

Valores de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01. VTHVINT01

Comité No. 75/2019	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2018	Fecha de comité: 16 de abril de 2018
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector financiero / San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis		
Fernando Vásquez fvasquez@ratingspcr.com	José Espinal jespinal@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-2017	Dic-18
Fecha de comité	23/4/2014	17/4/2015	11/3/2016	25/4/2017	27/4/2018	16/4/2018
Valores de Titularización Apoyo Integral 01						
Tramo 2	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	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 riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR ratificó por unanimidad la clasificación de "AA-", perspectiva "Estable" al tramo 2 de los Valores de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01.

La decisión se fundamenta en el buen desempeño y gestión de la institución reflejado en el incremento constante de su cartera crediticia, que además está compuesta principalmente por créditos de bajo riesgo; a su vez, contribuye en la generación de ingresos que permite a la institución mantener niveles de cesión al fondo por debajo de los proyectados. Además, el fondo cuenta con resguardos financieros y mecanismos de cobertura que garantizan el cumplimiento del pago oportuno de las cesiones mensuales.

Perspectiva

Estable.

Resumen ejecutivo

- 1. Constante crecimiento de la cartera crediticia.** Históricamente la cartera de la institución se mantiene en constante crecimiento, en el periodo de 2017 a 2018 paso de US\$98.5 millones a US\$113.7 millones respectivamente, un crecimiento del 15.4%, que aporta al buen desempeño de los activos y crecimiento de los ingresos operacionales. Cabe destacar que la cartera ha reducido sus niveles de riesgo crediticio, al incrementar el número de préstamos de categoría "A" que posee.
- 2. Constante crecimiento en los niveles de utilidad.** La institución mantiene un crecimiento constante en la generación de ingresos, mismos que interanualmente han crecido un 8.2% y a la fecha ascienden a US\$27.4 millones; resultado de ello, los niveles de cesión anual respecto al total de ingresos se encuentran por debajo del nivel máximo proyectado y con una tendencia a la baja, a la fecha el nivel de cesión fue del 16% del total de los ingresos.
- 3. Cumplimiento de los resguardos financieros.** El fondo posee dos resguardos financieros para asegurar el buen desempeño de la institución. El primer resguardo limita la pignoración de la cartera bruta hasta un 40%, a la fecha de análisis es de 24.5%; el segundo resguardo que mide la capacidad de cobertura de los activos productivos respecto a las obligaciones más próximas, el valor del resguardo no debe ser menor a uno (1), a la fecha es de 1.13. El cumplimiento de ambos resguardos sirve como garantía para el fondo.
- 4. Mecanismos de cobertura del fondo.** El fondo posee dos mecanismos de cobertura, el primero es una cuenta restringida donde se resguarda un monto equivalente al abono e intereses por pagar en la próxima cesión; así como, una orden irrevocable de pago que compromete a la institución a transferir los flujos al fondo de titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de deuda titulizada, vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de abril 2018. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2017 y 2018.
- **Riesgo de Solvencia:** Nivel de endeudamiento y solvencia.
- **Riesgo Operativo:** Modelo de Fondo de Titularización.

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.
Negociabilidad	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.
Mecanismos de Cobertura	(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. (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

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
Saldo de la emisión a la fecha	US\$2,193.6 miles
Provisión de Pagos	Una Cuota Mensual (Capital más Intereses)

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

DETALLE DE LOS TRAMOS		
Detalle	Tramo 1	Tramo 2
Monto	US\$4,740,000.00	US\$11,060,000.00
Tasa interés	5.00% anual	6.75% anual
Tipo de Tasa	Tasa Fija	Tasa Fija
Plazo de Emisión	48 meses	84 meses
Periodicidad de Pagos de Intereses	Mensual	Mensual
Fecha de negociación	8 agosto de 2012	8 agosto de 2012
Fecha de Vencimiento	10 agosto de 2016	10 agosto de 2019
Estado de la emisión	Pagado	Emitido

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. El capital del tramo 1, se pagó de forma lineal en un plazo de 48 meses; de manera 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. 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 CV¹ 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 respaldo² 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

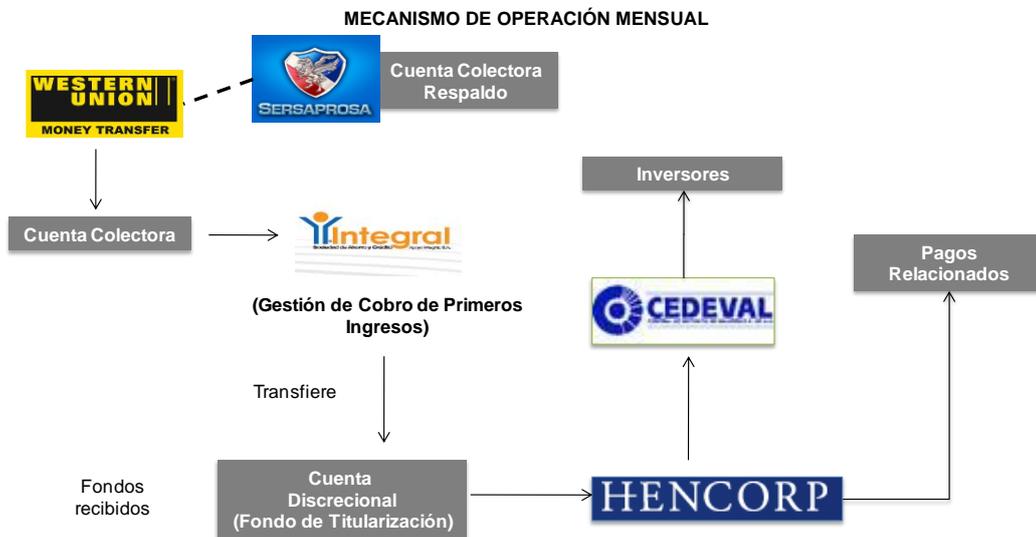
Se aperturaron las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

- 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.

