



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

2012  
Junio



Fondo de Titularización  
Hencorp Valores  
Apoyo Integral Cero Uno

Informe de Clasificación al  
30 de Junio de 2012

Septiembre 2012

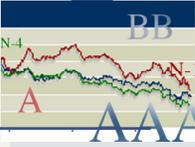
# Fondo de Titularización Hencorp Valores Apoyo Integral Cero Uno

## Clasificación

AL 30 DE JUNIO 2012

RATING ACTUAL	
Emisión FTHVINTO1	AA-
Perspectiva	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	24 Septiembre 2012
Reunión	Ordinaria

1

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

### Analistas :

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 y 2012, así como proyecciones proporcionadas.  
Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

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

Información Financiera	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012	2008 vs. 2009	2009 vs. 2010	2010 vs. 2011	2011 vs. 2012
<b>CONSOLIDADOS</b>								
Total Ingresos de Operación	\$8,727	\$8,390	\$10,429	8,536	18.4%	-3.9%	22.2%	-16.7%
Total Costos de Operación	\$4,515	\$3,112	\$4,365	4,612	60.2%	-31.1%	40.3%	5.6%
Utilidades de Operación	\$554	\$756	\$792	(568)	-49.9%	36.4%	4.8%	-171.7%
Rendimiento Técnico (RT)	\$2,732	\$2,808	\$4,279	1,341	-2.8%	2.8%	52.4%	-68.7%
RT/Ingresos de Operación	31.3 %	33.47 %	41.75 %	15.70%	-17.9%	6.9%	24.7%	-62.4%
Utilidades Netas	\$362	\$470	\$394	(568)	-55.3%	29.6%	-16.1%	-244.3%
Activos Totales	\$61,982	\$79,476	\$85,243	77,164	11.4%	28.2%	7.3%	-9.5%
Pasivos Totales	\$51,812	\$68,179	\$73,275	65,577	11.1%	31.6%	7.5%	-10.5%
Patrimonio	\$10,171	\$11,297	\$11,968	11,587	12.9%	11.1%	5.9%	-3.2%
<b>POR ACCIÓN</b>								
Total de Acciones a final del Año	70,964	84,744	84,744	84,744	8.8%	19.4%	-	-
Valor en libros ( en US\$)	\$143	\$133	\$141	\$136	3.8%	-7.0%	5.9%	-3.2%
<b>RENTABILIDAD</b>								
Margen Bruto de Utilidad	7.87%	7.5%	7.89%	6.24%	-16.0%	-4.6%	5.1%	-20.8%
Margen Neto de Utilidad	0.68%	0.67%	0.53%	-0.90%	-59.4%	-1.4%	-20.9%	-271.3%
ROE: Rendimiento del Patrimonio	3.56%	4.16%	3.29%	-4.90%	-60.4%	16.7%	-20.8%	-249.0%
ROA: Retorno de los Activos	0.58%	0.59%	0.46%	-0.74%	-59.9%	1.1%	-21.8%	-259.4%
ROS: Margen de Utilidad Neta	4.15%	5.6%	3.84%	-6.66%	-62.2%	34.8%	-31.3%	-273.2%
Índice de Desarrollo Cartera Préstamos	12.67%	29.77%	6.05%	-15.51%	-75.0%	135.0%	-79.7%	-356.6%
<b>PRESTAMOS (EN MILES DE US\$)</b>								
Préstamos Brutos	55,174.68	71,598.39	75,927.31	64,148.49	12.7%	29.8%	6.0%	-15.5%
Préstamos Netos	53,332.82	68,980.97	73,246.02	61,691.90	10.1%	29.3%	6.2%	-15.8%
Préstamos Vencidos	2,159.42	2,370.35	3,904.52	3,796.63	70.0%	9.8%	64.7%	-2.8%
<b>EFICIENCIA</b>								
Eficiencia Operativa	0.5225	0.377	0.4335	54.03%	35.3%	-27.8%	15.0%	24.6%
Gts. Operación/Activos Promedio	0.0590	0.0569	0.0597	5.82%	-4.8%	3.6%	5.0%	-2.5%
Activos/# de Empleados	196.76	209.14	213.10	224.969	3.6%	6.3%	1.9%	5.6%
Utilidades Netas/#de Empleados	1.15	1.236	0.985	-1.657	-58.4%	7.4%	-20.3%	-268.3%
Rendimiento Técnico (RT)/Ingresos de Operación	0.3131	0.3347	0.4175	15.70%	-17.9%	6.9%	24.7%	-62.4%
EBITDA/Ingresos de Operación	0.329	0.3524	0.4326	18.30%	-16.9%	7.0%	22.7%	-57.7%
<b>CAPITAL</b>								
Patrimonio / Activos	0.1641	0.1421	0.1404	15.02%	1.3%	-13.4%	-1.2%	7.0%
Capital Social/Préstamos Brutos	0.1332	0.1286	0.1184	11.16%	-20.2%	-3.4%	-8.0%	-5.7%
Patrimonio/Préstamos Brutos	0.1843	0.1578	0.1576	18.06%	0.2%	-14.4%	-0.1%	14.6%
Patrimonio/Reservas Contabilizadas	3.43	2.81	2.88	3.19	-48.6%	-18.2%	2.6%	10.7%

