



**Global
Venture
S.A. de C.V.**
Clasificadora de Riesgo

2015
Junio



Fondo de Titularización
Hencorp Valores
Apoyo Integral Cero Uno

Informe de Clasificación al
30 de Junio de 2015

Septiembre 2015

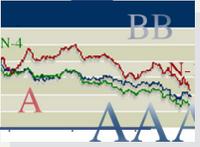
Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral Cero Uno

Clasificación

AL 30 DE JUNIO 2015

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisión VTHVINTO1	AA-	AA-
Perspectiva	Estable	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	25 Septiembre 2015	
Reunión	Ordinaria	

1

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	3	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	6	

Analistas :

Miriam Martinez de Parada
Siomara Brizuela Quezada
Rafael Antonio Parada M.

Descripción de la 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.

El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior, mientras que el signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior

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. *art 92 Ley del mercado de valores.* La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 30 de Junio de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2014 y 2015, así como proyecciones proporcionadas.

CALLE LA JACARANDA, PJE. 8,
#3 URBANIZACIÓN MAQUILISHUAT
SAN SALVADOR
TEL: 2263-3584
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET

Información Financiera	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012	Junio 2013	Junio 2014	Junio 2015	2011 vs. 2012	2012 vs. 2013	2013 vs. 2014	2014 vs. 2015
CONSOLIDADOS										
Total Ingresos de Operación	\$8,390	\$10,429	8,536	8,620	8,153	8,696	-16.7%	1.0%	-5.4%	6.7%
Total Costos de Operación	\$ 3,112	\$ 4,365	4,612	3,971	4,623	4,054	5.6%	-13.9%	16.4%	-12.3%
Utilidades de Operación	\$ 756	\$ 792	(568)	(92)	(1,314)	36	-171.7%	-83.7%		
Rendimiento Técnico (RT)	\$ 2,808	\$ 4,279	1,341	2,178	1,030	2,252	-68.7%	33.8%	-52.7%	118.7%
RT/Ingresos de Operación	33.47 %	41.75 %	15.70%	25.27%	12.63%	25.89%	-62.4%	32.5%	-50%	105.1%
Utilidades Netas	\$ 470	\$ 394	\$(568)	\$ 340	\$(625)	\$ 369	16.1%	-		
Activos Totales	\$ 79,476	\$ 85,243	77,164	76,823	80,683	85,729	-9.5%	-0.4%	5.0%	6.3%
Pasivos Totales	\$ 68,179	\$ 73,275	65,577	64,081	68,558	73,042	-10.5%	-2.3%	7.0%	6.5%
Patrimonio	\$ 11,297	\$ 11,968	11,587	12,742	12,124	12,687	-3.2%	10.0%	-4.8%	4.6%
POR ACCIÓN										
Total de Acciones a final del Año	84,744	84,744	84,744	89,744	84,744	96,744	-	5.9%	-5.6%	7.8%
Valor en libros (en US\$)	\$133	\$141	\$136	\$141	\$143	\$131	-3.2%	3.8%	0.8%	-2.9%
RENTABILIDAD										
Margen Bruto de Utilidad	7.5%	7.89%	6.24%	7.30%	5.33%	6.67%	-20.8%	17.0%	-27.1%	-
Margen Neto de Utilidad	0.67%	0.53%	-0.45%	0.53%	-0.94%	0.53%	1.4%	-20.9%		
ROE: Rendimiento del Patrimonio	4.16%	3.29%	-2.43%	2.67%	-5.15%	2.91%	-	-		
ROA: Retorno de los Activos	0.59%	0.46%	-0.36%	0.44%	-0.77%	0.43%	-	-		
ROS: Margen de Utilidad Neta	5.6%	3.84%	-3.30%	3.94%	-7.7%	4.2%	-	-		
Índice de Desarrollo Cartera Préstamos	29.77%	6.05%	-15.51%	-1.34%	3.86%	7.78%	-	-	-	-
PRESTAMOS (EN MILES DE US\$)										
Préstamos Brutos	71,598.39	75,927.31	64,148.49	63,289.47	65,730.53	70,847.04	-15.5%	-1.3%	3.9%	7.8%
Préstamos Netos	68,980.97	73,246.02	61,691.90	62,002.30	64,354.50	69,558.70	-15.8%	0.5%	3.8%	8.1%
Préstamos Vencidos	2,370.35	3,904.52	3,796.63	2,811.52	3,254.42	2,624.66	-2.8%	-25.9%	15.8%	-19.4%
EFICIENCIA										
Eficiencia Operativa	0.377	0.434	0.523	0.430	0.523	0.440	24.6%	-17.7%	21.5%	-61.1%
Gts. Operación/Activos Promedio	0.0569	0.0597	0.058	0.062	0.060	0.054	-2.5%	6.0%	-2.7%	
Activos/# de Empleados	209.14	213.10	224.96	184.67	196.30	244.24	5.6%	-17.9%	6.3%	-99.9%
Utilidades Netas/#de Empleados	1.236	0.985	-1.657	0.817	-1.520	1.05	-	-	-	-96.1%
Rendimiento Técnico (RT)/Ingresos de Operación	0.3347	0.4175	0.191	0.253	0.126	0.259	-62.4%	32.5%	-50.0%	
EBITDA/Ingresos de Operación	0.3524	0.4326	0.217	0.284	0.175	0.303	-57.7%	30.9%	-38.4%	
CAPITAL										
Patrimonio / Activos	0.1421	0.1404	0.15	0.17	0.15	0.15	7.0%	10.5%	-9.4%	-1.5%
Capital Social/Préstamos Brutos	0.1286	0.1184	0.11	0.13	0.14	0.14	-5.7%	18.4%	7.3%	-3.7%
Patrimonio/Préstamos Brutos	0.1578	0.1576	0.18	0.20	0.18	0.18	14.6%	11.5%	-8.4%	-2.9%
Patrimonio/Reservas Contabilizadas	2.81	2.88	3.19	4.84	4.47	4.76	10.7%	51.8%	-7.7%	6.5%

El rating asignado de es de AA- perspectiva estable a los valores de titularización emitidos por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora (Hencorp) a través del Fondo de Titularización Apoyo Integral 01 FTHVINTO1, tiene su base en los siguientes aspectos : la fortaleza legal y financiera de la estructura utilizada, por la cesión de todos los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los primeros ingresos (el importante monto colectado por un tercero en remesas y de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros) y que servirá para pagar la emisión, así como la adecuada cobertura para el servicio de la deuda según estimaciones y escenarios considerados, la especialización y segmento de micro finanzas en el cual se encuentra la empresa, la capitalización, el nivel patrimonial, la experticia en curva de aprendizaje en el nicho que atiende, la evolución del ciclo económico de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A.. La titularización que realiza Hencorp se encuentra respaldada por la cesión que el originador de los flujos Apoyo Integral, realizará durante todo el plazo de la emisión, es decir todos los derechos de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. El rating tiene su base en el comportamiento económico-financiero y en las variables claves de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A., la estructura de capitales propios, el comportamiento y nueva estructura organizacional, el nivel de respuesta para aprovechar las condiciones del mercado así como un buen nivel de competitividad. La empresa ha tenido una evolución positiva de su ciclo económico, aunque está en la parte baja del ciclo de negocio en los últimos años, con una aceptable posición competitiva; las perspectivas en el manejo de los factores claves de éxito y de las variables económicas - financieras dependerán del posicionamiento y el manejo eficiente de los procesos, del modelo de beneficio y de perfilar el sistema de negocio que le permitirá enfrentar mejor la coyuntura de recesión y crisis que se desarrolla en el país, pero sobre todo las secuelas en las condiciones económicas -financieras de las empresas y de su segmento atendido en el país. La gestión de la exposición al riesgo será clave sobre todo por el impacto que la recesión tendrá en el sector y específicamente en el micro crédito. La empresa cuenta

con un fuerte índice patrimonial en el largo plazo, con un buen nivel de patrimonio ajustado a riesgo, que será clave para el escenario de riesgo de severo a moderado que se tuvo en el 2011, 2012 2013 y el 2014.

Otros de los puntos que han determinado esta clasificación son la capitalización, las reservas y la estructura de capital, los niveles de rentabilidad con el rendimiento técnico y de operación obtenidas en la primera parte de su ciclo económico.

Otros factores que han determinado esta clasificación es el posicionamiento, la estructura de clientes más amplia y diversa en micro finanzas. Posee fortalezas de estabilidad del negocio que le permiten que el negocio tenga una diversificación de riesgo, por la fragmentación de los clientes en el core business.

Se compete con un buen posicionamiento con los clientes y con una estrategia de posicionamiento especializado en micro finanzas.

La empresa ha manejado aceptablemente los factores críticos del éxito: exposición, adquisición/retención de clientes, ratio de mora.

El tamaño y tipo de segmento de micro finanzas es un factor importante que afecta la habilidad de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A para diversificar el riesgo y eliminar la vulnerabilidad de un único o pocos clientes. La institución ha tenido una habilidad para adaptarse rápidamente a cambios en el mercado y lograr un buen desempeño. Aquí está una de las ventajas competitivas de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A.

El modelo de negocio que se ha utilizando en la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A le ha permitido contar con la flexibilidad suficiente para abordar la crisis y lograr tener una estructura financiera estable. Se está centrando en la estrategia de diversificación de las fuentes de fondos, se está enfilando en la búsqueda de depósitos a fin de mejorar el calce.

El mapa de materialidad de riesgos tiene tres categorías: los riesgos previsible que surgen dentro de las operaciones de la empresa, los riesgos estratégicos y los riesgos externos.

La actividad principal de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A es actuar de manera habitual en el mercado financiero, especialmente pero sin limitación en el segmento de las micro finanzas, dedicada a promover a la micro y pequeña empresa y demás servicios financieros para los segmentos de más bajos recursos.

La estructura accionaria es un 51.04% Apoyo integral Inversiones El Salvador S.A. de C.V., un 28.85 % Apoyo integral Inversiones Panamá S.A., Grupo ACP 20%, seis accionistas individuales un 0.11%.

Antecedentes

La sociedad de Apoyo integral S. A. de C.V., nace en el 2002, con un capital de \$200,000.00.

Autorizada por la SSF para convertirse en una Sociedad de Ahorro y Crédito, según certificación No 15/08 de fecha 17 de diciembre de 2008, con el nombre de Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. Fue autorizada para iniciar operaciones como Sociedad de Ahorro y Crédito a partir del 1 de enero del 2009.

Los riesgos estratégicos de La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A, las amenazas que forman esta categoría -es decir, se tiene una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento y el valor de la empresa. Apoyo Integral voluntariamente acepta el nivel riesgo alto con el fin de implementar su estrategia de mercado meta, por el nicho de microfinanzas que atiende. Esta estrategia con altas expectativas de servicio a este nicho en general obliga a la empresa a asumir riesgos significativos y la gestión de esos riesgos es un factor clave en el nivel de captura de ganancias potenciales.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante la industria /sector del microcrédito, los competidores y la recesión de este mercado (condiciones de este nicho y de su demanda). En cuanto riesgo relevante se tiene la reducción del crecimiento de la industria, volatilidad mediana en el ciclo de negocio. La industria ha pasado por una contracción importante, conllevando a una mayor mora que agudiza la competencia y la situación económica- financiera.

Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar el negocio, son de nivel medianos para el caso de Apoyo Integral. Está adaptándose a anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente (perfilando mejor el sistema de negocio y su modelo de beneficio) y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de mejora, la cuantificación de sus riesgos de mercado son medianos; por ser una empresa procíclica ; tiene un nivel de riesgos alto.

En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos surgen de acontecimientos externos a Apoyo Integral y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen desastres naturales, eventos políticos y los principales cambios macroeconómicos.

La estructura organizacional es funcional (por producto), con metodologías específicas y está en la etapa de ciclo de gerencia colectiva. Con sistemas de información con un nivel de fuerte de desarrollo en la línea de base. La Gerencia intermedia debe ir hacia la formalización y estandarización de comportamiento. Subsistemas técnicos en desarrollo sin modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de metas, hacia el control de la es-

tructura y el enfoque externo.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza empresarial, una mejora en el management, Apoyo Integral debe adoptar la práctica de los riesgos previsible, “manejo de riesgos empresarial” que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y buscar segmentos como fuentes de crecimiento sostenible.

Hencorp con una estructura organizacional funcional - orgánica- nivel de experticia y bajo nivel de sesgo organizacional, no inhiben la capacidad de analizar el riesgo y el fracaso. El equipo organizacional, a menudo no es involucrado en el pensamiento grupal.