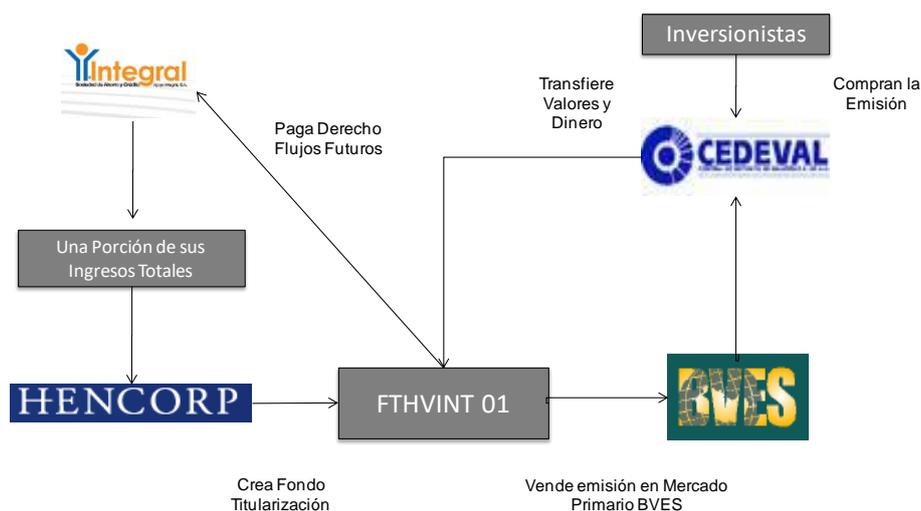
- Comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- Saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- Obligaciones a favor de tenedores de valores.
- El pago de deuda tributaria.
- Cualquier remanente se devolverá al originador.



¹ Empresa representante de Western Union en El Salvador.

² Sersaprosa

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 de 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 determinen 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.

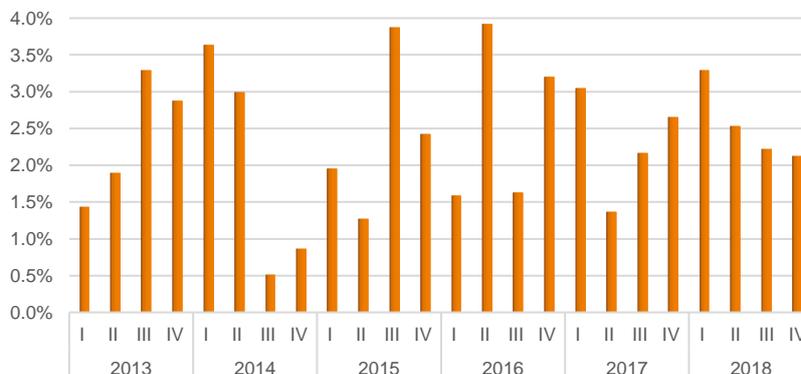
Desempeño económico El Salvador

Entorno económico

En el cuarto trimestre de 2018 la economía salvadoreña tuvo un crecimiento de 2.1%, el cual al ser comparado con el cuarto trimestre de 2017 muestra una reducción de 0.5 p.p, sin embargo, el crecimiento acumulado anual para el país demuestra un crecimiento económico de 2.5%, es decir, 0.2 p.p mayor al crecimiento de 2017, con ello el país concluye el año con un crecimiento por encima del crecimiento potencial, resultado del aumento en el consumo privado (+3.9%) y la formación bruta de capital (10.5%). Respecto al comercio internacional, las exportaciones crecieron en 4.5%, siendo en menor proporción al compararse con las importaciones que crecieron un 11.7%, el saldo neto del comercio internacional, merma el crecimiento económico levemente.

En términos corrientes, el PIB salvadoreño asciende a US\$26,056.9 millones, un aumento de US\$1,128.9 millones, debido al dinamismo de la demanda interno por el consumo de los hogares que gracias a las remesas presenta un mejor crecimiento, asimismo, la inversión extranjera directa en el sector industrial dinamizo la formación bruta de capital total. A nivel de sectores económicos, para el cierre del año 2018, los sectores de la economía con un mejor desempeño comparado a 2017 fueron la producciones en minas y canteras (+6.8%), construcción (+6.6%), alojamiento (+4.2%), y comercio (+3%). A la fecha las actividades financieras crecieron en un 3.2%

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL CUARTO TRIMESTRE 2018 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Análisis financiero del sector

Estructura de mercado

A la fecha de análisis, en base a información proporcionada por la SSF, el sector SAC de El Salvador está compuesto por cuatro instituciones de capital salvadoreño que son reguladas y autorizadas por la SSF para captar fondos y otorgar créditos al público. El sector está constituido por las siguientes entidades: Apoyo Integral, S.A., Constelación, S.A., Credicomer, S.A. y Multivalores, S.A., las cuales atienden principalmente al porcentaje de la población que no cumple con los requerimientos mínimos del sector bancario tradicional.

En ese sentido, es necesario acotar que un punto clave para diferenciar a SAC entre la banca tradicional, es que el primero suaviza los requerimientos mínimos de los postulantes a créditos, mientras que la segunda exige necesariamente una contabilidad formalmente legalizada y registrada en el sistema tributario que difícilmente, por aspectos de tamaño de operaciones, una micro o pequeña empresa puede llegar a ejecutar. Por otra parte, una diferencia adicional entre SAC y la banca tradicional es que el primero ha apostado a una cobertura territorial que incluye zonas mucho más remotas del país, donde la banca comercial tiene nula o poca presencia, provocando que SAC eleve su importancia en el mercado como el financista referente de las PYME.

A la fecha de análisis, la porción de créditos otorgados por parte de cada entidad está distribuida así: Apoyo Integral fue el responsable de colocar el 50.15% del total de créditos, seguido de Credicomer S.A. con un 23.41%, Multivalores, S.A. con un 19.72% y Constelación con un 6.72%.

Hechos relevantes

- Con fecha 6 de abril de 2018, Credicomer recibió de parte de la Superintendencia del Sistema Financiero, carta de no objeción para la apertura del nuevo punto de servicio denominado Agencia Unicentro Lourdes, la cual inició operaciones el día 16 de abril del presente año.
- A partir del 2 de febrero de 2018, Credicomer inició el servicio al público de la banca por internet denominada: "Credicomer en Línea".
- La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A., a partir del 30 de Junio de 2017, posee un requerimiento de Fondo Patrimonial del 12.0%.
- 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 \$500.00 miles 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.

