índice de Vencimiento	3.84	4.40	4.42	3.28	3.21
Cobertura de Reservas	109.04	100.19	111.16	106.64	103.73

Fuente: SSF/ Elaboración: PCR

ÍNDICE DE VENCIMIENTO (PORCENTAJE)



COBERTURA DE RESERVAS (PORCENTAJE)



Fuente: SSF/ Elaboración: PCR

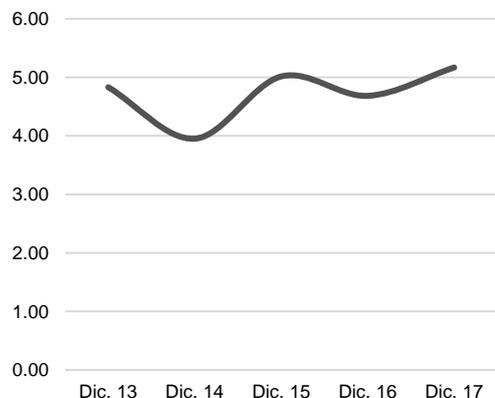
Solvencia y liquidez

A diciembre de 2017, el pasivo representó 4.17 veces el patrimonio, frente al año anterior se observó un incremento de 0.48 veces producto del aumento del pasivo.

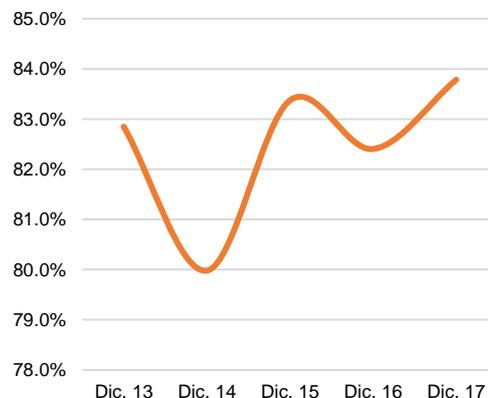
Por su parte el coeficiente patrimonial fue de 19.96% (diciembre 2016: 23.04%). Este indicador se encuentra por arriba del mínimo requerido de Ley (17%), por lo que las Sociedades de Ahorro y Crédito muestran una fuerte solvencia.

En relación con el coeficiente de liquidez neta, este fue de 35.13%, nivel inferior al registrado en diciembre de 2016 que fue de 35.80%. El decremento del indicador anterior es producto de una mayor asignación de recursos de las instituciones a los créditos.

PASIVO TOTAL/ PATRIMONIO (VECES)



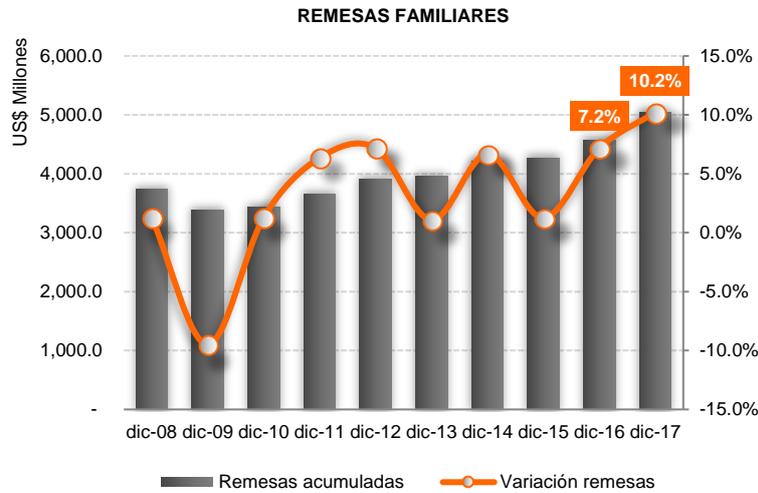
PASIVO TOTAL/ ACTIVO TOTAL (PORCENTAJE)



Fuente: SSF/ Elaboración: PCR

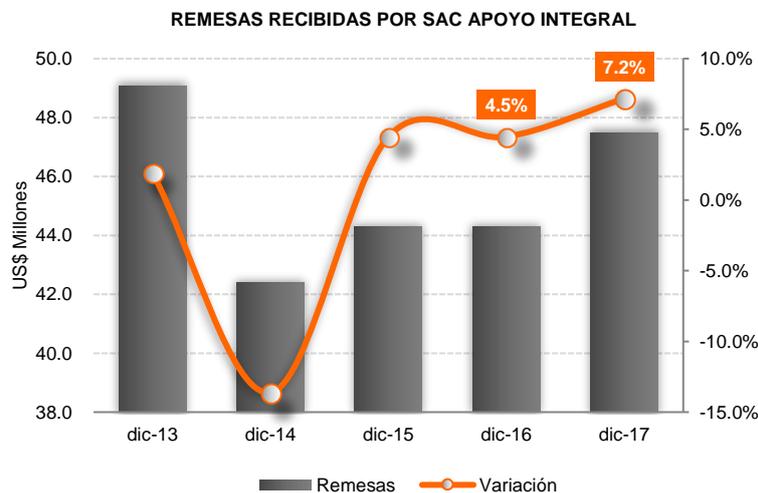
Evolución de las Remesas Familiares en El Salvador