Se ha tenido y habrá en los próximos años ajustes en las categorías de los créditos, debido a la crisis de la economía y la disminución de las inversiones en las empresas de los diferentes sectores, al manejo de la exposición, no marketing expedicionario ésto llevará de nuevo a un desequilibrio en la capacidad de pago de las obligaciones de los clientes, provocando que la mora se incremente y no se crezca e impactando los resultados.

Está buscando definir y perfilar su sistema de negocio, por el cambio organizacional, por la crisis que se vive en el país y en específico en el sector atendido, históricamente obtuvo aceptables niveles de rendimiento técnico y resultados económicos financieros, en su nicho de mercado, el sector de las micro finanzas.

Los años próximos podrían ser de buenas oportunidades (aunque difíciles) de mercado para Apoyo integral por el nuevo escenario económico y político que vivirá el país y por las políticas económicas y por las elecciones presidenciales.

El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves del fondo y en el originador : la Gestión histórica, el

índice de Capitalización y de capitales propios, la adecuación de la empresa en términos de riesgo tanto en escenarios severos como en escenarios adversos.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años la crisis fiscal global y una débil recuperación, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en crisis. La actual crisis modificará el modelo de negocio y la estructura de los jugadores del sector financiero y presionará la cartera de negocio y la liquidez durante el 2015 - 2016 ; es clave el trabajar en el nivel de exposición, controlar el riesgo residual, mejorando el marketing, la calidad de los controles de gestión y el management.

La cartera de clientes y de créditos será afectada por la recesión y la crisis delincencial y por la efectividad organizacional ésto repercutirá en un bajo crecimiento y en rentabilidad.

La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A cuenta con una serie de competencias que le pueden permitir lograr que sus resultados no sean afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político.

Sin embargo es importante no afectar los niveles actuales de riesgo con malos clientes, debe mejorarse el proceso de crédito, marketing ROI y el nivel de colocaciones.

Cuenta con suficiente liquidez con tendencia a mantenerse, y ésta podría ser susceptible de mejora. Los factores de protección son suficientes.

El Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A va a mejorar su situación de calce, con el acceso a fondos mediante esta titularización, tanto a corto como a otros a más largo plazo, proporcionándole fuentes a un menor costo que le permitirán ser más competitivo y mejorar su rendimiento técnico.

Cuenta con una serie de competencias medulares (proceso de micro credito, gestión de las relaciones) que le pueden permitir un giro táctico a sus resultados y operaciones.

Fortalezas

- Esquema del Fondo.
- Empresa especializada en el ramo de micro finanzas.
- Enfoque comercial agresivo y una estructura 20/80 diversificada.
- Tamaño pequeño que le permite una gran flexibilidad y poder disponer de un ciclo corto de los procesos claves.
- Personal con buena experiencia, conocimiento del ramo del micro crédito.
- La estructura organizacional le permite ser flexible y disponer de un ciclo corto de los procesos, interfase con los clientes.
- Cobertura nacional con la red de agencias.

Debilidades

- El nivel del rendimiento técnico.
- Costo alto del fondeo.
- Cartera de clientes sensible al deterioro por la recesión.
- Costos y gastos de operaciones fuerte.
- Nivel de exposición al riesgo alto.
- El sistema de planificación estratégica y operativa.
- Implementación del modelo de beneficio.

Oportunidades

- Nichos no atendidos en lo rural y semi rural.
- El mercado potencial grande financiero para las micro finanzas, lo que da oportunidades en ciertos nichos.
- Desarrollar la venta-cruzada asociada a las remesas, a través de créditos transnacionales, cuentas de ahorro, micro seguros.
- El Plan de reactivación del nuevo gobierno.
- Las políticas de reactivación al sector construcción y la inversión que se hará en vivienda y focalización en la demanda agregada.
- El precio del petróleo, es el más bajo desde 2010. 2008 era de 45 dólares, 2011 era de 107 dólares, en 2012 de 111 dólares y en 2013 de 110 dólares
- Facturas del petróleo entre el 20% y el 30% más barata para el país.
- La caída del petróleo aportará ocho décimas al crecimiento mundial, de siete décimas 2015 y de ocho en 2016 “Una buena noticia para la economía” porque provoca una redistribución de la renta de los países exportadores hacia los consumidores.

Amenazas

- Crisis Fiscal.
- Poco crecimiento de los Estados Unidos y del mundo
- Tendencia de que la mora se incremente.
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo para el 2015 y 2016 (Crecimiento bajo como escenario optimista de nuestra economía). Tasas de crecimiento: 2008 1.3%, 2009 -3.1 %, 2010 1.4%, 2011 2.2% , 2012 1.9 %,2013 1.8%, 2014 2.0%.
- La coyuntura económica y social.
- Crisis económica nacional y sectores claves de la economía en profunda recesión.
- Los costos bajos administrativos de los competidores grandes que pueden disminuir sus tasas a fin lograr una base más grande por su mayor cartera de clientes.
- Disminución del poder adquisitivo y baja liquidez.

Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01
Balance General Resumido
Al 31 de Diciembre y y 30 de junio
en miles de dólares \$ U.S.

	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic	2013 Jun	2014 Jun	2015 Jun
Activos corriente	2,865.65	2,873.52	2,884.28	1,654.57	2,889.07	3,860.73
Bancos	405.65	413.52	424.28	424.57	429.07	439.70
Activos en titularización	2,460.00	1,230.00	2,460.00	1,230.00	2,460.00	3,420.00
Activo no corriente	20,615.00	18,155.00	15,695.00	20,615.00	16,925.00	13,505.00
Activos en titularización L.P.	20,615	18,155	15,695.00	20,615.00	16,925.00	13,505.00
Total Activo	23,480.65	21,028.52	18,579.28	22,269.57	19,814.07	17,365.73
Pasivo Corriente	1,734.79	1,590.92	1,370.89	1,065.33	1,496.81	2,041.95
Documentos por pagar	410.54	259.63	29.57	345.56	149.60	
Honorarios profesionales por pagar	11.58	10.91	12.71	18.38	18.04	20.58
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	1,295.91	1,291.50	1,287.59	672.64	1,287.10	1,967.42
Pasivos no corriente	21,991.47	21,414.55	17,190.38	21,414.55	18,395.44	15,182.81
Provisión por titularización de activo L.P.	14,150.46	12,913.32	11,676.18	14,150.46	12,294.75	10,377.61
Ingresos diferidos	7,841.01	6,677.61	5,514.20	7,264.09	6,100.69	4,805.20
Excedentes Fondo titularización	-245.61	92.29	17.99	-210.32	-78.18	140.96
Reservas de excedentes anteriores	-	-245.61	-153.32	-245.61	-153.32	17.99
Excedente ejercicio	-245.61	-153.32	171.32	35.29	75.14	122.96
Total Pasivo	23,480.65	21,028.52	18,579.28	22,269.57	19,814.07	17,365.73

Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01
Estado de Resultado Resumido
Al 31 de Diciembre y y 30 de junio
en miles de dolares \$ U.S.

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	2013 Jun	2014 Jun	2015 Jun
Ingresos	458.98	1,163.40	1,163.40	576.92	576.92	593.90
Ingresos por activos titularizados	458.98	1,163.40	1,163.40	576.92	576.92	593.90
Egresos	704.60	1,071.10	992.07	541.62	501.77	470.94
Gastos de administración y operación	212.52	42.42	40.62	21.21	21.21	21.21
Gastos financieros	398.98	938.45	867.41	474.82	438.04	410.70
Interes valores titularización	398.98	938.45	867.41	474.82	438.04	410.70
Otros gastos	102.09	90.22	84.04	45.58	42.51	39.03
Excedente del Ejercicio	-245.61	92.29	171.32	35.29	75.14	122.96

Antecedentes Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituye la primera Sociedad Titularizadora de El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., 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, introduciendo de esta forma un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y

que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Los principales accionistas de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, Hencorp, Inc. 89.1%, Eduardo Alfaro Barillas 10.0%

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es una de las dos empresa autorizada para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. Como empresa han manejado 13 titularizaciones, son los líderes del sector. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores tanto en mercados locales como internacionales.

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral 01 quedó constituido el veintisiete de julio del dos mil doce, la fecha de negociación fue el 10 de agosto del 2012. El manejo de las cuenta discrecional y restringida en el Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. han sido acordes a los flujos programados, en los montos y fechas. El comportamiento de los colectores han sido adecuados a las cesiones requeridas, el mecanismo de recolección ha sido bueno, a principios de cada mes y han completado el monto de cada una de las mensualidades cedidas hasta la fecha.

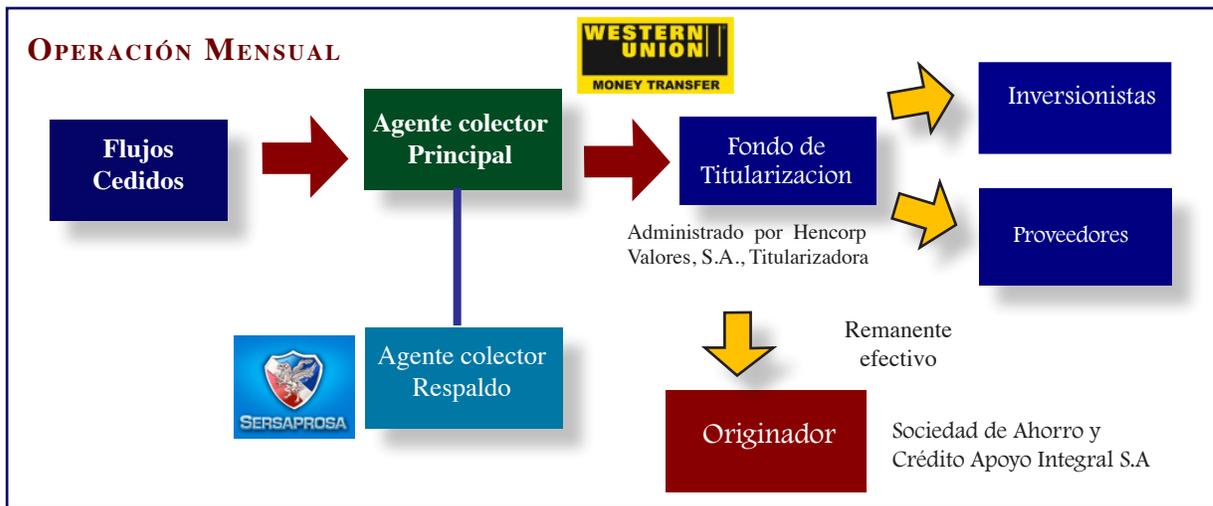
ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN:

La estructura de la titularización y el contrato de la titularización de flujos futuros permite reducir considerablemente el riesgo de una administración discrecional de los recursos recaudados por parte del originador (la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A.). Esta estructura de la titularización y los mecanismos operativos del fondo de titularización poseen un marco legal adecuado para su cumplimiento, permitiendo enmarcar las obligaciones del originador (la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. y el administrador del fondo (Hencorp Valores, S.A., Titularizadora); permite a su vez que los mecanismos de garantía queden resguardados con dichos contratos; con la constitución de una cuenta restringida en el Banco Davivienda Salvadoreño, S.A así como la incorpora-

FLUJOS A CEDER POR APOYO INTEGRAL AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Periodo Mensual	Cesión
Mes 1 al 42	US\$ 205,000
Mes 43 al 84	US\$ 365,000

ESQUEMA



IMPACTO INGRESOS APOYO INTEGRAL CIFRAS EN MILES DE \$

	Ingresos	Cesión	%
2008	15,761		
2009	16,866		
2010	18,196		
2011	19,649	\$ 2,460	12.5
2012	17,233	\$ 2,460	14.3
2013	17,651	\$ 2,460	13.9
2014	16,82	\$ 3,580	21.3
2015	30,465	\$ 4,380	14.38
2016	32,794	\$ 4,380	13.36
2017	35,124	\$ 4,380	12.47

REPORTE DE PAGOS DE REMESAS WESTERN UNION

Remesas	Numero de Remesas	Monto en Remesas
2008	1,213	\$ 217,696
2009	26,289	\$ 4,721,653
2010	73,986	\$13,615,456
2011	104,837	\$ 19,856,664
2012	113,945	\$ 22,369,525
2013	231,355	\$48,153,475
2014	219,404	\$49,078,896

ción de resguardos financieros y los mecanismos a tomar ante un eventual desvío de fondos.