Comparación de instituciones

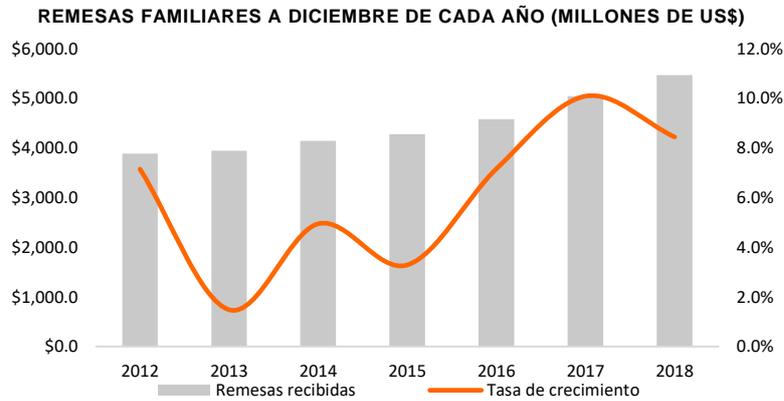
Al 30 de septiembre de 2018 dentro del sector en estudio, de manera descriptiva podemos ver que la Sociedad Apoyo Integral participa con el 44.66% del total de los activos del sistema SAC, seguido con el 24.22% Credicomer, el 21.50% Multivalores y el 9.63% para Constelación, lo que viene a representar que los activos totales del sector representen un 1.6% con respecto al PIB de la fecha de análisis.

Datos comparativos de SAC a septiembre 2018 (Miles US\$)									
Institución	Calificación	Activo	Patrimonio	Cartera	Coefficiente patrimonial	Índice de Vencimiento	Cobertura de reserva	ROA	ROE
Apoyo Integral, S.A.	BBB+	138,261	19,627	112,290	15.18%	2.56%	113.48%	2.58%	18.58%
Credicomer, S.A.	BBB+	74,976	16,168	54,979	28.01%	3.37%	121.42%	1.87%	8.82%
Multivalores S.A.	BB+	66,574	7,002	42,975	14.80%	4.39%	100.01%	0.81%	7.68%
Constelación, S.A.	BB	29,808	5,689	16,942	27.93%	8.46%	99.06%	-5.66%	-29.73%
SECTOR		309,619	48,485	227,186	21.48%	4.69%	108.49%	-0.10%	1.34%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Evolución de las remesas familiares en El Salvador

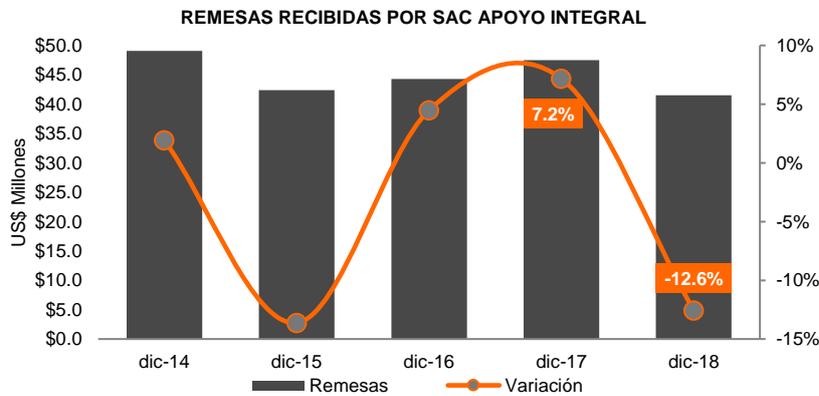
A diciembre de 2018 las remesas familiares ascendieron a US\$5,468.7 aumentando en US\$425.7 millones en comparación con diciembre de 2017 (+8.4%), como resultado de la reducción de la tasa de desempleo latina en los Estados Unidos, país de donde provienen el 93.2% de las remesas, seguido por la Unión Europea y Canadá, ambos con una participación del 0.9%, contribuyendo así a mitigar el déficit comercial producido por el constante aumento de las importaciones.



Fuente: Banco Central de Reserva / **Elaborado:** 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.

Durante el año 2015, Apoyo Integral realizó el cierre de cuatro agencias, de las cuales dos generaban un gran volumen de pago de remesas debido a su ubicación, resultando en una reducción de 13.6% del pago de remesas en ese año; en los siguientes dos años, el pago de remesas mejoró gradualmente en 4.4% para el cierre de año de 2016 y en 7.2% para 2017, debido a las estrategias de promoción que aplicó la institución. Al cierre de 2018, el pago de remesas fue de US\$41.5 millones, reflejando una reducción de 12.6% en comparación a lo pagado en diciembre de 2017, debido al incremento de entidades con el servicio de pago de remesas.



Fuente: SAC Apoyo Integral / **Elaboración:** PCR

Análisis de la estructura de la titularización

Al evaluar los factores cuantitativos y cualitativos del Originador (Apoyo Integral), se realiza una revisión de la estructura de titularización propuesta sobre los derechos de flujo futuro, el nivel crediticio, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción. Como resultado, el fondo de titularización demuestra contar 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.

Resguardos financieros

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

- La cartera 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.
- Mantener una relación mínima de uno (1) entre la cartera bruta + encaje + disponibilidades + inversiones y los pasivos calculados³. Si el indicador no logra el mínimo requerido por dos periodos consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero.

³ Pasivos Calculados= Obligaciones (Deuda y Depósitos) + Pasivo de Titularización – Intangible de Titularización

Al 31 de diciembre de 2018, el originador ha cumplido con los resguardos financieros comentados anteriormente. El primer indicador fue de 24.5%% y el segundo llegó a 1.13 veces.

CUMPLIMIENTO DE RESGUARDOS FINANCIEROS

Resguardos	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Covenant 1	38.6%	33.2%	27.2%	24.0%	24.5%
Covenant 2	1.14	1.13	1.13	1.14	1.13

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

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.

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES	
Participantes Sociales	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp, Inc.	82.50%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	11.20%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
FHH Corp.	6.30%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Total	100%	Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Víctor Guillermo Quijano

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

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 FUSAI⁴.