## BASES PARA LA CLASIFICACIÓN

**E**l 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 especialización y segmento de micro finanzas en el cual se encuentra la empresa, la capitalización, el nivel patrimonial , la experticia en el nicho que atiende, la evolución del ciclo económico de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. La fortaleza legal y financiera de la estructura utilizado, 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 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 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 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 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 y que se tendrá en el 2012.

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

### 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.

La actividad principal de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A es actuar de manera habitual en el mer-

cado 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 mas bajos recursos.

La estructura accionaria es un 36% Apoyo integral Inversiones El Salvador S.A . de C.V. , un 28.85 % Apoyo integral Inversiones Panamá S.A., Fundación Dueñas 15.04 %, Grupo ACP 20%, seis accionistas individuales un 0.12%.

operación obtenidas en los últimos años .

Otros factores que han determinado esta clasificación es el crecimiento, 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 tiene 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.

Se ha tenido y habrá en los próximos trimestres 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, esto llevará de nuevo a un desequilibrio en la capacidad de pago de las obligaciones de los clientes, provocando que la mora se incremente.

Ha logrado definir y perfilar un sistema de negocio que, pese a la crisis que se vive el país y en específico en el sector atendido, históricamente obtiene 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 de mercado para Apoyo integral por el nuevo escenario económico y político que vivirá el país y por las políticas económicas de reactivación enfocadas a la construcción y dirigidas a la PYME.

El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: 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. La estabilidad y nivel patrimonial que Apoyo integral tiene, que le da consistencia en mantener el nivel de fortaleza financiera a través del tiempo.

### **ANÁLISIS PROSPECTIVO**

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por la crisis actual del sector financiero y la recesión económica de los Estados Unidos, Europa y del mundo, la crisis fiscal global y una débil recuperación , afectará en

gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en recesión. 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 2011 y 2012 ; es clave el trabajar en el nivel de exposición , controlar el riesgo residual , mejorando 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 de-lincuencial, esto 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, ya que la recesión golpeó fuerte a finales del 2009 y las secuelas continuarán en los próximos años.

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

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, gestión del riesgo) que le pueden permitir un giro táctico a sus resultados y operaciones.

### Fortalezas

- 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.

### 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 .

### Amenazas

- Crisis de la burbuja de hipotecas y crédito, contracción del crédito.
- Recesión económica de los Estados Unidos y del mundo
- Tendencia de que la mora se incremente.
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo para el 2012(Crecimiento bajo como escenario optimista de nuestra economía).
- 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.

## 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 obligatoriedad de constitución de una cuenta restringida así como la incorporación 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 2011 ha recolectado ( pago de remesas familiares ) un promedio US\$ 1,600,614.41 mensuales. Con este monto cubre 7.80 veces la cesión mensual más baja y 4.38 veces la cesión mas 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 mas 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

## 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

## 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	30,828	\$ 19,207,373
2012		

\*/ HASTA EL MES DE ABRIL. EL NUMERO DE REMESAS

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 mas 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 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\$ 21.14 millones y \$35.12 millones, entre el 9.5% al 14.3% son los ingresos