COBERTURA DEL FLUJO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El esquema Colector del monto de pagos de remesas familiares

con Western Union que posee Apoyo integral en el año 2014 ha recolectado (pago de remesas familiares) un promedio US\$ 4,089,907 mensuales. Con este monto se cubre 19.95 veces la cesión mensual más baja y 11.20 veces la cesión más alta, en el año 2013 ha recolectado (pago de remesas familiares) un promedio US\$ 4,012,750 mensuales. Con este monto se cubre 19.57 veces la cesión mensual más baja y 10.99 veces la cesión más alta. En el año 2012 ha recolectado (pago de remesas familiares) un promedio US\$ 1,864,127.08 mensuales. Con este monto cubre 9.09 veces la cesión mensual más baja y 5.10 veces la cesión más alta. En el año 2011 ha recolectado (pago de remesas familiares) un promedio US\$ 1,654,722.00 mensuales. Con este monto cubre 8.07 veces la cesión mensual más baja y 4.53 veces la cesión más alta. En el año 2010 en los 12 meses Apoyo Integral ha recolectado (pago de remesas) un promedio US\$ 1,134,621.33 mensuales. Cubre 5.53 veces la cesión mensual más baja y 3.10 veces la cesión más alta. La relación de ingresos/egresos de la cobertura de la titularización, indica que los compromisos del fondo de titularización hacia los inversionistas están cubiertos arriba del 100%; ya que los ingresos cubren los egresos del fondo de titularización en 7.80 veces la cesión mensual más baja y 4.38 veces la cesión más alta. A esto hay que sumar el saldo de la cuenta restringida; lo cual es suficiente para pagar a los inversionistas, el capital e intereses y contar con cierto excedente. Al contar con ésta cuenta, la cobertura de los compromisos del fondo aumenta, donde tanto las coberturas proyectados con sus flujos teóricos; serán las adecuadas para finalizar el periodo de existencia del fondo

Los derechos cedidos sobre los ingresos son suficientes, de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A para el pago

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Denominación del Fondo de Titularización	Fondo De Titularización – Hencorp Valores – Apoyo Integral 01 denominación que podrá abreviarse “FTHVINT 01”.
Denominación del Emisor	Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVINT 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Originador	Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN – HENCORP VALORES – Apoyo Integral 01, cuya abreviación es VTHVINT 01.
Denominación de la Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.
Clase de Valor	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVINT 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización - Títulos de Deuda”.
Monto de la emisión	Hasta US\$ 15,800,000.00
Respaldo de la Emisión	<p>El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVINT 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.</p> <p>Cuenta Restringida Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del VTHVINT CERO UNO, la que será administrada por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a la próxima cuota de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores.</p> <p>Ordenes Irrevocables de Pago (OIP): Como respaldo operativo de la emisión, el Originador por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir la cesión de pagos a través de girar Órdenes Irrevocables de Pago (OIP), que serán mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del “VTHVINT CERO UNO” y que serán ejecutadas directamente por quienes hagan la función de colecturía de remesas y transporte de valores.</p>
Negociabilidad	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores 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 certificación de Punto de Acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros	Los fondos que la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVINT 01, serán invertidos en el pago de su deuda contraída con entidades domiciliadas en el extranjero.

de obligaciones establecidas en la prelación de pagos correspondiente a los 84 los meses de vigencia de los valores.

Los ingresos esperados para los próximos 7 años estarían aproximadamente en el rango de US\$ 17.65 millones y \$35.12 millones, entre el 12.5% al 14.3% son los ingresos que son cedidos, es decir más de 10 y 7 veces mayor a lo que será asumido ante los inversionistas (pago de capital, intereses, comisiones, inscripciones, etc.). Los pagos de remesas familiares Western Union generados por la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A ingresarán primeramente a la cuenta del fondo de titularización para el pago de sus compromisos con el inversionista, posteriormente el excedente será transferido a la cuenta administrada por la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A.

Hay una adecuada cobertura del fondo de titularización, en la evaluación realizada a los flujos cedidos por parte de la inversión, estos son suficientes para cubrir el aporte requere-

do para la cuenta restringida así como el pago del capital e intereses para los inversionistas.

SOBRE EL ORIGINADOR

El continuo alto nivel de crecimiento de los ingresos en los últimos 5 años. Asimismo, se espera que para los próximos años se mantenga ingresos similares a los históricos.

La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A, mantendrá los siguientes resguardos Financieros: no pignorar la cartera por mas 40% de la cartera bruta. Y mantener una relación mínima de 1 entre la cartera bruta, más encaje, más disponibilidades más inversiones y los pasivos calculados. Existirá un incumplimiento si el indicador por dos periodos (Si se mide trimestralmente) o un periodo (Si se mide semestralmente) no logra el mínimo requerido.

CONTRATO DE CESIÓN DE DERECHOS DE FLUJOS FUTUROS

Mediante Escritura Pública de Cesión, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A, todos los derechos sobre los flujos futuros de ingresos generados por el pago de remesas Western Union (brinda el servicio de remesas familiares) por la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A cada mes, libres de impuestos hasta completar las cifras indicadas en el cuadro Monto a ceder. Flujo trasladado por colector autorizado independiente con una OIP de Western Union y una OIP de respaldo con Sersaprosa.

DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS

La cesión de los Flujos Futuros será en 84 pagos mensuales que en total representará US\$24,100,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por ingresos acumulados cada mes en concepto de remesas familiares de Western Union que genere la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A.

OPERATIVIDAD DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Se abrieron las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización en el Banco Davivienda, S.A: cuenta discrecional del Fondo de Titularización (cuenta operativa donde se reciben los ingresos del originador), una cuenta restringida del Fondo de Titularización (provisión del próximo pago a realizar). Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora

con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden: (i) Se abona la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida con su saldo mínimo de una cuota de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta,

ii) Comisiones a la Sociedad Titularizadora, (iii) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros, (iv) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores, (v) El pago de deuda tributaria, (vi) Cualquier remanente se devolverá al Originador.

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 FTHVAI01, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y capital de la próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVAI01 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son los superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota e intereses y principal próxima siguientes de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado 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.

HISTÓRICO PAGOS DE REMESAS FAMILIARES WESTERN UNION

	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	#	Monto remesas	#	Monto remesas	#	Monto remesas	#	Monto remesas	#	Monto remesas	#	Monto remesas	#	Monto remesas
Enero	764	\$139,161	3,265	\$601,622	7,086	\$1,386,057	7,997	\$1,520,399	17,813	\$3,530,615	13,699	\$2,984,836	14,965	\$3,223,839
Febrero	936	\$177,324	3,668	\$691,218	6,901	\$1,410,071	8,747	\$1,725,990	18,575	\$3,816,529	15,661	\$3,528,903	18,447	\$4,354,099
Marzo	1,225	\$218,403	5,292	\$1,012,238	8,363	\$1,756,311	9,788	\$1,999,451	20,064	\$4,403,459	17,689	\$4,387,357	14,480	\$3,394,426
Abril	1,712	\$313,140	5,182	\$979,490	8,478	\$1,752,486	8,916	\$1,770,799	21,373	\$4,761,577	18,737	\$4,497,882	14,491	\$3,425,043
Mayo	2,136	\$404,828	5,945	\$1,096,803	9,820	\$2,010,405	9,974	\$1,944,621	20,896	\$4,478,653	21,299	\$4,828,371	16,781	\$3,807,682
Junio	2,046	\$361,643	5,743	\$1,064,517	8,786	\$1,747,423	9,232	\$1,738,598	18,307	\$3,824,942	18,952	\$4,188,261	15,286	\$3,502,920
Julio	2,204	\$405,797	6,133	\$1,109,919	9,349	\$1,880,699	9,317	\$1,791,873	18,593	\$3,840,730	19,939	\$4,305,410		
Agosto	2,642	\$470,754	6,707	\$1,198,740	9,242	\$1,868,404	9,267	\$1,790,055	18,812	\$3,851,362	19,859	\$4,236,827		
Septiembre	2,764	\$476,923	6,812	\$1,207,195	8,728	\$1,695,536	9,037	\$1,724,093	18,785	\$3,700,031	18,483	\$3,984,493		
Octubre	2,886	\$504,222	7,693	\$1,366,887	9,351	\$1,773,292	9,594	\$1,766,939	19,549	\$3,865,779	18,537	\$3,938,381		
Noviembre	2,917	\$487,003	7,461	\$1,334,707	8,291	\$1,604,079	8,861	\$1,681,215	17,426	\$3,503,636	16,185	\$3,461,088		
Diciembre	4,057	\$762,456	10,085	\$1,952,120	10,442	\$2,201,429	13,215	\$2,915,491	21,162	\$4,576,164	20,364	\$4,737,087		
Total			73,986	\$13,615,456	104,837	\$19,856,664	113,945	\$22,369,525	231,355	\$48,153,475	219,404	\$49,078,896	94,450	\$21,708,009

ANÁLISIS

FINANCIERO

Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A.
Balance General Resumido al 30 de Junio
(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Activo de Intermediación	21,718	33,419	52,266	58,008	75,340	80,485	71,250	69,850	73,588	79,363
Caja y Bancos	1,206	2,007	3,647	4,462	4,984	5,870	8,394	6,176	7,294	9,805
Inversiones Financieras				848	820	748	1,163	1,672	1,939	
Cartera Neta de Préstamos	20,126	32,128	48,425	53,332	68,980	73,246	61,691	62,002	64,354	69,558
Otros Activos	294	602	1,000	1,631	1,876	2,523	2,747	3,859	2,780	1,970
Activo Fijo	1,377	1,965	2,358	2,342	2,259	2,219	3,168	3,114	4,314	4,395
Total Activo	23,391	36,987	55,625	61,982	79,476	85,242	77,164	76,823	80,683	85,729
Total Pasivo	19,610	30,274	46,618	51,811	68,178	73,274	65,577	64,081	68,558	73,042
Pasivos de Intermediación	18,689	29,246	45,203	45,790	62,175	66,906	59,403	58,510	63,119	71,333
Préstamos	18,617	28,988	44,888	45,773	62,159	59,446	44,641	38,442	33,852	34,937
Depositos de Clientes							7,636	11,763	19,065	23,983
Otros Pasivos	921	1,027	1,414	2,020	2,003	2,367	2,112	1,555	1,422	1,708
Deuda subordinada				4,000	4,000	4,000	4,062	4,017	4,016	
Total Patrimonio	3,780	6,713	9,007	10,170	11,297	11,968	11,587	12,742	12,124	12,687
Capital Social	3,386	5,422	6,521	7,096	8,474	8,474	8,474	8,974	8,974	9,674
Total Pasivo y Capital	23,391	36,987	55,625	61,982	79,476	85,242	77,164	76,823	80,683	85,729

Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A.
Estado de Resultado Resumido al 30 de Junio
(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos de Operación	3,256	5,156	7,372	8,727	8,390	10,249	8,536	8,620	8,153	8,696
Costos de Operación	809	1,654	2,818	4,514	3,111	4,365	4,612	3,971	4,622	4,054
Margen Bruto	2,446	3,501	4,553	4,212	5,278	5,883	3,924	4,650	3,531	4,642
Menos: Gastos de Operación	2,006	2,496	3,447	3,658	4,522	5,091	4,492	4,742	4,845	4,606
Resultado de Operación	440	1,004	1,105	554	756	792	(568)	(92)	(-1,314)	35.90
Resultado antes de Impuestos	440	1,004	1,031	468	619	612	(281)	340	(624)	560
Impuesto Sobre la Renta	157.34	295.50	221.01	105.76	150.01	218.86	0.40	173.50		191.40
Resultado Post Impuestos	282.66	708.95	810.59	362.41	469.67	393.89	-281.60	339.70	-624.90	369.20

Las tablas presentan información financiera de Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A., no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros de la empresa a Junio 30 de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 (Cantidades en Miles de \$)

VOLÚMENES DE OPERACIÓN DE INTERMEDIACIÓN

En Junio del 2006, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. obtiene unos Resultados Post Impuestos de \$ 282.66 Miles, de \$ 708.95 en Junio del 2007 y \$810.59 Miles en el primer semestre del 2008. Para Junio del 2009 obtiene unos Resultados Post Impuestos de \$ 362.41 Miles, de \$ 469.67 en Junio del 2010 y \$ 393.89 Miles en el primer semestre del 2011. A Junio del 2012, obtiene unos Resultados Post Impuestos de \$ -281.6 Miles, de \$ 339.7 en Junio del 2013, \$ -624.9 Miles en el primer semestre del 2014 y en Junio de 2015 obtiene Resultados Post Impuestos de \$369.20

La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A ha vivido un ciclo de expansión muy acelerado en el periodo del 2006 al 2011 que se ha desarrollado en una situación económica en recesión, histeresis y bastante adversa del país, con cambios en el mercado y en la demanda agregada ocasionada por los problemas en USA. Esta coyuntura económica y política particular se auna a una alta rivalidad en el sector financiero, que se sitúa en un marco general que afecta a todo el país, el cual se ve particularmente marcado por una desaceleración económica dentro de una recesión, que a su vez, propicia una disminución en la demanda de los productos de intermediación bancaria y guerra de precios.