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 ⁵	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 19 de abril de 2018, quedó conformada para un período de dos años con las siguientes personas:

⁴ Fundación Salvadoreña de Apoyo Integral

⁵ 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.

DIRECTORES PROPIETARIOS

Cargo	Nombre
Presidente	Luis Antonio Castillo Rivas
Vicepresidente	Rubén Alexander De Haseth
Secretaria	Alma Eunice Miranda de Hernández
Primer Director	José Luis Patoja Estremadoyro
Segundo Director	Paul Antonio Araujo Alemán
Tercer Director	José Dimas Antonio Quintanilla Quintanilla
Cuarto Director	Carlos Antonio Herrera García
Quinto Director	Luis Felipe Derteano Marie
Sexto Director	Erwin Federico Schneider Córdova
Séptimo Director	Etna Mabel Artiga de Soundy

DIRECTORES SUPLENTE

Cargo	Nombre
Primer Director	Reina Guadalupe González
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	Ingrid Lissette Ruiz de Guevara
Séptimo Director	Alejandro Arturo Dueñas Soler
Octavo Director	Elia Victoria King Chiong de Jordán
Noveno Director	Héctor Miguel Dada Sánchez
Décimo Director	José Alejandro Torres Gómez

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 junio de 2018 de la siguiente forma:

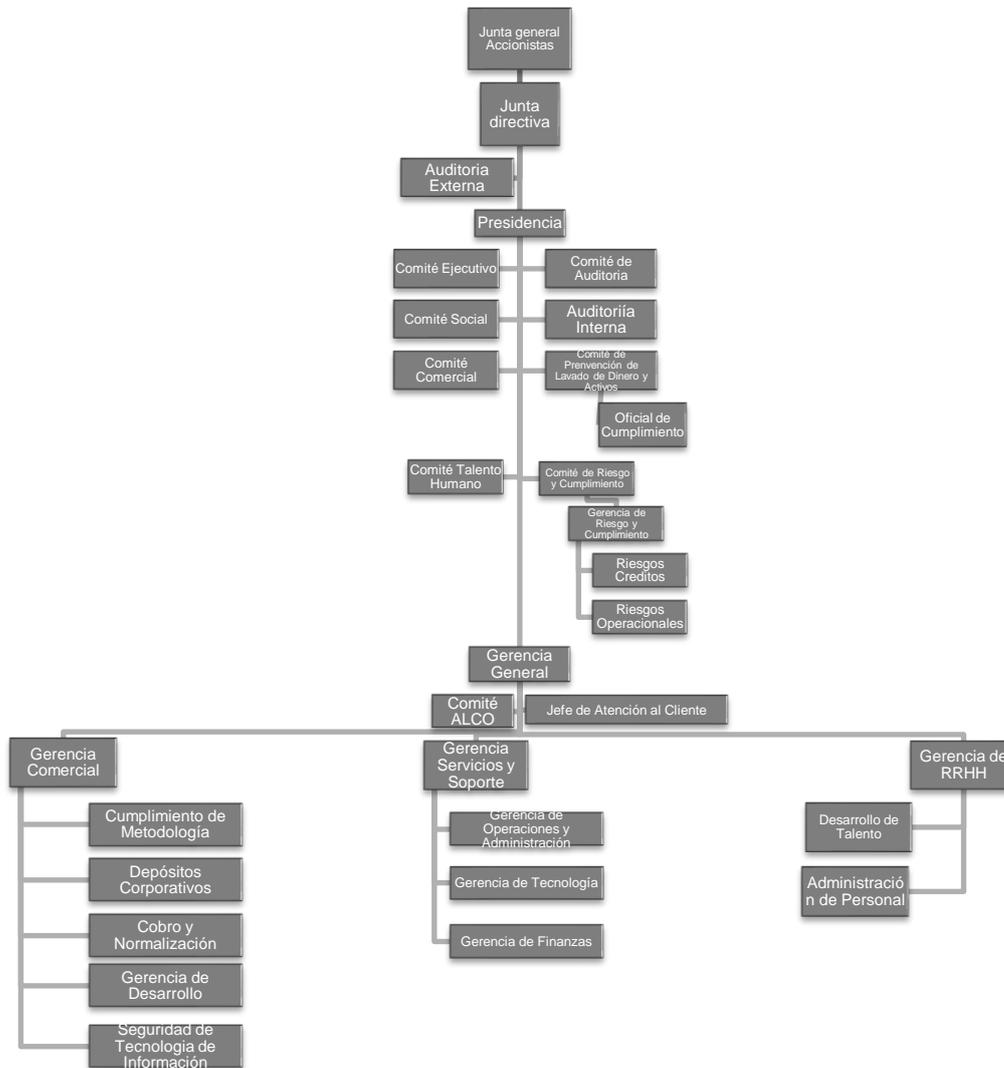
NÓMINA GERENCIAL

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

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

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 llevar a cabo la operación: Gerencia de Comercial, Gerencia de Servicio y Soporte, Gerencia de Recursos Humanos.

ORGANIGRAMA



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 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

- En Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 21 de febrero de 2019, se acordó aumentar el capital en US\$3.00 millones, las cuales serán distribuidas entre los accionistas en proporción directa a sus participaciones sociales.
- En Febrero de 2018 Apoyo Integral recibe una certificación internacional en protección al cliente, de parte de Smart Campaign.
- 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.

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 gama de servicios (entre los que se puede destacar que es la primera microfinanciera 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.

Balance general

Activos

El análisis financiero se ha realizado con base a los estados financieros auditados comprendiendo los periodos de diciembre de 2014-2018.