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. Las remesas familiares históricamente han sido un ingreso de suma importancia para la economía salvadoreña, a diciembre de 2017 ascendieron a US\$5,043.04 millones equivalentes a 10.21%.



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 inicio 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 remesas 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 remesas de la institución. No obstante, al cierre del 2016, las remesas presentaron un leve crecimiento en 4.5% respecto a diciembre de 2015. A diciembre de 2017, en línea con el flujo de remesas a nivel nacional, Apoyo Integral presentó un aumento de 7.17% respecto al mismo período del año anterior, totalizando US\$47.47 millones.



Resguardos Financieros

La Titularización de los flujos futuros y su emisión tiene los siguientes resguardos 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 calculados⁷. Si el indicador no logra el mínimo requerido por dos periodos⁸ consecutivos, se

⁷ Pasivos Calculados= Obligaciones (Deuda y Depósitos) + Pasivo de Titularización – Intangible de Titularización

⁸ Será de dos periodos consecutivos dado que dicha emisión se evaluara trimestralmente.

presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo. A la fecha de análisis, el indicador se encuentra cumpliendo.

- Al 31 de diciembre de 2017, el originador ha cumplido con los resguardos financieros comentados anteriormente. El primer indicador fue de 24.0% y el segundo llegó a 1.14 veces.

CUMPLIMIENTO DE RESGUARDOS FINANCIEROS

Resguardos	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Covenant 1	40.7%	38.6%	33.2%	27.2%	24.0%
Covenant 2	1.19	1.14	1.13	1.13	1.14

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 EE. UU., 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.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada la Ley de Titularización de Activos, la cual fue aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituye la 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:

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:

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 Mejía
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 Microfinanzas, 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 FUSAI⁹.

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 ¹⁰	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:

DIRECTORES PROPIETARIOS

Cargo	Nombre
Presidente	Luis Antonio Castillo Rivas
Vicepresidente	Rubén 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

DIRECTORES SUPLENTE

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	Ella Victoria King Chiong de Jordán
Noveno Director	Ingrid Lissette Ruiz de Guevara
Décimo Director	Ana María Aristizábal 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 2017 de la siguiente forma:

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

⁹ Fundación Salvadoreña de Apoyo Integral

¹⁰ 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.

En diciembre de 2015, entró en vigor 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 lleva a cabo la operación: Gerencia de Comercial, Gerencia de Servicio y Soporte, Gerencia de Recursos Humanos.



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

En opinión de PCR, Apoyo Integral cuenta con una adecuada administración del riesgo. Durante el 2016, la institución actualizó las políticas de gestión para dar cumplimiento 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 detalladas a continuación:

- **Riesgo de Liquidez:** La institución atiende 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 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 2017, los ingresos anualizados son mayores en 5.21% a los ingresos proyectados al cierre de 2017. En este sentido, el porcentaje de cesión representa el 17.29% del total de ingresos y resulta adecuado el porcentaje destinado al Fondo de titularización.

Balance General

Activos

El análisis financiero se ha realizado con base a los estados financieros auditados comprendiendo los periodos de diciembre de 2013-2017.

Al cierre de 2017, Apoyo Integral presentó activos totales por US\$122,836.61 miles, cifra superior en US\$18,416 miles (+17.64%) a la registrada a diciembre de 2016 (US\$104,420.17 miles). Éste aumento se dio principalmente por el incremento en los préstamos por 16.21% respecto a dicho periodo del año anterior, equivalente a +US\$13,748 miles. Por su parte, los fondos disponibles presentaron un aumento del 33.86% respecto a diciembre de 2016.