Al ir aumentando los ingresos por intereses y otros productos, tal como lo muestra el Estado de Resultados Comparativo, se ve una tendencia a mejorar los resultados en el periodo del 2006-2008; aunque para Junio del 2009 al 2011 y el 2014 bajan los Resultados Post Impuestos, incrementado en Junio de 2015 a \$ 369.20. Sin embargo, este efecto positivo de los ingresos se ve parcialmente neutralizado por el incremento porcentual en los costos y Gastos de Operación.

Se ha vivido un efecto combinado de un aumento porcentual de los Costos de Operación, los gastos de operación y al saneamiento de créditos e intereses. En Junio de 2007, los ingresos muestran un incremento del 58% con relación al período anterior y las utilidades netas son siempre positivas, con tendencia a la alza en los Costos de Operación del 104% así como en los Gastos de Operación del 24.4 % .

Es de hacer notar que la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A entre Junio 2007 y Junio 2008, experimentó un aumento del 54.3%, en la cartera de Préstamos Brutos. Este incremento, que llevó los préstamos a un nivel de \$ 45.5 Millones en Junio 2008, aumentado su participación en su segmento del mercado del micro crédito.

Para Junio 2009, viviendo dicha circunstancia, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. reportó una cartera de préstamos Brutos por \$57.89 Millones, incrementándose porcentualmente en 27.1%. Para el primer semestre del 2010, en una coyuntura marcada por el ciclo electoral, nuevo gobierno, recesión económica, una alta rivalidad y guerra competitiva, tiene una cartera de préstamos Brutos de \$61.6 Millones que representa un 6.4% mayor que el nivel obtenido en el período anterior.

Posteriormente, durante el primer semestre del 2011, la recesión económica no deja de afectar negativamente al país, se tuvo un aumento de la cartera porcentual de los préstamos Brutos del 21.8% llevándoles a niveles de \$75.02 Millones, el crecimiento fue por la compra al Banco Procredit de la cartera de créditos menores de \$1,000, por un total de \$8.2 Millones.

En el 2012 a Junio, viviendo una baja en el crecimiento, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. reportó una cartera de préstamos Brutos por \$64.14 Millones, decrementándose porcentualmente en 15.5%. Al 30 de Junio la cartera de préstamos totalizó la cifra de \$63.289 Millones.

Para el 2013 a Junio, viviendo una baja en el crecimiento, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. reportó una cartera de préstamos Brutos por \$63.28 Millones, decrementándose porcentualmente en 1.3%.

En Junio del 2014, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. reportó una cartera de préstamos Brutos por \$ 65.73 Millones, incrementándose porcentualmente en 3.9%.

A Junio del 2015, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. reportó una cartera de préstamos brutos por \$ 70.84 Millones, incrementándose porcentualmente en 7.8%.

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

Ingresos de Operación:

Los Ingresos Operativos de la Institución provienen principalmente de sus Intereses por Préstamos, pero también influyen en ellos las Comisiones y Otros Ingresos por Préstamos seguidos en tercer lugar por Otros Ingresos no Operacionales.

A Junio, los Ingresos de Operación experimentaron incrementos continuos desde el 2006 hasta Junio del 2009 en que muestran un incremento del 195.5% en el período, en su mayoría motivadas por los intereses provenientes de la Cartera de Préstamos.

Al analizar el aporte de los rubros principales dentro del ingreso, se puede observar que los «Intereses de Préstamos» van aumentando su participación dentro del total de los Ingresos, constituyendo el 68.57%, 71.95%, 74.60%, 75.59%, 76.64%, 77.38%, 80.21%, 79.47%, 87.93% y 87.10% para los meses de Junio de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 respectivamente.

Los Ingresos por Comisiones y Otros Ingresos por Préstamos a Junio del 2006 tienen una menor participación en los ingresos totales (del 28.08%), pero son complementados por Otros Ingresos no Operacionales, que alcanzan el 2.93%.

Los Ingresos por Comisiones y Otros Ingresos por Préstamos, mantuvieron la tendencia a la baja a convertirse en una buena parte de los ingresos porcentuales, disminuyendo en el período analizados de la siguiente manera: 28.08%, 25.99%, 23.87%, 22.64%, 21.66%, 19.35%, 19.71%, 20.37%, 10.78% y 11.83% para los meses de Junio de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 respectivamente, observándose lo anteriormente mencionado en que este rubro disminuye su participación a partir de Junio del 2007.

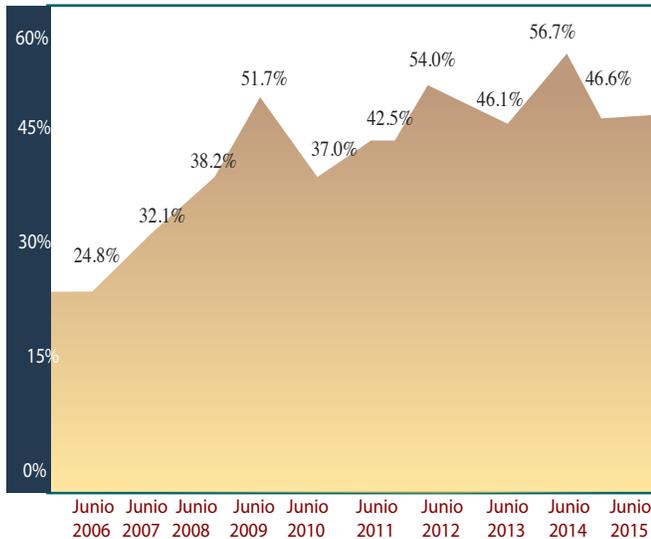
Durante el período analizado, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A ha podido crecer frente a grandes situaciones adversas: el bajo crecimiento de nuestra economía; todo esto enmarcado en un ambiente de recesión, con una gran liquidez en el sistema financiero y marcadas asimetrías de acceso en el segmento atendido. Por otra parte, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. ha logrado incrementar la cartera, a pesar de la cerrada competencia salvo los últimos años que su modelo de negocio no ha creado valor.

Ingresos de Operación	2006 Jun	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun	2015 Jun
Intereses de Préstamos	68.57%	71.95%	74.60%	75.59%	76.64%	77.38%	80.21%	79.47%	87.93%	87.10%
Comisiones y otros Ing. de Préstamos	28.08%	25.99%	23.87%	22.64%	21.66%	19.35%	19.71%	20.37%	10.78%	11.83%
Intereses de Inversiones	0.02%	0.04%	0.03%	0.46%	0.40%	0.45%	0.30%	0.11%	0.06%	
Intereses sobre Depósitos	0.32%	0.27%	0.03%		0.13%	0.07%	0.08%	0.05%	0.07%	0.11%
Ingresos no operacionales	2.93%	1.57%	1.47%	1.31%	1.56%	3.2%				

ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

Costo de Operación

como porcentaje del Ingreso de Operación



Costos de Operación:

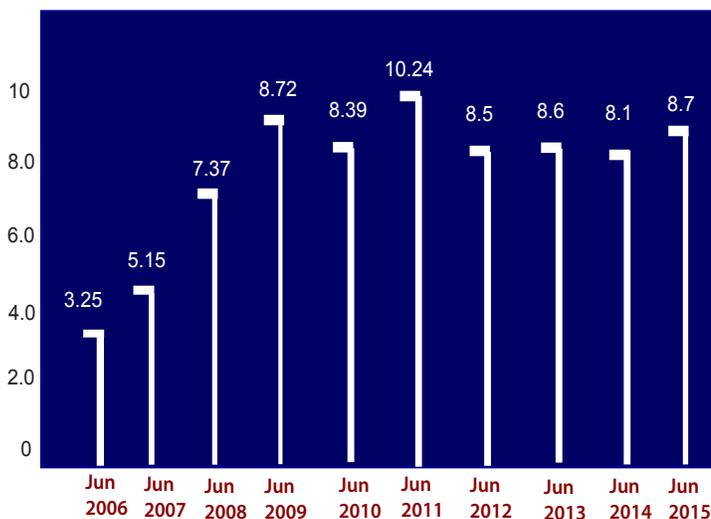
Así como los Ingresos provienen principalmente de las operaciones Activas, los Costos de Operación son el resultado, en su mayoría, de las operaciones Pasivas de la institución, compuestos principalmente por los «Intereses sobre Préstamos recibidos», seguidos por los «Saneamiento préstamos e intereses» y luego por «Prestación de Servicios».

Al analizar los Estados de Resultados reportados a finales de Junio, vemos que la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. ha aumentado anualmente sus Costos de Operación, constituyendo el pico el año 2009, en términos porcentuales, se ha evolucionado una mayor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 24.87% en el 2006, al 32.1% en el 2007, incrementando a 38.2% en el 2008 para aumentar al 51.73%, 37.09%, 42.59%, al 54.0%, 46.1%, 56.7% y 46.6% en el 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 respectivamente.

En general puede afirmarse que este incremento se debió

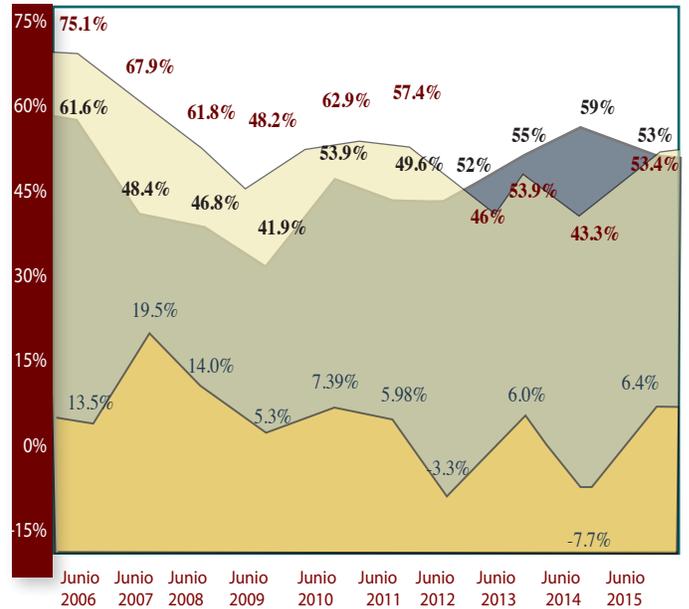
Ingresos de Operación

millones de US\$



Utilidad Bruta, Gasto de Operación, y Utilidad Neta

como porcentaje del Ingreso de Operación



Utilidad neta antes de impuestos Utilidad antes de gastos Gastos de Operación

Fuente: Apoyo Integral 2015

principalmente al aumento experimentado en el Saneamiento préstamos e intereses y Prestación de Servicios, en la medida en que estos préstamos han tenido problemas. El peso porcentual del Saneamiento de préstamos e intereses pasó de constituir el 4.91% en Junio del 2006, al 5.06% en el 2007, al 8.15% en el 2008, al 23.16% en el 2009, al 8.39% en el 2010, al 11.58% a Junio del 2011, al 22.8% a Junio del 2012, 15.8% al 2013, 24.2% a Junio de 2014 y 13.0% Junio de 2015. El efecto mayor se advierte en el 2014 en que representaron el 24.2%, y aún cuando en el 2010 bajaron al 8.39%, siempre se mantienen en niveles superiores al 2006 y altos porcentajes cada año.