Apoyo Integral mantiene al cierre de 2018 el primer lugar a nivel de Sociedades de Ahorro y Crédito (SAC) respecto al volumen de activos que posee, alcanzando los US\$142.9 millones, el total de activos creció en un 16.3% respecto a diciembre de 2017, como resultado de haber otorgado mayores préstamos a la microempresa, la adquisición de un nuevo edificio para sus oficinas, así como el incremento de en los fondos disponibles e inversiones financieras realizadas.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO (US\$ MILES)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Fondos disponibles	11,035.84	13,352.85	12,635.23	16,914.09	18,999.60
Inversiones financieras	-	-	-	-	1,900.00
Préstamos netos	67,737.27	75,682.27	84,835.22	98,583.44	113,785.80
Otros activos	2,393.49	2,338.00	3,056.05	3,550.76	2,585.20
Activo fijo	4,625.31	4,151.07	3,893.67	3,788.32	5,685.45
Total activos	85,791.91	95,524.19	104,420.17	122,836.61	142,956.05

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

La cartera de préstamos tuvo un incremento del 15.4% entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018, y tiene una participación del 79.5% del total de activos, seguido por los fondos disponibles con un crecimiento de 12.3% y una participación del 13.2%. Por otra parte, la adquisición del nuevo edificio por US\$1.9 millones impulsó el crecimiento del activo fijo, el cual creció en 50%, cabe destacar que durante 2018, Apoyo Integral realizó nuevamente inversiones financieras por un monto de US\$1.9 millones.

Pasivos

Los pasivos de Apoyo Integral se concentran en un 97.6% en la captación de depósitos y préstamos que adquieren, a la fecha de análisis ambas cuentas tuvieron un incremento en conjunto de US\$17.8 millones, de los US\$18 millones que creció el total de pasivos (+17.1%). A diciembre los pasivos totales alcanzaron los US\$122.8 millones como resultado de un incremento en los depósitos, principalmente los realizados a plazo fijo y los préstamos de líneas rotativas.

ESTRUCTURA DEL PASIVO (US\$ MILES)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Depósitos	21,795.11	30,264.04	40,330.67	53,383.15	66,209.64
Préstamos	48,080.74	49,834.32	46,355.48	48,776.96	53,790.55
Otros pasivos	1,962.66	1,711.51	2,190.82	2,690.81	2,856.60
Deuda subordinada	2,016.79	-	-	-	-
Total pasivos	73,855.30	81,809.86	88,876.97	104,850.91	122,856.79

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Patrimonio

Al 31 de diciembre de 2018 el patrimonio de la institución sumó US\$20.5 millones creciendo en 14.3% respecto a diciembre de 2017, consecuente al incremento de las reservas legales realizadas y los resultados por aplicar que en conjunto crecieron en US\$2.4 millones, mientras que el patrimonio restringido creció solo en US\$117 miles.

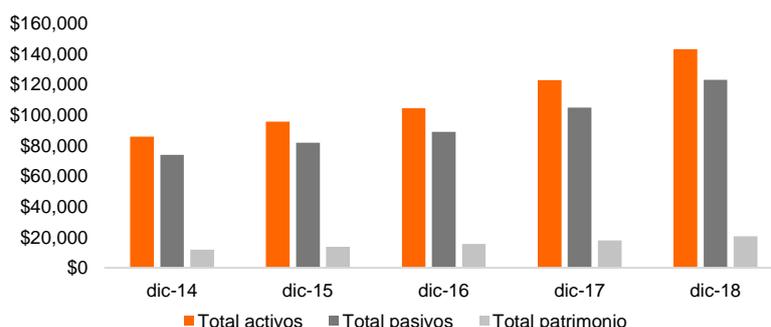
A la fecha de análisis el resultado acumulado representa el 10.9% del patrimonio total, de conformidad a lo establecido en la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, específicamente en el art.157 que se refiere a la determinación de las utilidades distribuibles donde se hará de acuerdo al inciso primero del art. 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-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Patrimonio	10,877.25	11,465.97	13,224.17	15,271.40	17,727.60
Capital social pagado	8,974.40	9,674.40	9,674.40	9,674.40	9,674.40
Reservas de capital	1,245.29	1,521.59	1,906.69	2,382.73	3,056.26
Resultados por aplicar	657.56	269.99	1,643.08	3,214.27	4,996.94
Patrimonio restringido	1,059.36	2,248.35	2,319.03	2,714.30	2,831.62
Utilidades no distribuibles	1,868.19	1,902.20	2,319.03	2,714.30	2,371.71
Provisiones	318.80	346.15	426.49	582.51	459.91
Utilidad (Pérdida)	(1,127.63)	-	-	-	-
Total patrimonio	11,936.61	13,714.32	15,543.20	17,985.70	20,559.22

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

ESTRUCTURA DEL BALANCE GENERAL (US\$ MILES)



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Resultados financieros

Los ingresos registrados hasta el 31 de diciembre de 2018, alcanzaron los US\$27.4 millones, mostrando un incremento de US\$1.8 millones (+8.2%), de los cuales los ingresos operacionales presentaron una mejora del 8.1% dado un incremento en el cobro de intereses y comisiones, cabe destacar que estos ingresos conforman el 87.2% del total de ingresos. Los ingresos de otras operaciones también presentaron un incremento significativo del 58.5% en comparación a lo obtenido en 2017, es necesario destacar que estos dos incrementos de los ingresos fueron suficientes para soportar la reducción del 67.4% de los ingresos no operacionales.

INGRESOS (US\$ MILES)					
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos de operaciones	16,633.33	18,054.48	20,135.80	22,099.45	23,909.20
Ingresos no operacionales	1,150.66	1,093.97	1,059.93	1,277.15	415.70
Ingresos de otras operaciones	194.38	164.38	446.41	1,950.79	3,092.60
Total ingresos	17,978.37	19,312.83	21,642.13	25,327.39	27,417.50

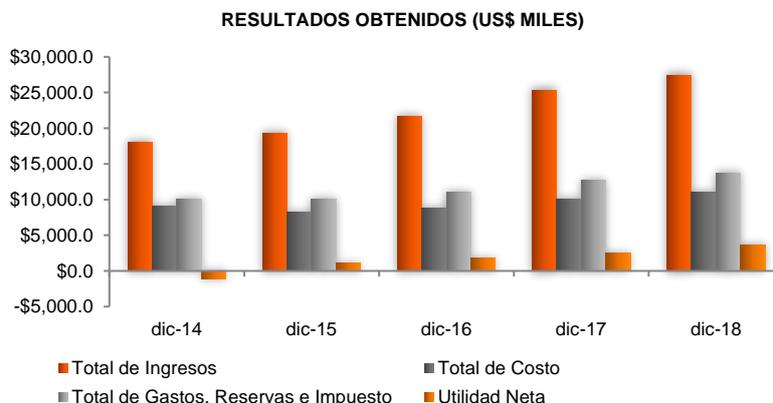
Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Por el lado de los costos y gastos, se tuvo un incremento de US\$2 millones (+8.9%), totalizando US\$24.7 millones a diciembre de 2018. Los costos y gastos operativos presentaron en conjunto un incremento de US\$1.4 millones más que a diciembre de 2017, debido a un mayor pago de intereses en depósitos y préstamos adquiridos, así como un aumento del valor en remuneraciones pagadas a empleados. A la fecha de análisis, el total de costos y gastos representa el 90.3% de los ingresos totales.