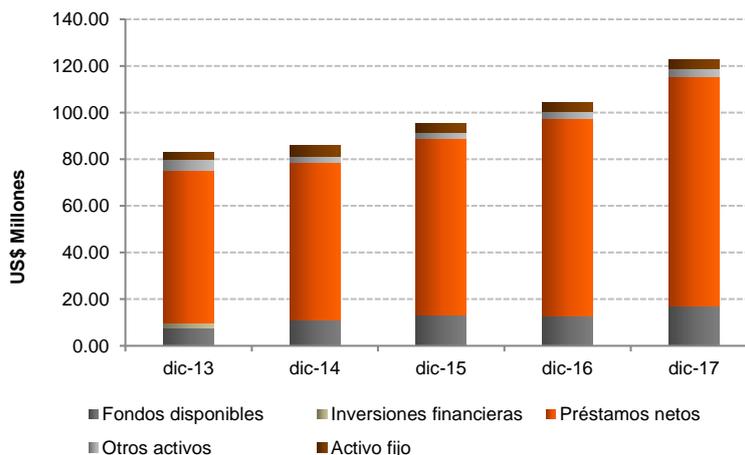
ESTRUCTURA DEL ACTIVO (US\$ MILES)

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Fondos disponibles	7,651.79	11,035.84	13,352.85	12,635.23	16,914.09
Inversiones financieras	2,179.02	-	-	-	-
Préstamos netos	65,256.97	67,737.27	75,682.27	84,835.22	98,583.44
Otros activos	4,904.97	2,393.49	2,338.00	3,056.05	3,550.76
Activo fijo	3,034.25	4,625.31	4,151.07	3,893.67	3,788.32
Total activos	83,026.99	85,791.91	95,524.19	104,420.17	122,836.61

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 2017 continúan representado la mayor parte de los activos, resultando en 80.26% del total, seguido de los fondos disponibles que corresponden al 13.77% juntas conforman el 94.03% del total de los activos.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

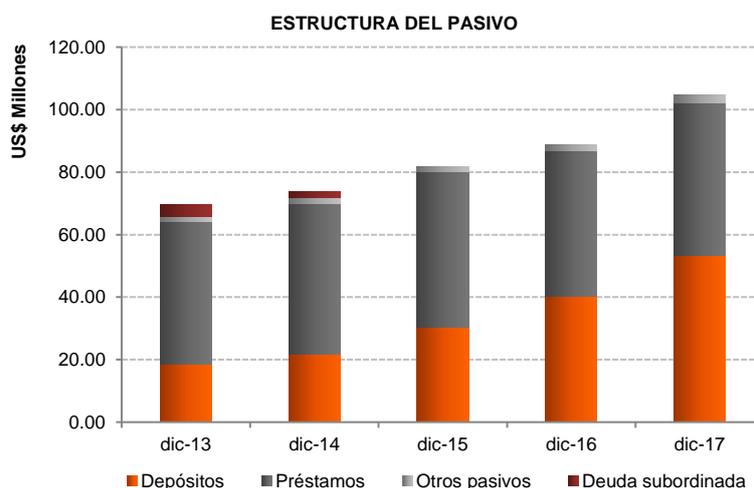
Pasivos

El total de pasivos para la fecha de análisis fue US\$104,850.91 miles, monto superior en US\$15,974 miles (+17.97%) respecto al mismo periodo de 2016. Las cuentas se reflejaron principalmente en depósitos y préstamos, ambos equivalen al 97.43% de total de pasivos totalizando US\$102,160.10 miles. El alza en las obligaciones y compromisos de Apoyo Integral se debió principalmente al aumento en la captación de depósitos en 32.36% mayor en US\$13,052.47 miles. Asimismo, los préstamos recibidos aumentaron en 5.22% al compararlos con diciembre de 2016.

ESTRUCTURA DEL PASIVO (US\$ MILES)

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Depósitos	18,431.19	21,795.11	30,264.04	40,330.67	53,383.15
Préstamos	45,741.03	48,080.74	49,834.32	46,355.48	48,776.96
Otros pasivos	1,456.10	1,962.66	1,711.51	2,190.82	2,690.81
Cheques y Otros por Aplicar	-	-	-	-	-
Deuda subordinada	4,017.29	2,016.79	-	-	-
Total pasivos	69,645.61	73,855.30	81,809.86	88,876.97	104,850.91