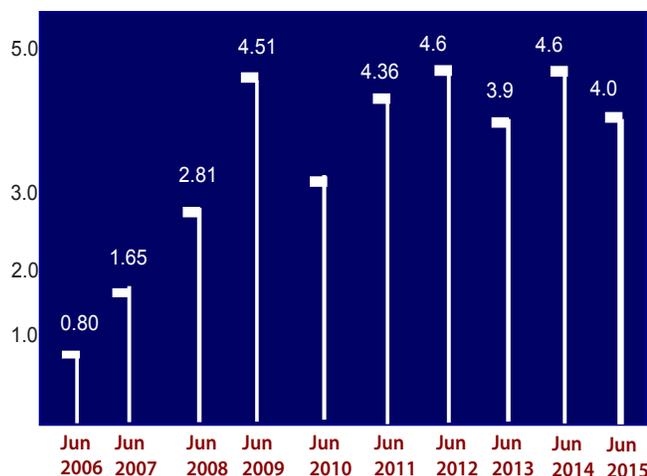
El peso porcentual de los Intereses sobre Préstamos recibidos pasó de constituir el 19.84% en Junio del 2006 a 22.32% en el 2007, en Junio del 2008 a 24.12%, en Junio del 2009 a 25.94%, en Junio del 2010 a 26.08%, al 24.19% a Junio del 2011, al 22.4% a Junio del 2012, 19.3% en Junio del 2013, 20.3% en Junio de 2014 y 19.4% en Junio de 2015.

Gastos de Operación:

Los Gastos de Operación han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 61.6% de los ingresos totales del 2006, su mayor concentración se encuentra en los Gastos de Funcionarios y Empleados, en otras palabras, sueldos y salarios. El 2008 y 2009 fueron períodos de reducción, en los que estos gastos representaron el 48.4% y 46.8% respectivamente, siempre con mayor peso en los Gastos de Funcionarios y Empleados, pero en el 2010 estos gastos incrementan hasta constituir el 53.9% de los ingresos totales. La misma tendencia se mantiene en el 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015, en que su peso porcentual representa el 49.68%, 52.6%,

Costos de Operación

millones de US\$



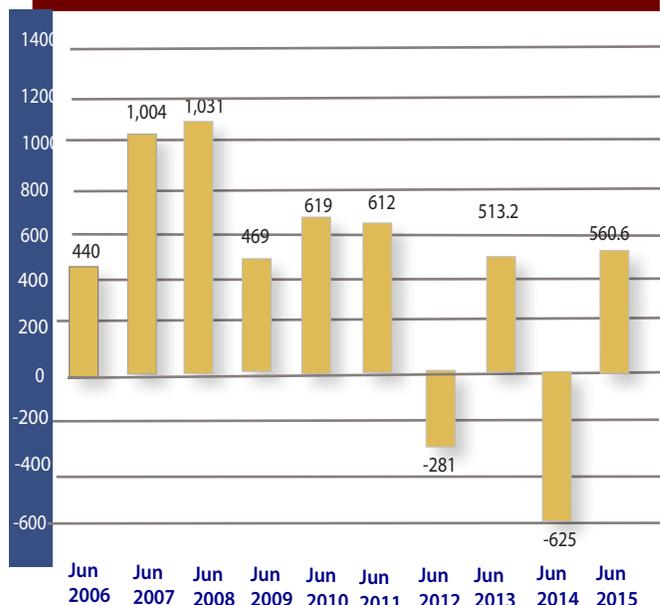
55.0%, 59.4% y 53.0% de los Ingresos Totales, con similar participación de los Gastos de Funcionarios y Empleados y el rubro de Gastos Generales.

Las Utilidades:

A Junio del 2006 al 2015, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. experimentó utilidades de Operación originadas en el rendimiento de las operaciones en comparación con los Costos y Gastos. En el 2006 y el 2007, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con una utilidad del 13.5% y 19.5% respectivamente. A Junio 2006, la utilidad operativa es de \$ 440.0 Miles, la fuente mayoritaria de los resultados provino de las operaciones corrientes, de igual forma durante el primer semestre del 2007, la utilidad operativa de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. asciende a \$1,004.45 Miles.

Para el 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 y el 2013, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con una utilidad del 15.0%, 6.3%, 9.0%, 7.73%, -6.7% y -1.1% respectivamente. Para Junio 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013, la Utilidad Operativa es de \$1,105.99 Miles, \$

Utilidades Netas Antes de Impuestos- en Miles de dólares



554.2 Miles, \$ 756.00 Miles, \$ 792.40 Miles, - \$ 568.30 Miles y - \$92.50 Miles. Esta situación cambia en Junio del 2014, ya que la Utilidad Operativa es de -\$1,314.30. A Junio de 2015, la Utilidad Operativa es de \$ 35.90

Es importante hacer notar que en el 2006, la sumatoria de Costos y Gastos más Reservas constituyen el 86.5% del total de los Ingresos de Operación, en el 2007 representan el 80.5%; en el 2008 el 85.0%, en el 2009 el 93.65%, en el 2010 el 92.61%, en el 2011 el 94.0%, en el 2012 el 103.3%, en el 2013 el 94.1%, en el 2014 el 107.7% y en el 2015 el 95.8% el por lo que sería válido asumir que la única posibilidad de reducción de estos porcentajes a futuro es a través de optimizar el modelo de negocio, mediante la baja de los costos de operación particularmente en el rubro intereses sobre préstamos y disminuir los Gastos de Operación, particularmente en el rubro de Gastos Generales.

Costos de Operación (en Porcentajes)	2006 Jun	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun	2015 Jun
Intereses sobre Préstamos	19.84%	22.32%	24.12%	25.94%	26.08%	24.19%	22.4%	19.3%	20.3%	19.4%
Saneamiento Préstamos e Intereses	4.91%	5.06%	8.15%	23.16%	8.39%	11.58%	22.8%	15.8%	24.2%	13.0%
Prestación de Servicios	0.10%	4.72%	5.96%	2.63%	2.61%	6.82%	7.9%	8.9%	7.4%	7.7%
Total Costos de Operación	24.87%	32.1%	38.2%	51.73%	37.09%	42.59%	54.0%	46.1%	56.7%	46.6%

Gastos de Operación (en Porcentajes)	2006 Jun	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun	2015 Jun
Gastos de Funcionarios y empleados	37.56%	27.29%	25.23%	22.79%	26.41%	25.79%	26.8%	31.6%	34.0%	30.2%
Generales	19.46%	19.63%	19.99%	17.49%	25.72%	22.38%	23.2%	20.4%	20.6%	18.3%
Depreciación y Amortizaciones	4.60%	1.50%	1.54%	1.63%	1.77%	1.51%	2.6%	3.1%	4.8%	4.4%
Total Gastos de Operación	61.6%	48.4%	46.8%	41.92%	53.90%	49.68%	52.6%	55.0%	59.4%	53.0%

Composición de la Cartera de Préstamos

A Junio de 2006 con en su cartera de préstamos brutos de \$20.50 Millones, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. comenzó una etapa de ciclo económico de expansión en su cartera de préstamos brutos. Con \$32.49 Millones reportados a Junio 31 de 2007 un crecimiento del 58.48% marcó el inicio de este ciclo económico; luego subió a \$48.97 Millones en el 2008 lo que en términos relativos, significa un incremento del 50.69%. A Junio del 2009 la cartera crece a \$55.17 Millones, o sea un 12.67% en relación a Junio de 2008.

Durante los últimos cinco años la cartera de préstamos ha aumentado, siendo el mayor crecimiento el que tuvo lugar entre 2006 y 2007 que representó un 58.48% de aumento.

Entre el 2009 y el 2010 se experimentó un crecimiento del 29.77%, que dio como resultado una cartera bruta de \$71.59 Millones.

Entre el 2010 y el 2011 la cartera experimentó un aumento del 6.05% pasando a \$75.92 Millones en préstamos.

Para el 2012 la cartera experimentó una disminución del 15.5% pasando a \$64.69 Millones en préstamos.

Entre el 2012 y el 2013 la cartera de préstamos brutos experimentó una disminución del 1.3% pasando a \$63.29 Millones en préstamos.

Entre el 2013 y el 2014 se experimentó un crecimiento del 3.9%, que dio como resultado una cartera bruta de \$ 65.73 Millones.

Entre el 2014 y el 2015 se experimentó un crecimiento del 7.8%, que dio como resultado una cartera bruta de \$ 70.84 Millones.

En cuanto a la exposición en la colocación de fondos, la Institución presenta un alto grado de desconcentración de la cartera crediticia, ya que debido al segmento del micro crédito en el que trabaja, no tiene exposiciones relevantes de concentración lo que es un factor bajo de vulnerabilidad y exposición de riesgo crediticio para la Institución ante cualquier cambio en el entorno económico-financiero. Hay que ver este aspecto como una ventaja competitiva.

Cartera Total y Préstamos Vencidos:

En Diciembre del 2006 la distribución por calificación de cartera estaba compuesta en un 96.7% por Préstamos Clase «A», esto implica que durante ese año, sólo el 96.7% de la cartera se encontraba libre de mora de cualquier naturaleza, ocupando el segundo lugar la cartera Clase «E» con un 1.43%, y el tercer lugar la Cartera Clase «B».

Para el 2007, en Diciembre la cartera Clase «A1» fue un 93.18% del total de Cartera Bruta; el segundo lugar fue ocupado por los préstamos Clase «A2» y los préstamos «E» ocuparon el tercer lugar.

A Diciembre 2008 su configuración de riesgo es la siguiente: La

cartera clase “A1” representa el 87.6% de la cartera; en segundo lugar la cartera clase “B”, en tercer lugar la cartera clase “A2” y en cuarto lugar la cartera clase “C1”.

Sin embargo, En Diciembre del 2009, el impacto de la recesión y desaceleración económica, que afecta al país desde el 2008, la cartera clase “A1” fue el 83.77% y la “C2” el 6,67% se evidencian en un descenso de la cartera al día. Pero es de hacer notar que la mora se concentra en las carteras clase B y C2 y que las carteras problemáticas, las clasificaciones D1, D2 y E, representaron un 0.97%, 1.01% y 2.28% respectivamente.

En el 2010 a Diciembre la cartera clase “A1” fue el 87.41% y la «C1 y C2» el 2.13%. La mora se concentra en las carteras clase C1 y C2 y que las carteras problemáticas, las clasificaciones D1, D2 y E, representaron un 0.62%, 0.73% y 2.49% respectivamente.

Para Junio de 2010, tenemos que la cartera al día, clase «A1» fue de 83.37% , la cartera tipo «B» fue 2.35%. Sin embargo la cartera tipo «C1 y C2» fue el 2.03% y el 6.65%, la tipo «D1 y D2 » un 0.60% y un 0.70% . La cartera tipo «E» fue un 2.38%.

En el 2010 a Diciembre la cartera clase “A1” fue el 87.41% y la «C1 y C2» el 2.13%. La mora se concentra en las carteras clase C1 y C2 y que las carteras problemáticas, las clasificaciones D1, D2 y E, representaron un 0.62%, 0.73% y 2.49% respectivamente.

En Junio del 2011 su configuración de riesgo es la siguiente: La cartera clase “A1” representa el 86.74% de la cartera; en

Indices de Administración de los Créditos Cifras en miles US\$

D a t o s	Jun 2006	Jun 2007	Jun 2008	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2011	Jun 2012	Jun 2013	Jun 2014	Jun 2015
Cartera de Préstamos Brutos	20,505.08	32,496.78	48,970.96	55,174.68	71,598.39	75,927.31	64,148.49	63,289.47	65,730.53	70,847.04
Cartera de Préstamos Netos	20,126.15	32,128.66	48,425.41	53,332.82	68,980.97	73,246.02	61,691.90	62,002.30	64,354.50	69,558.70
Préstamos Vencidos	547.16	680.66	1,270.21	2,159.42	2,370.35	3,904.52	3,796.63	2,811.52	3,254.42	2,624.66
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos		2.0%	2.6%	3.9%	3.3%	5.1%	5.92%	4.44%	5.00%	3.7%
Préstamos C, D y E/Préstamos brutos				7.2%	12.4%	10.2%	7.28%	4.94%	6.00%	5.00%
Reservas de Saneamiento/Préstamos			2.7%	5.4%	5.6%	5.5%	5.66%	4.16%	4.13%	3.8 %
Reservas de Saneamiento/Préstamos Vencidos			104.0%	137.2%	169.6%	106.4%	95.71%	93.64%	83.37%	101.57 %
Reserva de Saneamiento/Préstamos C, D y E				74.1%	45.5%	53.6%	77.78%	84.19%	67.96%	82.16%
Préstamos Venc./Patrimonio y Res. de Saneamiento		10.14%	12.3%	16.4%	15.5%	24.2%	24.9%	18.3%	21.9%	17.1%
Crecimiento de la Cartera		58.48%	50.69%	12.67%	29.77%	6.05%	-15.51%	-1.34%	3.86%	7.78 %

**CARTERA BRUTA POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO
A DICIEMBRE (EN PORCENTAJE)**

Clase	2006 Dic	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic
A1	96.70%	93.18%	87.6%	83.7%	86.5%	78.5%	86.9%	85.0%	79.79%
A2		3.77%	3.48%	1.76%	1.50%	11.62%	3.47%	7.44%	12.23%
B	0.93%	0.81%	4.01%	2.33%	1.74%	1.68%	2.16%	2.09%	1.85%
C1	0.43%	0.30%	2.35%	1.21%	2.33%	1.97%	1.90%	1.81%	1.03%
C2		0.35%	0.40%	6.67%	4.46%	3.06%	1.34%	0.84%	0.82%
D1	0.51%	0.18%	0.43%	0.97%	0.89%	0.57%	0.41%	0.43%	0.90%
D2		0.24%	0.31%	1.01%	0.74%	0.73%	0.52%	0.38%	0.49%
E	1.43%	1.17%	1.44%	2.28%	1.77%	1.81%	3.23%	1.98%	2.90%

segundo lugar la cartera clase “C2”, en tercer lugar la cartera clase “E” y en cuarto lugar la cartera clase “C1”. Los préstamos vencidos constituyen el 5.1%.