COSTOS Y GASTOS (US\$ MILES)					
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Costos de operaciones de intermediación	7,648.03	6,642.22	7,385.53	8,241.58	9,019.17
Costos de otras operaciones	1,426.22	1,540.88	1,421.59	1,836.45	2,024.41
Gastos de operación	9,858.60	9,263.68	9,933.38	11,076.71	11,769.17
Gastos no operacionales	173.14	274.23	221.69	388.13	354.70
Impuestos directos	-	534.51	834.09	1,194.39	1,595.88
Total costos y gastos	19,106.00	18,255.51	19,796.29	22,737.26	24,763.32

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

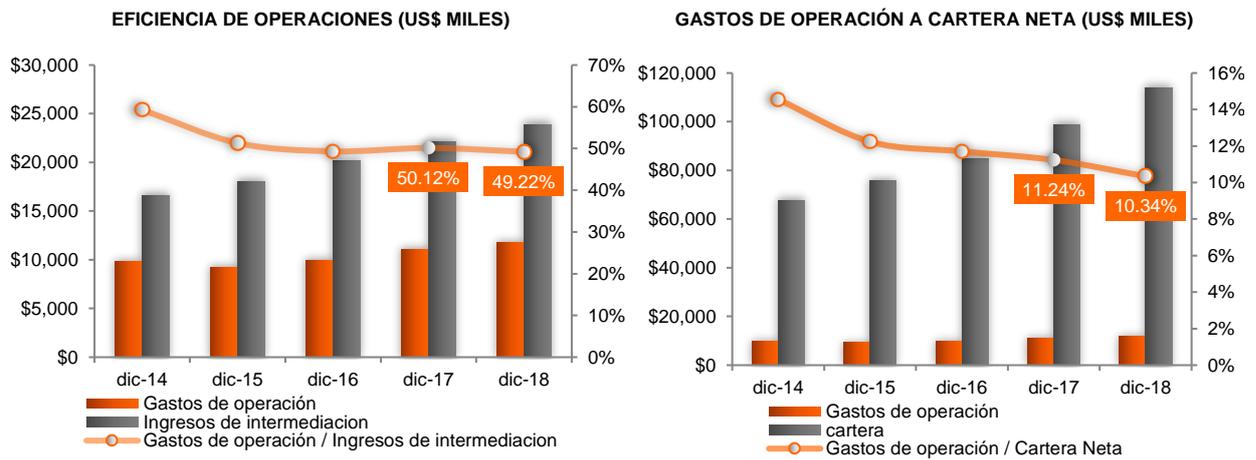
Como resultado del ejercicio hasta diciembre de 2018, la institución presentó utilidades por US\$3.6 millones, teniendo un incremento del 49.3% en comparación a diciembre de 2017. Presentando además un margen financiero de 16.2%



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Eficiencia y gestión

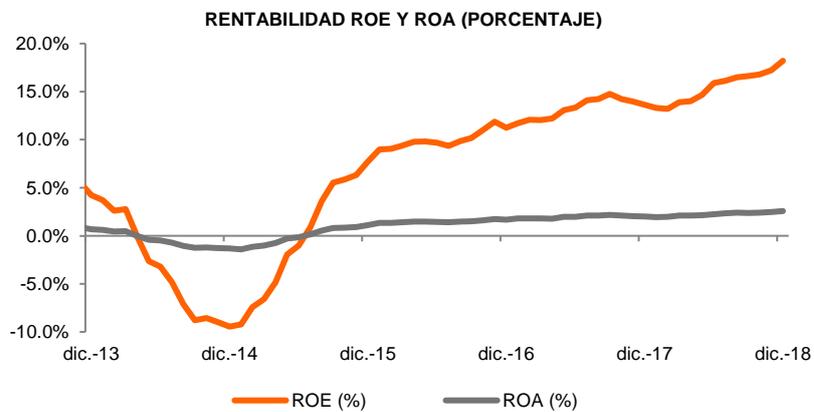
El nivel de eficiencia operacional se vio levemente mejorada en el periodo debido al mejor desempeño de los ingresos operacionales y de la cartera de préstamos neta. Al 31 de diciembre los gastos de operación equivalen a un 49.2% de los ingresos de operación, reduciendo su participación en 0.9% en comparación a diciembre de 2017. Mientras que al contrastar los gastos de operación con el monto de la cartera neta, se observa una participación de 10.3%, menor al 11.2% presentado en 2017.



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 fallida, Apoyo Integral comienza a recuperarse a partir del segundo semestre de 2015, mejorando gradualmente tanto que a diciembre de 2018, sus indicadores de rentabilidad, como el retorno sobre patrimonio fue de 18.2% mayor en 4.5% que a diciembre de 2017, mientras que el retorno sobre activo mejoro levemente en 0.5%, presentando un indicador de 2.5%.