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR



Fuente: Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Patrimonio

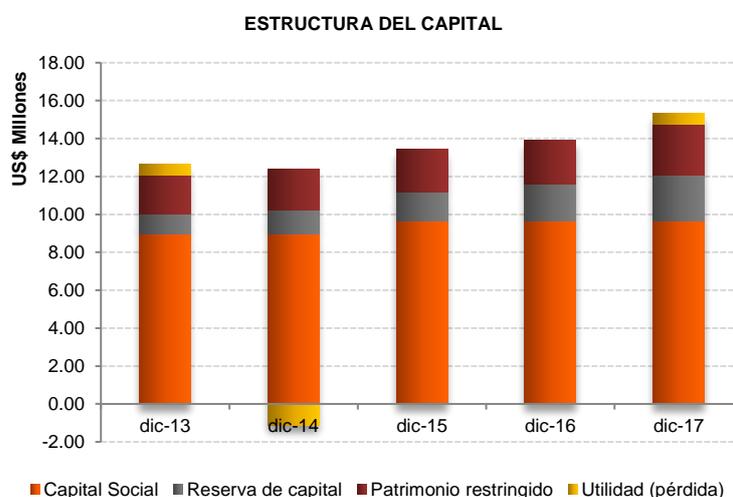
El patrimonio de Apoyo Integral presentó un incremento de 15.71% en comparación con diciembre de 2016, llegando a US\$17,985.70 miles. Éste incremento en el patrimonio es atribuido a la variación interanual positiva en los resultados acumulados que totalizaron US\$1,571.18 miles. Cabe señalar, durante el 2016 se continuó con el proceso de 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 2017 resulta de 53.79%, seguido del patrimonio restringido con el 15.09%.

A la fecha de análisis el resultado acumulado representa el 11.85% 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.

ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO (US\$ MILES)

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Patrimonio	10,762.87	10,877.25	11,465.97	13,224.17	15,271.40
Capital social pagado	8,974.40	8,974.40	9,674.40	9,674.40	9,674.40
Reservas de capital	1,036.15	1,245.29	1,521.59	1,906.69	2,382.73
Resultados por aplicar	752.32	657.56	269.99	1,643.08	3,214.27
<i>Resultados de ejercicios anteriores</i>	752.32	657.56	(621.19)	269.99	1,478.78
<i>Resultados del presente ejercicio</i>	-	-	891.18	1,373.10	1,735.49
Patrimonio restringido	2,050.74	1,059.36	2,248.35	2,319.03	2,714.30
Utilidades no distribuibles	1,639.00	1,868.19	1,902.20	1,892.54	2,131.79
Provisiones	411.74	318.80	346.15	426.49	582.51
Utilidad (Pérdida)	567.76	(1,127.63)	-	-	-
Total Patrimonio	12,813.61	11,936.61	13,714.32	15,543.20	17,985.70

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

Al 31 de diciembre de 2017, los ingresos totales de Apoyo Integral fueron US\$25,327.39 miles, reflejando un incremento de 17.03% (+US\$3,685.26 miles) respecto a diciembre de 2016. Los ingresos de Operaciones de Intermediación es la cuenta con mayor participación en los ingresos totales, representando para la fecha de análisis el 87.26% del total de éstos, los cuales reflejaron un incremento de 9.75% equivalentes a +US\$1,963.66 miles. Por otra parte, los ingresos no operacionales al cierre de 2017 presentaron un aumento de 20.49% respecto al período anterior y que corresponden a ingresos por asesoría financiera.

INGRESOS (US\$ MILES)

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Ingresos de operaciones	17,651.89	16,633.33	18,054.48	20,135.80	22,099.45
Ingresos no operacionales	1,695.01	1,150.66	1,093.97	1,059.93	1,277.15
Ingresos de otras operaciones	0.07	194.38	164.38	446.41	1,950.79
Total ingresos	19,346.97	17,978.37	19,312.83	21,642.13	25,327.39

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

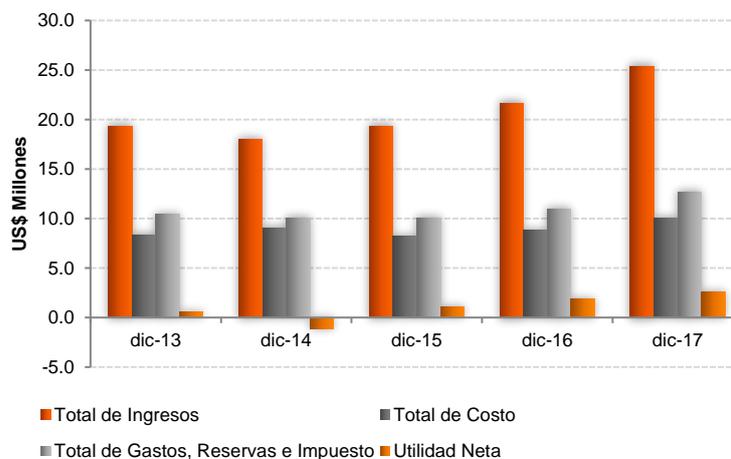
Al cierre de 2017, el total de costos y gastos alcanzaron los US\$22,737.26 miles, que implicó un aumento de 14.86% respecto al mismo período del año anterior (US\$19,796.29 miles). No obstante, en la estructura de la participación de los costos de intermediación con respecto al total de ingresos obtuvo menor participación respecto al total de ingreso ubicándose en 32.54%, al período en estudio, frente a 34.13% al mismo período del año anterior. Por otro lado, los gastos de operación y los impuestos directos mostraron incrementos del 11.51% y 43.20%, respectivamente. Lo anterior obedeció al crecimiento en las remuneraciones a empleados por 15.06%, así como al impuesto por contribución especial aplicada desde el 2015. Adicionalmente, los gastos de no operación obtuvieron un importante incremento en 75.08%, como resultado de los castigos y pérdidas en venta de activos fijo, así como bienes recibidos en pago.