En Diciembre del 2011 su configuración de riesgo es la siguiente: La cartera clase “A1” representa el 78.55% de la cartera; en segundo lugar la cartera clase “C2”, en tercer lugar la cartera clase “C1” y en cuarto lugar la cartera clase “E”.

En Junio del 2012 su configuración de riesgo es la siguiente: La cartera clase “A1” representa el 74.5% de la cartera; en segundo lugar la cartera clase A2 con un 13.18%, en tercer lugar la cartera clase “E” con un 3.0% y en cuarto lugar la cartera clase “B” con un 2.84%. Los préstamos vencidos constituyen el 5.9%.

En Diciembre del 2012 su configuración de riesgo es la siguiente: La cartera clase “A1” representa el 86.98% de la cartera; en segundo lugar la cartera clase “A2”, en tercer lugar la cartera clase “E” y en cuarto lugar la cartera clase “C1”.

En Diciembre del 2013 su configuración de riesgo es la siguiente: La cartera clase “A1” representa el 85.02% de la cartera; en segundo lugar la cartera clase “A2”, en tercer lugar la cartera clase “B” y en cuarto lugar la cartera clase “E”.

En Junio del 2013 su configuración de riesgo es la siguiente: La cartera clase “A1” representa el 81.7% de la cartera; en segundo lugar la cartera clase A2 con un 8.71%, en tercer lugar la cartera clase “E” con un 2.53% y en cuarto lugar la cartera clase “B” con un 2.44%. Los préstamos vencidos constituyen el 4.4%.

Para Diciembre del 2014, el impacto de la recesión y desaceleración económica, que afecta al país desde el 2008, la cartera clase “A1” fue el 79.79% , en segundo lugar la cartera clase “A2 con una 12.23% , la “B” el 1,85% se evidencian en un descenso de la cartera al día. Pero es de hacer notar que la mora se concentra en las carteras clase C1 y C2 y que las carteras problemáticas, las clasificaciones D1, D2 y E, representaron un 0.90%, 0.49% y 2.9 % respectivamente.

Al 30 de Junio del 2014 su configuración de riesgo es la si-

**CARTERA BRUTA POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO
A JUNIO DE 2009- 2014 (EN PORCENTAJE)**

Clase	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun	2015 Jun
A1	78.73%	83.37%	86.74%	74.57%	81.73%	76.19%	84.96%
A2	4.24%	1.93%	1.36%	13.18%	8.71%	11.30%	8.56%
B	5.46%	2.35%	1.70%	2.84%	2.44%	3.02%	1.38%
C1	4.32%	2.03%	2.05%	2.12%	2.17%	3.42%	0.53%
C2	4.00%	6.65%	3.79%	2.45%	1.32%	1.59%	0.60%
D1	0.96%	0.60%	0.79%	1.04%	0.56%	1.78%	0.84%
D2	0.63%	0.70%	0.61%	0.79%	0.53%	1.06%	0.25%
E	1.66%	2.38%	2.97%	3.01%	2.53%	1.64%	2.90%

guiente: La cartera clase “A1” representa el 76.19% de la cartera; en segundo lugar la cartera clase “A2” con un 11.30%, en tercer lugar la cartera clase “C1” con un 3.42%, en cuarto lugar la cartera clase “B” con un 3.02%. Los préstamos vencidos constituyen el 4.9%.

Al 30 de Junio del 2015 su configuración de riesgo es la siguiente: La cartera clase “A1” representa el 84.96% de la cartera; en segundo lugar la cartera clase “A2” con un 8.56 %, en tercer lugar la cartera clase “B” con un 1.38 %, en cuarto lugar la cartera clase “D1” con un 0.84%. Los préstamos vencidos constituyen el 3.7%.

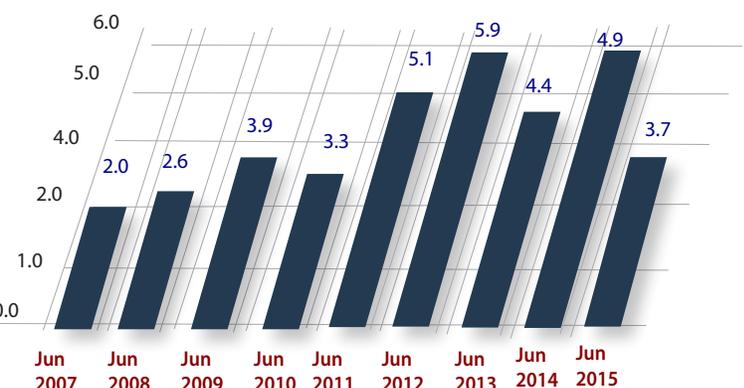
Préstamos Brutos y Préstamos Vencidos:

La Cartera de Préstamos Vencidos ha tenido una tendencia al alza desde el 2008 y también su proporción dentro de la cartera total, que en cierta forma alteró la participación porcentual dentro de las categorías de riesgo. A Junio de 2007 con \$0.680 Millones, con \$1.27 Millones reportados a Junio de 2008, sube a \$2.15 Millones en el 2009. A Junio del 2010 la cartera de préstamos vencido crece a \$2.37 Millones. En el 2011 experimentó un crecimiento a \$3.9 Millones. A Junio del 2012 la cartera de préstamos vencidos crece a \$3.796 Millones. Para Junio del 2013 la cartera de préstamos vencidos es de \$2.811 Millones, en Junio de 2014 es de \$ 3,254 Millones y en Junio de 2015 es de \$ 2,624 Millones.

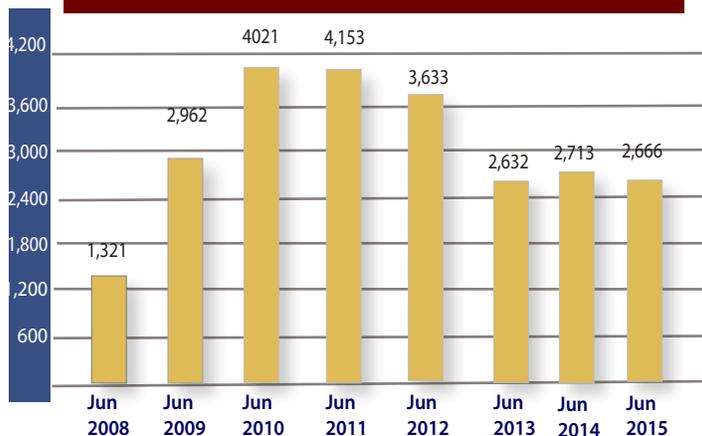
Préstamos Vencidos/Préstamos:

A Junio del 2007 los Préstamos Vencidos constituían el 2.0% de la cartera total de préstamos, pero para el 2008 ya eran el 2.6%; para Junio 2009 la cartera vencida representa el 3.9%, para Junio

Préstamos Vencidos/Préstamos %



Reservas de Saneamiento en Miles de dólares



2010 la cartera vencida representa el 3.3%, a Junio 2011 aumenta al 5.1%, a Junio 2012 aumenta al 5.9%, a Junio 2013 aumenta al 4.4%, a 4.9% a Junio 2014 y a 3.7% a Junio 2015. Esto refleja principalmente el enfoque de la administración de cartera en el control de la mora, y la selección de los clientes.

La tendencia de la proporción de Préstamos Vencidos a Préstamos Totales es un comportamiento cíclico, éste se observa en las cifras de Junio, esta en correlación con el ciclo económico del país.

Reservas de Saneamiento:

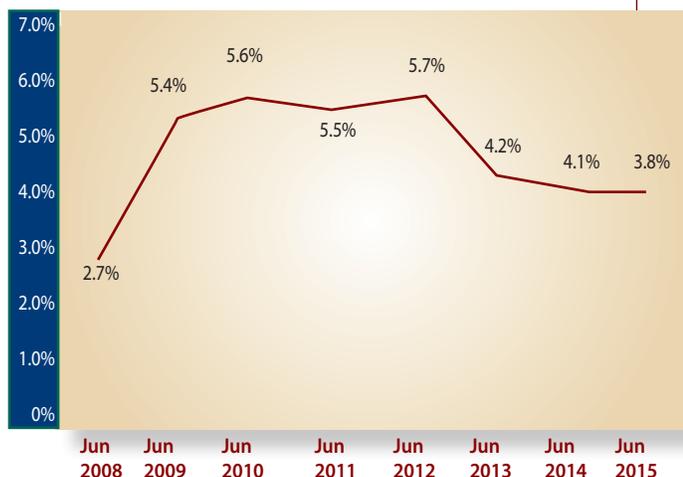
Tal como se observa en el gráfico, las Reservas de Saneamiento han ido aumentando desde el año 2008 en un proceso de saneamiento. Estas reservas a su vez fueron aumentando durante cada año a fin de fortalecer la posición de la cartera. En el 2009 y 2010 se realizaron fuertes aportes a las reservas, siempre dentro de la tónica de saneamiento de Cartera.

Reservas de Saneamiento/Préstamos Totales:

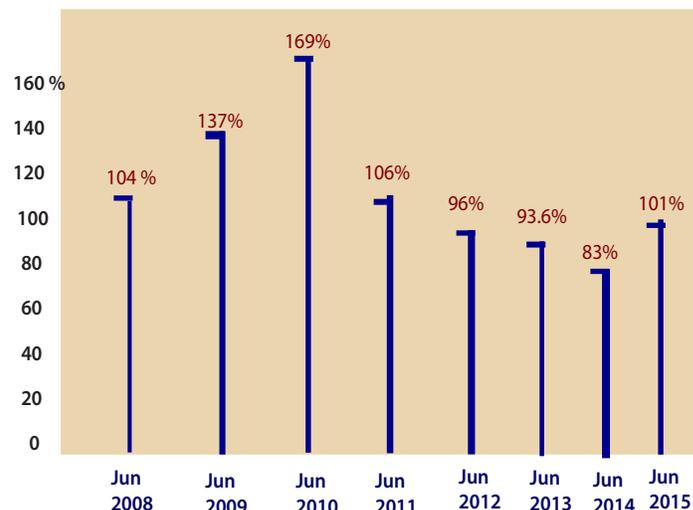
Es un coeficiente que nos indica el grado de cobertura proporcionada a la totalidad de la cartera por las Reservas Contabilizadas. Durante el período en cuestión y en relación a los Préstamos Totales, las Reservas de Saneamiento presentan los siguientes grados de cobertura:

Al 30 de Junio del 2008, las reservas cubrían el 2.7% de la Cartera Bruta Total. En Junio del 2009, el coeficiente en estudio fue

Reservas de Saneamiento/Préstamos Totales



Reservas de Saneamiento/Préstamos Vencidos



de 5.4% de cobertura sobre una cartera bruta total de \$55.17 Millones, para luego a Junio de 2010 subió al 5.6%, con una cartera bruta total de \$71.59 Millones. A Junio de 2011 este coeficiente es de 5.5% y la cartera bruta total asciende a \$75.92 Millones. En Junio del 2012, el coeficiente en estudio fue de 5.7% de cobertura sobre una cartera bruta total de \$64.1 Millones. En Junio del 2013, el coeficiente en estudio fue de 4.2% de cobertura sobre una cartera bruta total de \$63.2 Millones, en Junio del 2014 con una cartera bruta de \$ 65.7 Millones el coeficiente es de 4.1% y en Junio del 2015 con una cartera bruta de \$ 70.84 Millones el coeficiente es de 3.8 %.