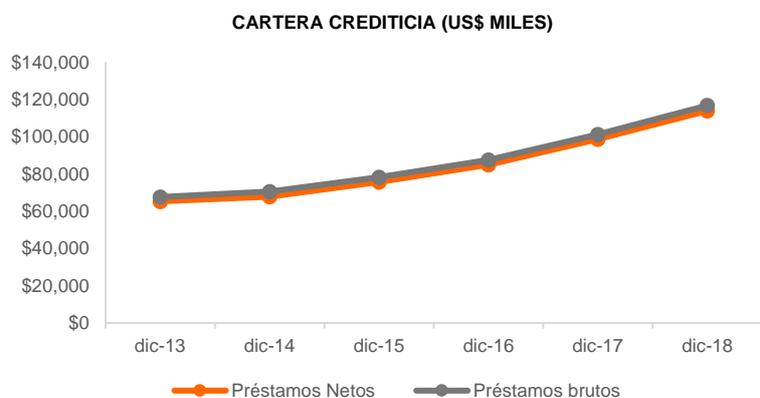


Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Administración de riesgos

Análisis de la cartera

La cartera de préstamos de Apoyo Integral mantiene un constante crecimiento, a diciembre de 2018, la cartera neta totaliza US\$113.7 millones, que al ser comparadas con diciembre de 2017, se observa un incremento de US\$15.2 millones (+15.4%), resultado del aumento de créditos otorgados a nuevos clientes, los cuales representan el 25% de las operaciones a la fecha. Los préstamos se otorgan principalmente a empresas, en su mayoría micro y pequeña empresa (86.1% del total de préstamos). A la fecha la cartera de préstamos tuvo un rendimiento promedio de 23.3%, levemente inferior al 23.7% de 2017, cabe destacar que todos sus préstamos son emitidos con la condición de tasa de interés ajustable.



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

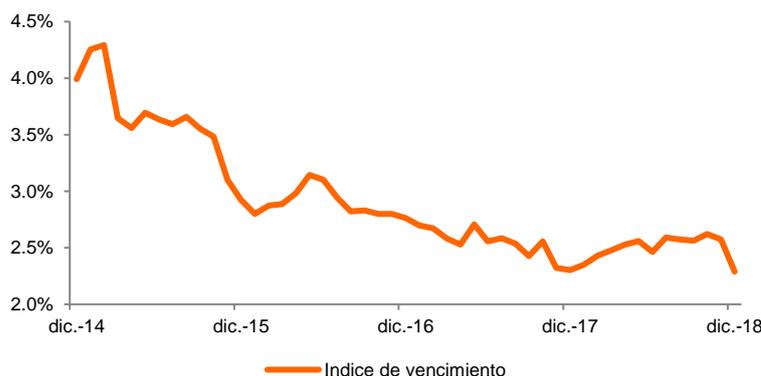
La calidad de la cartera crediticia se mantiene históricamente conformada por más del 90% en créditos de categoría "A", a la fecha de análisis equivale a US\$112 millones (96%), en comparación a 2017 se tienen un 0.2% más de préstamos en dicha categoría, la segunda categoría con mayor participación son los préstamos vencidos o de categoría "E" con una participación de 1.6% del total de la cartera, sin embargo muestran una condición levemente favorable debido a que se redujeron en un 0.1% en comparación a los préstamos en categoría "E" de 2017, como resultado el índice de vencimiento a la fecha se mantiene constante con un valor de 2.3%. El resto de las categorías en calidad de mora componen el 2.3% restante.

PRESTAMOS POR CATEGORIA DE RIESGO (PORCENTAJES)

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
A	92.51%	92.07%	94.83%	95.26%	95.86%	96.06%
B	2.09%	1.85%	1.10%	0.98%	1.01%	0.85%
C	2.67%	1.89%	0.85%	0.84%	0.74%	0.87%
D	0.80%	1.36%	0.82%	0.79%	0.65%	0.59%
E	1.94%	2.83%	2.39%	2.12%	1.74%	1.63%
CARTERA TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

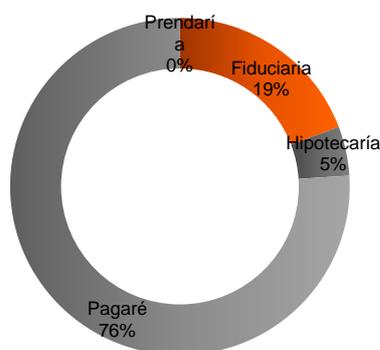
ÍNDICE DE VENCIMIENTO (PORCENTAJES)



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

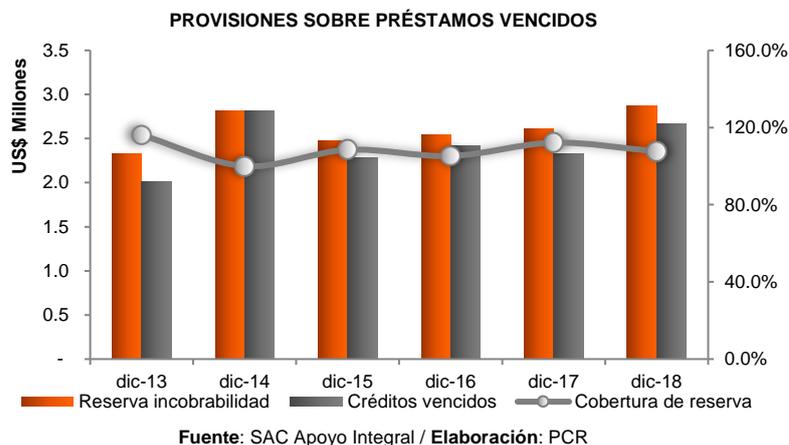
Apoyo Integral cuenta con un respaldo de garantía colateral para cubrir su cartera crediticia, la cual asciende a US\$114.4 millones, incrementándose un 15.4% en comparación a diciembre de 2017. El monto total de la garantía cubre en 100.54% el valor de la cartera neta. Y está conformada en un 76% (US\$86.9 millones) por una garantía en base a pagaré, un 19.2% (US\$22 millones) en garantía fiduciaria, y 4.7% (US\$5.4 millones) en garantía hipotecaria.