COSTOS Y GASTOS (US\$ MILES)

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Costos de operaciones de intermediación	6,465.57	7,648.03	6,642.22	7,385.53	8,241.58
Costos de otras operaciones	1,907.36	1,426.22	1,540.88	1,421.59	1,836.45
Gastos de operación	9,814.68	9,858.60	9,263.68	9,933.38	11,076.71
Gastos no operacionales	239.05	173.14	274.23	221.69	388.13
Impuestos directos	352.55	-	534.51	834.09	1,194.39
Total costos y gastos	18,779.21	19,106.00	18,255.51	19,796.29	22,737.26

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

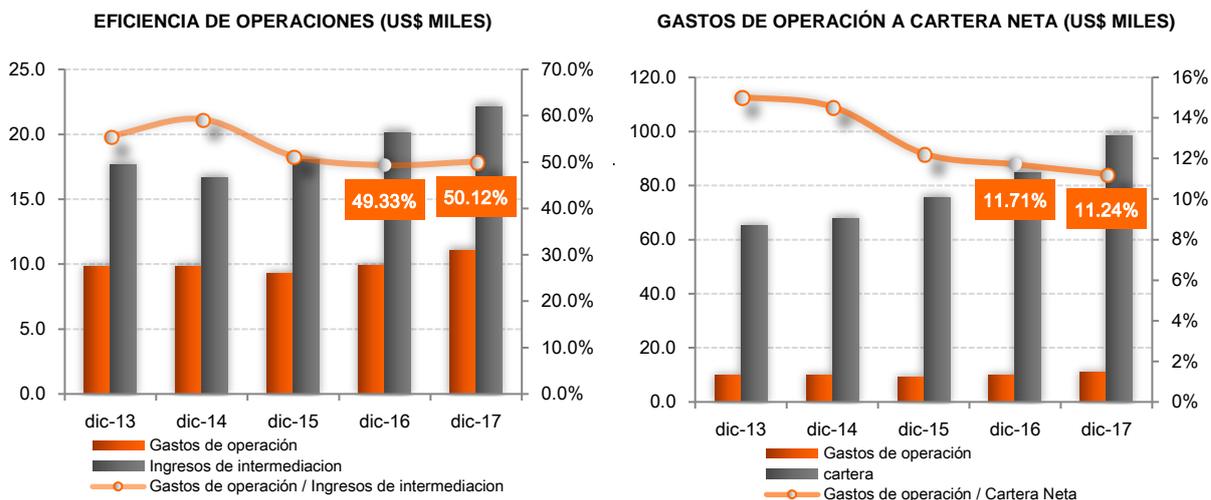
RESULTADOS OBTENIDOS



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Eficiencia y Gestión

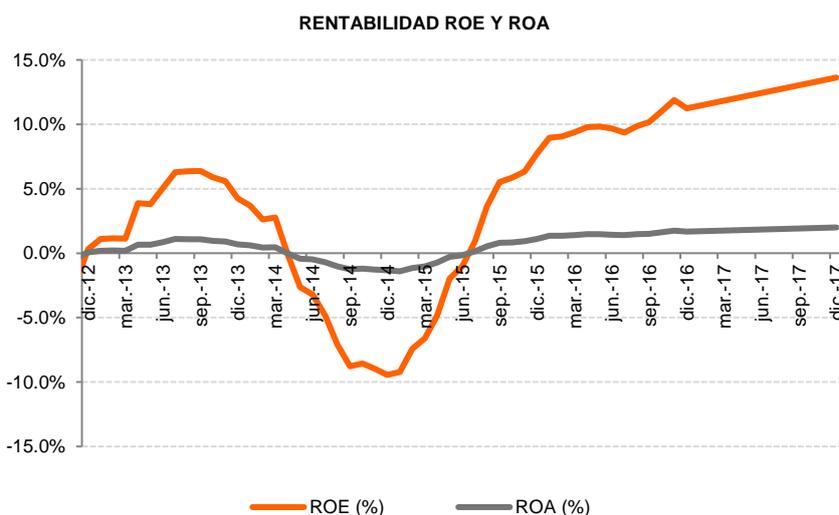
En cuanto a los indicadores de eficiencia el ratio de gastos de operación a ingresos operativos fue de 50.12%, levemente inferior en 0.79 puntos porcentuales, si se compara con lo presentado en el mismo período del 2016 (49.33%), que resulta al menor crecimiento en los ingresos de intermediación respecto al alza en los gastos operativos. Por su parte, el ratio de gastos de operación a cartera neta resultó de 11.24%, menor en 0.47 puntos porcentuales respecto a lo presentado a diciembre de 2016 (11.71%).