Préstamos Vencidos/Patrimonio y Reservas de Saneamiento:

Este coeficiente representa en qué proporción los préstamos vencidos afectarían al Patrimonio y Reservas de Saneamiento en la eventualidad de irrecuperabilidad.

Durante el período estudiado, los porcentajes de este coeficiente fueron: 10.1% en el 2007, 12.3% en el 2008 y 16.4% en el 2009, en Junio 2010 a un nivel de 15.5%, 24.2% en el 2011, 24.9% en el 2012, 18.3% en Junio del 2013, 21.9% en el 2014 y 17.1% en el 2015.

Préstamos Vencidos/Patrimonio y Reservas de Saneamiento



La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, Posee unos pasivos de intermediación de \$66.9 Millones, \$59.4 Millones, \$58.5 Millones, \$63.11 y \$71.33 Millones a Junio del 2011, del 2012, 2013, 2014 y 2015 muy diversificado en las líneas y en los tipos de fuentes.

De igual manera, aunque los préstamos son la fuente principal del fondeo, al 30 de Junio de 2011, los fondos presentaban saldos con bancos nacionales, extranjeros y con instituciones de micro finanzas : hasta un año plazo tienen el 30.96% siendo \$20.71 Millones, a más de un año plazo 60.47% son \$40.44 Millones y préstamos pactados a cinco años o más 8.3% con un total de \$ 5.5 Millones.

Al 30 de Junio de 2012, los fondos presentaban saldos de \$ 59.4 millones con el Banco de desarrollo de El Salvador \$ 7.12 millones con bancos nacionales \$18.85 millones , extranjeros y con instituciones de micro finanzas un total de \$25.78 millones.

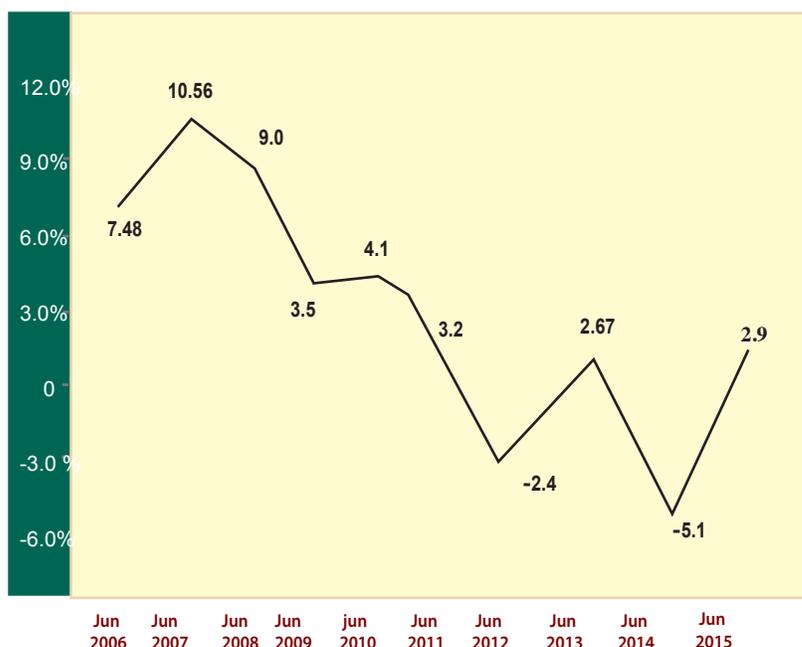
Al 30 de Junio de 2013, los fondos presentaban saldos de \$ 62.2 millones con el Banco de desarrollo de

El Salvador \$ \$8.277 millones con bancos comerciales \$8.79 millones , instituciones extranjeras y con instituciones de micro finanzas un total de \$16.531 millones. Titularización: tramo 1 \$3.257 millones, Titularización tramo 2 \$11.511 millones, para un total de titularización de \$14.769, un 18.7% del pasivo y patrimonio . Los Depósitos de clientes constituyen \$11.76 millones siendo el 15.3 % de los pasivos y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2014, los fondos

presentaban saldos de \$ 66.8 millones con el Banco de desarrollo de El Salvador \$ \$9.408 millones con bancos comerciales \$8.9 millones , instituciones extranjeras un total de \$13.55 millones. Titularización: tramo 1 \$2.567 millones, Titularización tramo 2 \$10.964 millones, para un total de titularización de \$13.531, un 16.8 % del pasivo y patrimonio . Los Depósitos de clientes constituyen \$19.01 millones siendo el 23.6 % de los pasivos y patrimonio.

ROE (Utilidad Neta/Patrimonio)



Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012	Junio 2013	Junio 2014	Junio 2015
Retorno del Patrimonio (ROE)	0.0748	0.1056	0.09	0.035	0.041	0.032	-0.024	0.027	-0.051%	0.0291%
Retorno de los activos (ROA)	0.0121	0.0192	0.0146	0.0058	0.0059	0.0046	-0.003	0.0044	-0.0077%	0.0043%
Margen Bruto de Utilidad	0.1193	0.108	0.0937	0.0787	0.075	0.0789	0.062	0.073	0.053%	0.067%
Margen de Utilidad Neta (ROS)	0.0868	0.1375	0.110	0.0415	0.056	0.0384	-0.033	0.039	-0.077%	0.042
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.1392	0.1394	0.1325	0.1408	0.1056	0.1202	0.11	0.112	0.101	0.1014
Gastos de Operación/Total de Activos	0.0858	0.0675	0.062	0.059	0.0569	0.0597	0.058	0.062	0.060	0.054

	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012	Junio 2013	Junio 2014	Junio 2015
Préstamos/Activos	0.876	0.88	0.88	0.89	0.90	0.89	0.83	0.82	0.81	0.83
Rendimiento Técnico (En miles de \$)	722.67	2,155.65	2,810.08	2,732.43	2,808.14	4,278.65	1,627.60	2,178.3	1,029.6	2,251.8

Al 30 de Junio de 2015, los fondos presentaban saldos de \$ 70.94 millones. Los préstamos constituyen un monto de \$ 34.73 millones siendo el 49.0 % de los pasivos y patrimonio, con el Banco de desarrollo de El Salvador \$ 12.336 millones con bancos comerciales \$ 4.66 millones, instituciones extranjeras un total de \$ 13.85 millones. Titularización: tramo 1 \$ 1.382 millones, Titularización tramo 2 \$ 10.912 millones, para un total de titularización de \$ 12.294, un 17 % del pasivo y patrimonio. Los Depósitos de clientes constituyen \$ 23.90 millones siendo el 34.0 % de los pasivos y patrimonio.

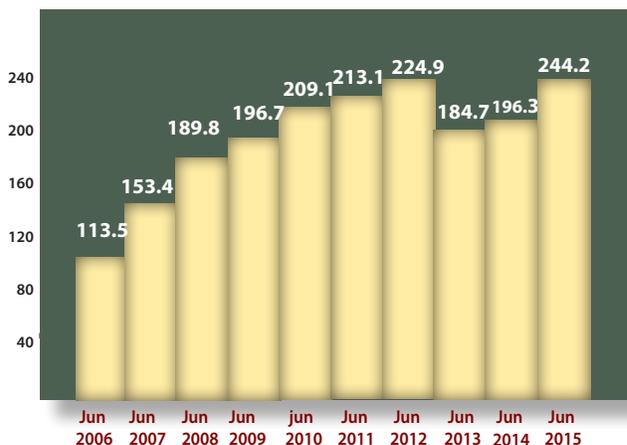
Razones de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Junio del año 2006 ha reflejado un 1.21%, mientras que en el año 2007 subió levemente a 1.92%. Un año después, a Junio de 2008, este coeficiente fue de 1.46%, La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. está expandiendo su cartera a un ritmo alto de crecimiento su situación, mejorando y recuperando su estructura de costos. A Junio del 2009 el ROA había alcanzado el índice del 0.58% que se convirtió en 0.59% en la misma fecha del 2010. Para Junio de 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 este ratio fue de 0.46%, de -0.36%, de 0.44%, -0.77% y 0.43%.

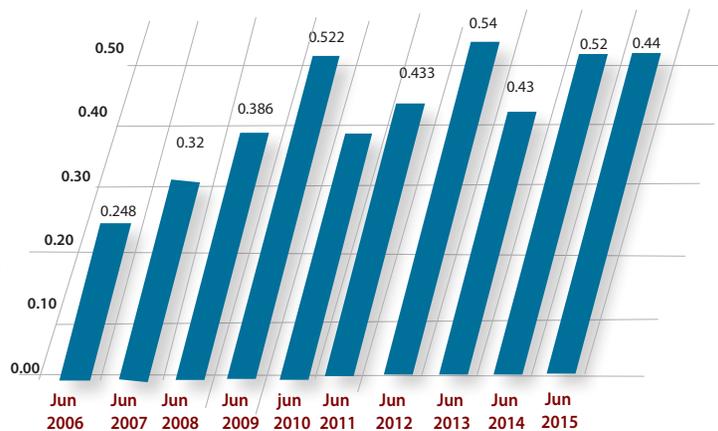
El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). Al 30 de Junio del 2006 el ROE mostraba una situación llegando al 7.48%. En el 2007, al 30 de Junio presentaba la cifra de 10.56%, a Junio 2008, este ratio es de 9.0%, en el 2009 el 3.5%, a Junio 2010, es de 4.1%, a Junio del 2011 del 3.2%, a Junio del 2012 del -0.24%, 2.67 a Junio del 2013, -0.51% a Junio del 2014 y 2.91% a Junio de 2015.

El Margen de Utilidad Neta (ROS) al 30 de Junio tuvo el comportamiento siguiente: de haber presentado cifras del 8.68% a Junio del 2006, en el 2007 el comportamiento es el 13.75%, para Junio 2008 este ratio muestra un nivel de 11.0%, el 4.15% a Junio del 2009, en el 2010 el ratio es del 5.6%, en Junio del 2011 el Margen de Utilidad Neta disminuye a 3.84%, en Junio del 2012 el Margen de Utilidad Neta disminuye a -3.3%,

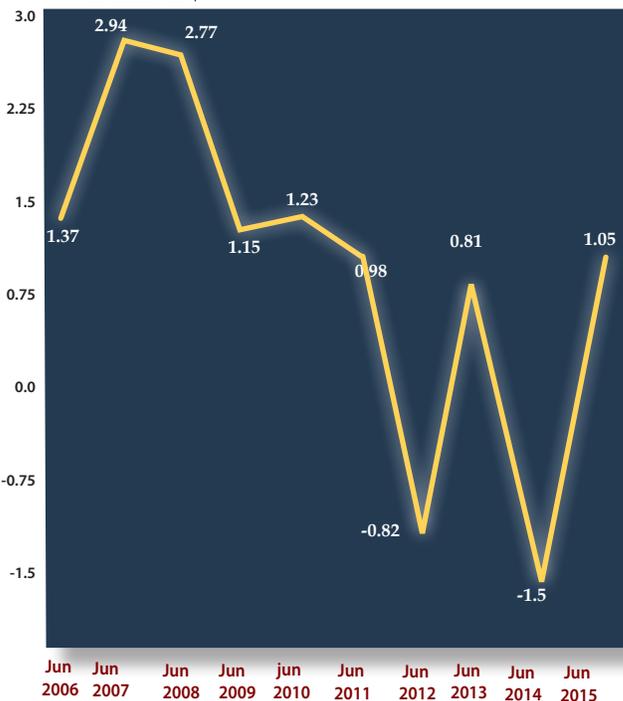
Activos Totales/Número de Empleados en miles de \$



Eficiencia Operativa



Utilidades Netas/Número de Empleados en miles de \$



en Junio del 2013 el Margen de Utilidad Neta fue 3.9%, en Junio el 2014 de -7.7% y 4.2% en Junio del 2015