GARANTÍA COLATERAL DE CARTERA CREDITICIA



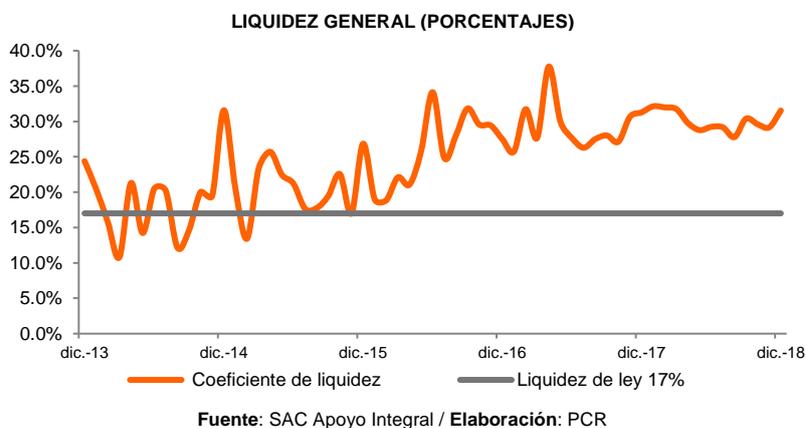
Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

Apoyo Integral mantiene un nivel de provisión que se adecua al nivel de la cartera vencida, a la fecha destina US\$2.8 millones en reservas por incobrabilidad de préstamos, mayor en 10.1% de lo reservado en 2017, mientras que los préstamos vencidos suma US\$2.6 millones; de lo anterior, la institución posee una cobertura de 107.7%.



Riesgo de liquidez

Por condiciones regulatorias, las instituciones financieras están obligadas a mantener una liquidez general mínima del 17%. Apoyo Integral sostiene el nivel de liquidez requerido desde el año 2015, e incrementándola gradualmente con los años, actualmente el coeficiente de liquidez es de 31.5%, mayor en 0.2% de lo presentado en diciembre de 2017. Esto permite a la institución disponer de los recursos suficientes para mantener el ritmo de crecimiento de la cartera de préstamos sin exponerse a un riesgo de liquidez o su niveles de solvencia. Además el indicador mantiene un buen desempeño al estar 14.5 p.p por encima del límite legal.



Riesgo de Solvencia

En el período de análisis, el fondo patrimonial totalizó los US\$20 millones, presentando un incremento del 19.8% respecto a diciembre de 2017. 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.

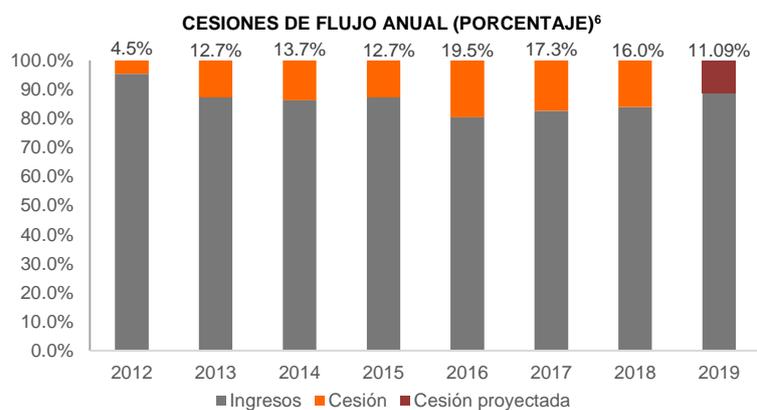
Asimismo, a diciembre de 2018, el indicador Pasivo / Patrimonio fue de 5.9 veces, mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior que fue de 5.8 veces.

INDICADOR DE SOLVENCIA					
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Fondo Patrimonial/ Activos Ponderados	16.30%	16.87%	16.09%	18.16%	15.35%
Fondo Patrimonial/ Pasivos y contingencias	16.09%	16.13%	16.50%	16.00%	16.36%
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	6.64	5.82	5.72	5.83	5.98

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% del total de ingresos y a la fecha de análisis, el porcentaje que se destinó para cubrir la cesión anual del fondo de titularización fue de 16.0% del total de los ingresos.



Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

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

⁶ Durante el último año de la cesión, se pagarán solamente los primeros ocho meses del año.

Resumen de estados financieros auditados

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)					
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activos					
Fondos disponibles	11,036	13,353	12,635	16,914	19,000
Inversiones financieras	-	-	-	-	1,900
Prestamos	67,737	75,682	84,835	98,583	113,786
Otros activos	2,393	2,338	3,056	3,551	2,585
Activo fijo	4,625	4,151	3,894	3,788	5,685
Total activos	85,792	95,524	104,420	122,837	142,956
Pasivos					
Pasivos de intermediación	69,876	80,098	86,686	102,160	120,000
Otros pasivos	1,963	1,712	2,191	2,691	2,857
Deuda subordinada	2,017	-	-	-	-
Total pasivos	73,855	81,810	88,877	104,851	122,857
Patrimonio	10,877	11,466	13,224	15,271	17,728
Patrimonio restringido	2,187	2,248	2,319	2,714	2,372
Utilidad (pérdida)	(1,128)	-	-	-	-
Total Pasivo y Patrimonio	85,792	95,524	104,420	122,837	142,956

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)					
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos de operaciones	16,633	18,054	20,136	22,099	23,909
Ingresos no operacionales	1,151	1,094	1,060	1,277	416
Ingresos de otras operaciones	194	164	446	1,951	3,093
Total ingresos	17,978	19,313	21,642	25,327	27,418
Captación de recursos	4,331	4,689	5,176	5,837	6,447
Saneamiento de activos de intermediación.	3,317	1,954	2,209	2,405	2,573
Costos de otras operaciones	1,426	1,541	1,422	1,836	2,024
Total Costos	9,074	8,183	8,807	10,078	11,044
Margen Financiero	8,904	11,130	12,835	15,249	16,374
Gastos de funcionarios y empleados	5,521	5,094	5,479	6,305	6,749
Gastos generales	3,526	3,393	3,637	3,979	4,185
Depreciaciones y amortizaciones	811	777	817	793	836
Total de operación	9,859	9,264	9,933	11,077	11,769
Gastos no operacionales	173	274	222	388	355
Utilidad Antes de Impuestos	(1,128)	1,592	2,680	3,785	4,250
Reservas e Impuestos	-	535	834	1,194	1,596
Utilidad Neta	(1,128)	1,057	1,749	2,451	3,660

Fuente: SAC Apoyo Integral / Elaboración: PCR

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES		
Con información financiera correspondiente a:	Clasificación	Perspectiva
31 de marzo de 2012 al 30 de junio de 2018	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 clasificación 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.