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. A la fecha en estudio, el originador registró un margen financiero por US\$15,249.36 miles equivalentes a 60.21% resultando un leve incremento del 0.90 p.p. respecto a junio de 2016 (59.31%). Apoyo Integral registra una ganancia después de impuesto a diciembre 2017 de US\$2,590.13 miles. Lo anterior resultó en un ROE positivo de 13.63% y un ROA de 2.00% al período en estudio, frente a indicadores de rentabilidad a diciembre de 2016 en 11.25% y 1.67%, respectivamente.



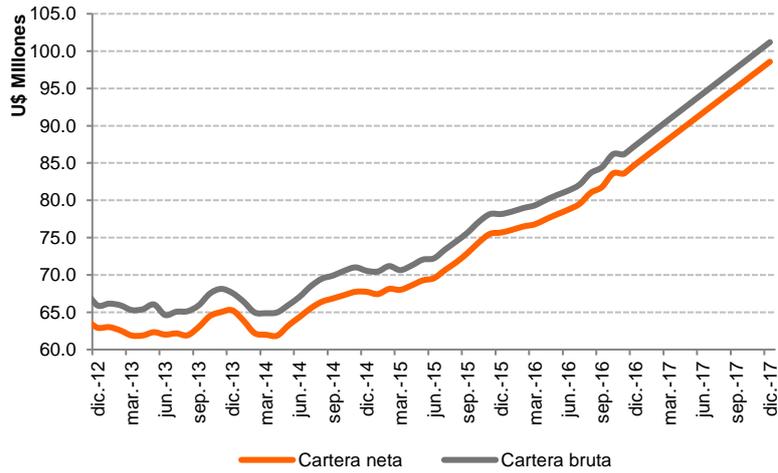
Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Administración de Riesgos

Análisis de la Cartera

A diciembre de 2017, la cartera bruta mostró un crecimiento interanual en 15.82%, resultando en US\$101,195 miles de cartera bruta. Lo anterior mantiene la tendencia de crecimiento, registrando crecimientos de dos dígitos a partir del cierre de 2015 (11.7%), sustentados principalmente por créditos al sector consumo, transporte, almacenaje y comunicación, comercio e industria manufacturera.

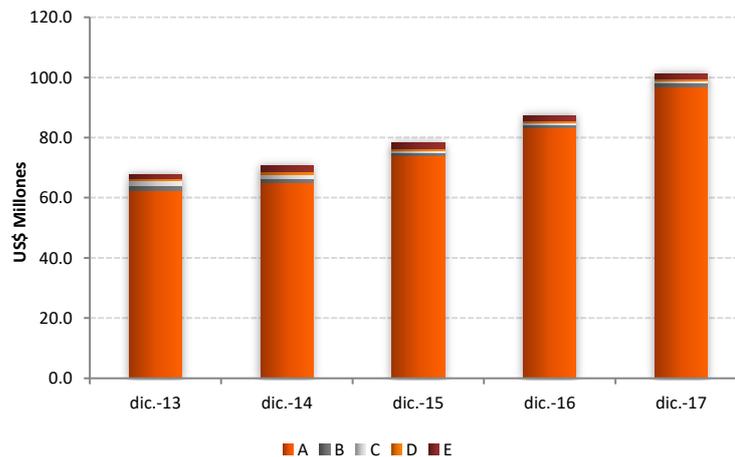
CARTERA CREDITICIA



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

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 3.75% a diciembre de 2016 a 3.13% a diciembre de 2017. A su vez, la cartera con categoría A (menor a 30 días) continúa representando la mayor participación con el 95.86% de la cartera total y los créditos clasificados con categoría B (menor a 60 días) mantienen su participación al ubicándose en tercer lugar por 1.01% sobre el total de la cartera bruta.