Razones de Eficiencia

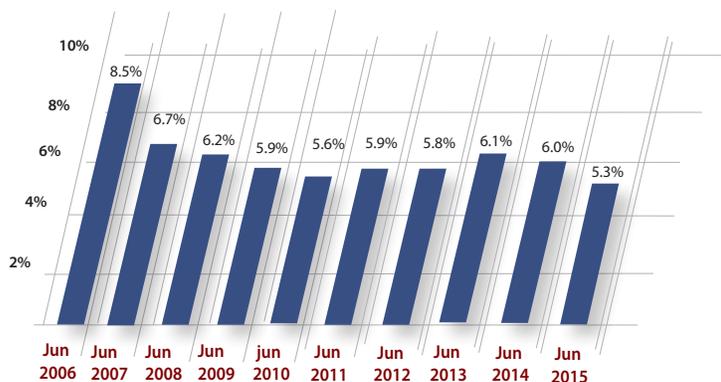
La eficiencia operativa está en correlación con los anteriores indicadores en La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. y se refleja en la relación entre los Gastos de Operación y los Ingresos por intereses más los otros ingresos. Para Junio 2006 se obtuvo un coeficiente del 24.87%, durante el 2007 el índice de Eficiencia Operativa en Junio es un 32.09%, para Junio 2008 esta relación es 38.62%, durante el 2009 el índice de Eficiencia Operativa en Junio es un 52.25%, para Junio 2010 esta relación es 37.70%, para Junio del 2011 el índice de Eficiencia Operativa es de 43.35%, para Junio del 2012 el índice de Eficiencia Operativa es de 52.2% para Junio del 2013 el

Coeficientes de Eficiencia

	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012	Junio 2013	Junio 2014	Junio 2015
Eficiencia Operativa	0.2487	0.3209	0.3862	0.522	0.377	0.4335	0.5403	0.4304	0.5228	0.4397
Gastos de Operación / Activos	0.0858	0.0675	0.062	0.059	0.056	0.059	0.058	0.061	0.0600	0.0537
Activos Totales / Número de Empleados*	\$113.5	\$153.4	\$189.8	\$196.7	\$209.1	\$213.1	\$224.9	\$184.6	\$193.9	\$244.2
Utilidades Netas / Número de Empleados *	\$1.37	\$2.94	\$2.77	\$1.15	\$1.23	\$0.98	-\$0.82	\$0.81	-\$1.50	\$1.05
Rendimiento Técnico /ingresos de Operación	0.2219	0.418	0.3812	0.3131	0.3347	0.4175	0.19	0.25	0.12	0.26

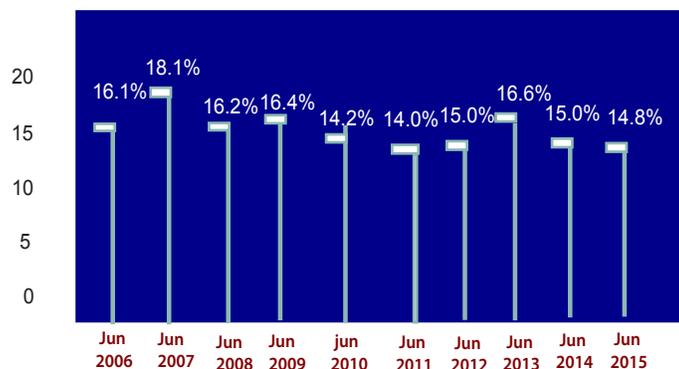
* en miles de \$

Gastos de Operación/Activos



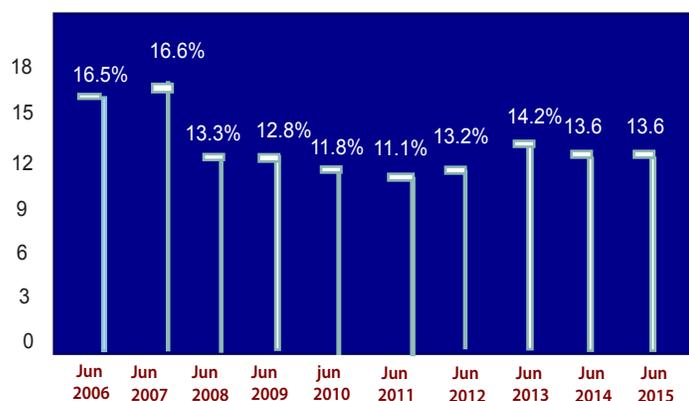
Patrimonio / Activos

en porcentaje



Capital Social / Préstamos Brutos

en porcentaje



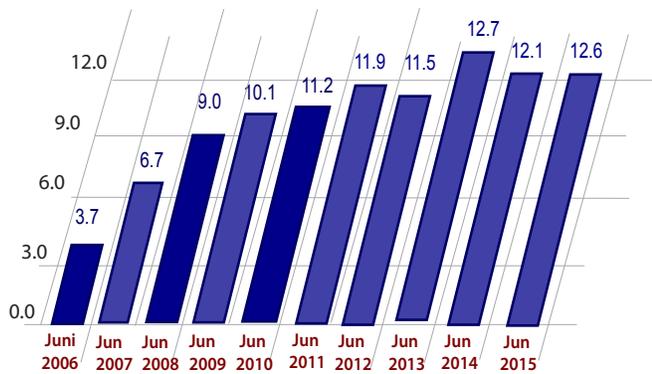
índice de Eficiencia Operativa es de 43.04%, para Junio del 2014 el índice de Eficiencia Operativa es de 52.28% y de 43.97% en Junio de 2015.

La razón de Activos/Número de Empleados a Junio del 2006 muestra un resultado de \$113.55 Miles, \$153.48 Miles al 30 de Junio del 2007, a Junio de 2008 este ratio fue de \$189.85 Miles, \$196.77 Miles al 30 de Junio del 2009, a Junio de 2010 este ratio fue de \$209.15 Miles, Junio del 2011 de \$213.11 Miles, Junio del 2012 de \$224.97 Miles, \$184.67 Miles en el 2013, de \$196.31 Miles en 2014 y de \$244.24 Miles en 2015, ésto se debe al aumento del número de empleados, los cuales han aumentado en el año 2013 y el menor volumen de operaciones de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. y a los activos al crecer o disminuir los créditos y operaciones.

Similar tendencia en el comportamiento refleja el índice de Utilidad Neta/Número de Empleados, para Junio 2006 este ratio fue de \$1.37 Miles, en Junio 2007 este ratio fue de \$2.94 Miles, para Junio 2008 este ratio fue de \$2.77 Miles, para el 2009 este ratio fue de \$1.15 Miles, para Junio 2010 fue de \$1.23 Miles, de \$0.98 Miles a Junio del 2011, de -\$0.82 Miles a Junio del 2012, de \$0.816 Miles en Junio del 2013, de -\$1.50 Miles en Junio del 2014 y en Junio de 2015 es de \$1.05 Miles. La búsqueda del *rightsizing* y *perfilar el sistema de negocio* de La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A., conllevará a mejorar este índice y los otros índices de eficiencia, aunado al trabajo de fondeo, de captación y colocación que mejorará el apalancamiento de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A..

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 30 de Junio una proporción del 8.58% en el 2006, en el año 2007 esta razón se ubicó en un 6.75%. A Junio 2008, el indicador es de 6.2%, de 5.9% para Junio del 2009. Para Junio 2010, este indicador muestra 5.69%, ubicándose en un 5.97% para Junio del 2011, en un 5.8% para Junio del 2012, para Junio 2013 este indicador

Patrimonio - en Millones de dólares



muestra 6.17%, de 6.00% en Junio del 2014 y de 5.37% en Junio del 2015.

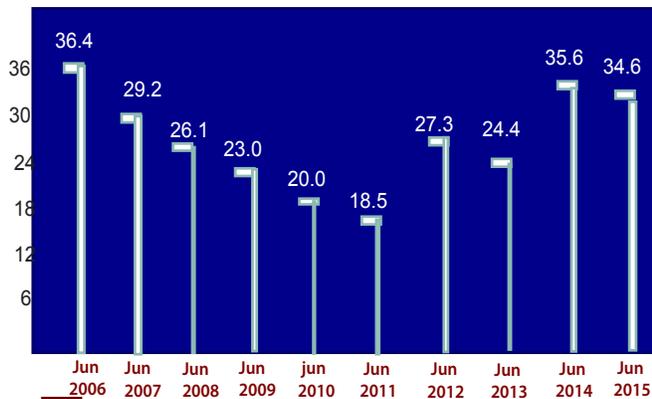
Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a Junio refleja una tendencia positiva en el 2006, 2007, 2008, 16.16%, 18.15%, 16.19%, en el 2009 16.41%, para ser un 14.21% a Junio de 2010 y el 2011 en un 14.04%, para ser un 15.02% a Junio de 2012, el 2013 en un 16.59%, 15.03% en Junio de 2014. y en Junio de 2015 es de 14.80%. Esto último refleja el aumento del activo originado en el incremento en cartera.

La razón de Capital Social/Préstamos Brutos a Junio aumentó del 16.5% en 2006 al 16.6% en 2007. Para Junio 2008, esta relación es del 13.3%, un 12.8% en 2009, un 11.8% en 2010, siendo un 11.16% en 2011, un 13.21% en 2012, 14.18% a Junio del 2013, en junio de 2014 de 13.65% y en junio de 2015 de 13.66% reflejando el tamaño y el nivel de esfuerzo de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. en relación a la Cartera de Préstamos.

Al 31 de Junio del 2007, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. posee una Cartera Bruta de

Activo Fijo / Patrimonio en porcentaje



Préstamos de \$32.49 Millones que es 58.48% mayor que la de Junio de 2006 que era de \$20.50 Millones. A Junio de 2008, la Cartera Bruta de Préstamos totalizó \$48.97 Millones, es decir un incremento de 50.69% sobre la cartera a Junio del 2007. Al 2009 la Cartera Bruta de Préstamos totalizó en \$55.17 Millones que representa un incremento del 12.67% en relación a la cifra de Junio del año anterior. Al 31 de Junio del 2010 la Cartera Bruta de Préstamos fue de \$71.59 Millones es decir un incremento del 29.77 % en relación al año anterior. Al 30 de Junio del 2011, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. posee una Cartera Bruta de Préstamos de \$75.927 Millones que es 6.05% mayor que la de Junio de 2010. Para el 30 de Junio del 2012, la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. posee una Cartera Bruta de Préstamos de \$64.148 Millones que es 15.5% menor que la de Junio de 2011. Al 30 de Junio del 2013 la Cartera Bruta de Préstamos de \$63.289 Millones que es 1.65% menor que la de Junio de 2012. Al 30 de Junio del 2014 la Cartera Bruta de Préstamos de \$ 65.730 Millones, que es 3.9% mayor que la de Junio del año anterior. Para el 30 de Junio del 2015 la Cartera Bruta de Préstamos de \$ 70.84 Millones, que es 7.8% mayor que la de Junio del año anterior.

La relación Patrimonio/Préstamos Brutos ha experimentado cambios durante el período 2006-2014, para el primer semestre de 2006 el índice fue de 18.43%. Para Junio 2007 éste crece a 20.66%. Al 30 de Junio del 2008 esta relación es de 18.39, reflejando el incremento en los activos, ocasionado por el crecimiento en la Cartera Bruta de Préstamos. Al 30 de Junio de 2009 el incremento en los préstamos brutos hace que la razón de Patrimonio/Préstamos Brutos sea de 18.43% . Para Junio 2010 , 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 éste fue de 15.78%, 15.76%, 18.06%, 20.13%, 18.45% y 17.91 % respectivamente.

Como resultado de la compra de cartera de préstamos y el saneamiento de la cartera, procesos que han requerido de la utilización de las reservas, la relación Patrimonio/Reservas Contabilizadas a Junio del 2008 es de 6.8 veces. Para Junio 2009 este índice es 3.4 veces, a Junio 2010 este índice es 2.8 veces debido al incremento en Reservas, es 2.88 veces en Junio de 2011, 3.19 veces en Junio de 2012, 4.84 veces en el 2013, en Junio del 2014 de 4.47 veces y en Junio del 2015 de 4.75 veces. Esto se da por el efecto compuesto de incrementos en el Patrimonio, originados por la contabilización de utilidades, especialmente durante los últimos años y el decrecimiento de las reservas, causado por la utilización de reservas previamente establecidas a causa de la depuración de la cartera de préstamos.

Como consecuencia del proceso de aumentos de capital que la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. ha llevado a cabo, el monto de los activos fijos ha disminuido relativamente en relación al patrimonio entre 2006 y 2012 y debido al incremento en el patrimonio en un 206.1 %, la relación Activo Fijo/Patrimonio disminuyó del 36.44% en Junio del 2006 al 29.28% en Junio del 2007. Para Junio 2008, este ratio es del 26.19% que refleja el incremento del capital. A Diciembre del 2009 el monto de los activos fijos \$2.34 Millones representa una relación Activo Fijo/Patrimonio del 23.03% en, siempre ocasionado por el incremento en el patrimonio.

A Junio de 2010 , 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 la relación Activo Fijo/Patrimonio mantiene tendencia similar, siendo 20.0%, 18.54%, un 27.34%, 24.44%, 35.58% y 34.64% respectivamente.