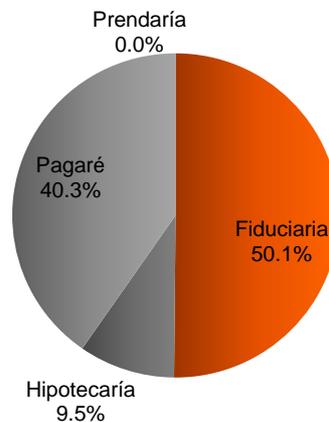
CARTERA DE CRÉDITOS POR CATEGORÍA DE RIESGO



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

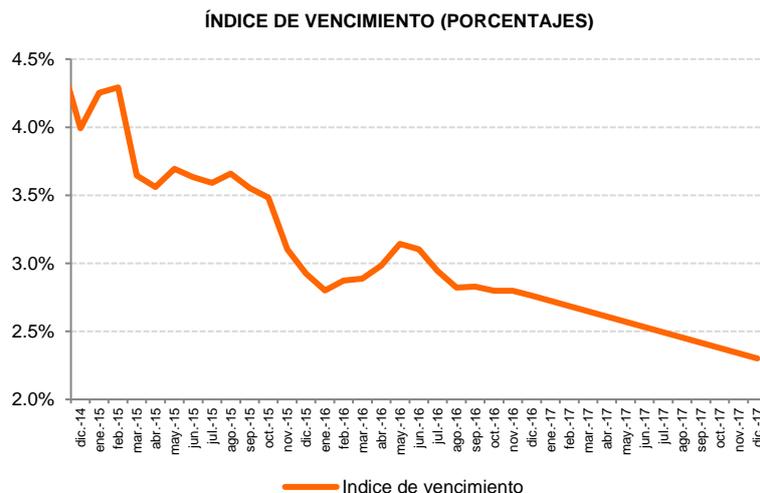
Es importante enfatizar que la sociedad cuenta con garantía colateral que responde a la cartera crediticia. En este sentido, a la fecha de análisis el total de la garantía colateral asciende a US\$99,116.74 miles, cubriendo por lo tanto con el 100.54% a la cartera crediticia. Es así como, al cierre de 2017, los colaterales están constituidos principalmente por garantías fiduciarias con el 50.1% de participación, seguido de Pagarés con el 40.30% e Hipotecarias 9.5%.

GARANTÍA COLATERAL DE CARTERA CREDITICIA



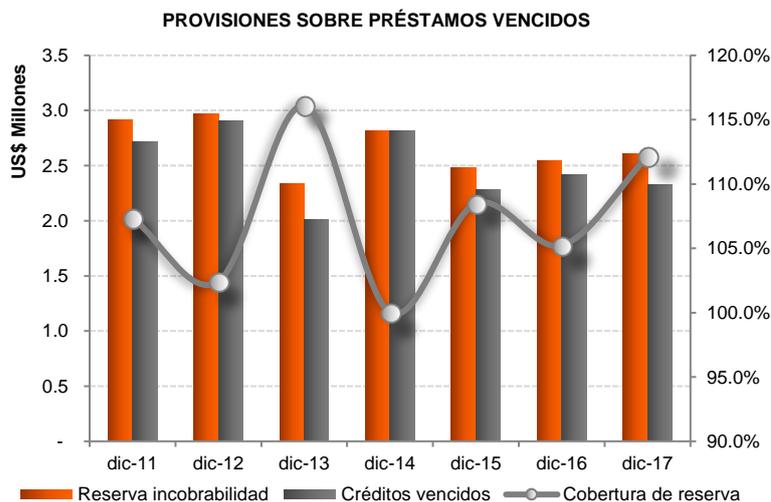
Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Al cierre de 2017, los préstamos vencidos llegaron a US\$2,328.48 miles, menores en US\$42.49 miles respecto al año anterior reflejando una disminución del 3.54%. Es así como la cartera vencida representa 2.30% de la cartera bruta, es decir un índice de vencimiento menos al presentado a diciembre de 2016 (2.76%).



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Por el lado de las provisiones para incobrabilidad, aumentó interanualmente en 2.79% a diciembre de 2017, pasando de US\$2,540.42 miles a US\$2,611.26 miles; lo que se tradujo en que el indicador de cobertura fuera mayor al coeficiente a diciembre de 2016, cuando se ubicó en 105.23% versus 112.14% al período en estudio.



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Riesgo de Liquidez

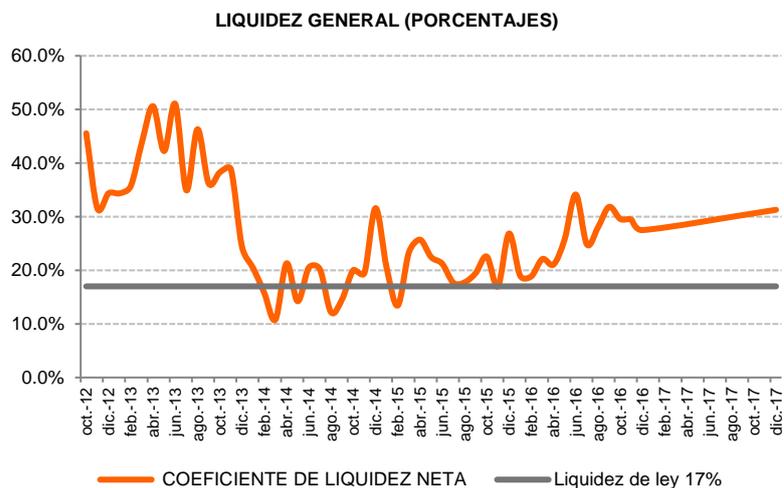
En la determinación de la exposición de riesgo de liquidez, Apoyo Integral se rige por el art. 31 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, así como con la NPB 3-11, en la que estipula una relación mínima de 3.0% en requerimientos de activos líquidos. En este sentido, a la fecha de análisis posee una relación del 16.13%, mostrando un aumento con respecto a diciembre de 2016 (14.22%), explicada por la estabilidad en los fondos disponibles.

INDICADORES DE LIQUIDEZ

Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activos líquidos/Pasivos totales	14.12%	14.94%	16.32%	14.22%	16.13%

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

El indicador de liquidez durante los periodos 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%). En este sentido a diciembre de 2017, el indicador resultó en 31.28%



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Riesgo de Solvencia

En el período de análisis, el fondo patrimonial totalizó los US\$17,985.70 miles, presentando un incremento del 15.71% respecto a diciembre de 2016. 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 2017, el indicador Pasivo / Patrimonio fue de 5.83 veces, levemente mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior que fue de 5.72 veces.

INDICADOR DE SOLVENCIA

Detalle	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Fondo Patrimonial/ Activos Ponderados	17.41%	16.30%	16.87%	16.09%	18.16%
Fondo Patrimonial/ Pasivos y contingencias	19.31%	16.09%	16.13%	16.50%	17.15%
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	5.20	6.19	5.97	5.72	5.83

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Cesiones de Flujo

De acuerdo con el 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 17.29% del total de los ingresos. Las cesión durante el vigencia de la emisión se detalla en el siguiente cuadro:

CESIONES DE FLUJO (US\$ MILES)

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

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)					
Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activos					
Fondos disponibles	7,652	11,036	13,353	12,635	16,914
Inversiones financieras	2,179	-	-	-	-
Prestamos	65,257	67,737	75,682	84,835	98,583
Otros activos	4,905	2,393	2,338	3,056	3,551
Activo fijo	3,034	4,625	4,151	3,894	3,788
Total activos	83,027	85,792	95,524	104,420	122,837
Pasivos					
Pasivos de intermediación	64,172	69,876	80,098	86,686	102,160
Otros pasivos	1,456	1,963	1,712	2,191	2,691
Deuda subordinada	4,017	2,017	-	-	-
Total pasivos	69,646	73,855	81,810	88,877	104,851
Patrimonio	10,763	10,877	11,466	13,224	15,271
Patrimonio restringido	2,051	2,187	2,248	2,319	2,714
Utilidad (pérdida)	568	(1,128)	-	-	-
Total Pasivo y Patrimonio	83,027	85,792	95,524	104,420	122,837

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)					
Componentes	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Ingresos de operaciones	17,652	16,633	18,054	20,136	22,099
Ingresos no operacionales	1,695	1,151	1,094	1,060	1,277
Ingresos de otras operaciones	0	194.38	164.38	446	1,951
Total ingresos	19,347	17,978	19,313	21,642	25,327
Captación de recursos	3,773	4,331	4,689	5,176	5,837
Saneamiento de activos de intermediación	2,692	3,317	1,954	2,209	2,405
Costos de otras operaciones	1,907	1,426	1,541	1,422	1,836
Total Costos	8,373	9,074	8,183	8,807	10,078
Margen Financiero	10,974	8,904	11,130	12,835	15,249
Gastos de funcionarios y empleados	5,594	5,521	5,094	5,479	6,305
Gastos generales	3,642	3,526	3,393	3,637	3,979
Depreciaciones y amortizaciones	578	811	777	817	793
Total de operación	9,815	9,859	9,264	9,933	11,077
Gastos no operacionales	239	173	274	222	388
Utilidad Antes de Impuestos	920	(1,128)	1,592	2,680	3,785
Reservas e Impuestos	353	-	535	834	1,194
Utilidad Neta	568	(1,128)	1,057	1,749	2,451

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
31 de marzo de 2012 al 30 de septiembre de 2017.	AA-	Estable

Fuente / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.