## FLUJOS A CEDER POR APOYO INTEGRAL AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

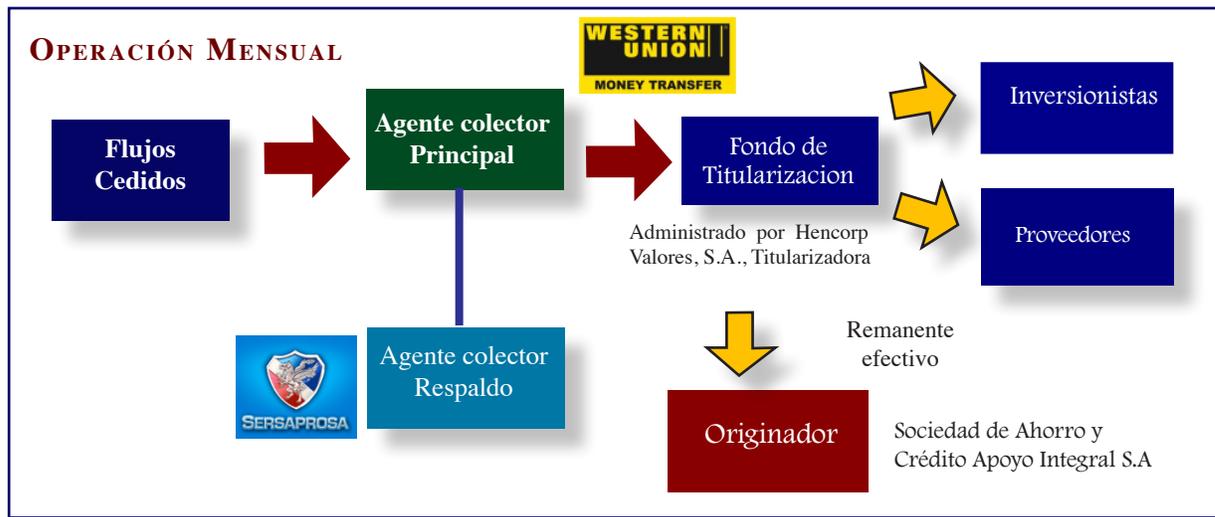
Periodo Mensual	Cesión
Mes 1 al 42	US\$ 205,000
Mes 43 al 84	US\$ 365,000

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 6 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.

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

## ESQUEMA



### IMPACTO INGRESOS APOYO INTEGRAL CIFRAS EN MILES DE \$

	Ingresos	Cesión	%
2008	15,761		
2009	16,866		
2010	18,196		
2011	21,149	\$ 2,460	11.63
2012	23,478	\$ 2,460	10.48
2013	25,807	\$ 2,460	9.53
2014	28,136	\$ 3,580	12.72
2015	30,465	\$ 4,380	14.38
2016	32,794	\$ 4,380	13.36
2017	35,124	\$ 4,380	12.47

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 institución; estos son suficientes para cubrir el aporte reque-

rido 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 esta tendencia creciente.

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, mas encaje, mas disponibilidades mas inversiones y los pasivos calculados. Existiría 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

## 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 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 FTHVINT 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 “FTHVINT CERO UNO” y que serán ejecutadas directamente por quienes hagan la función de colectoría 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.

mes, libres de impuestos hasta completar las cifras indicadas en el cuadro Monto a ceder. Flujo trasladado por colector autorizado independiente con una OIP 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 aperturarán las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización: 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
	Número remesas	Monto remesas	Número remesas	Monto remesas	Número remesas	Monto remesas	Monto remesas
Enero	764	\$139,161	3,265	\$601,622	7,086	\$1,386,057	\$1,611,497
Febrero	936	\$177,324	3,668	\$691,218	6,901	\$1,410,071	\$1,818,422
Marzo	1,225	\$218,403	5,292	\$1,012,238	8,363	\$1,756,311	\$2,122,322
Abril	1,712	\$313,140	5,182	\$979,490	8,478	\$1,752,486	\$1,892,971
Mayo	2,136	\$404,828	5,945	\$1,096,803		\$ 2,010,405	\$ 2,057,311
Junio	2,046	\$361,643	5,743	\$1,064,517		\$1,747,423	\$1,820,223
Julio	2,204	\$405,797	6,133	\$1,109,919		\$ 1,880,699	
Agosto	2,642	\$470,754	6,707	\$1,198,740		\$ 1,868,404	
Septiembre	2,764	\$476,923	6,812	\$1,207,195		\$ 1,695,536	
Octubre	2,886	\$504,222	7,693	\$1,366,887		\$ 1,773,292	
Noviembre	2,917	\$487,003	7,461	\$1,334,707		\$ 1,604,079	
Diciembre	4,057	\$762,456	10,085	\$1,952,120		\$ 2,201,429	

# 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
<b>Activo de Intermediación</b>	<b>21,718</b>	<b>33,419</b>	<b>52,266</b>	<b>58,008</b>	<b>75,340</b>	<b>80,485</b>	<b>71,250</b>
Caja y Bancos	1,206	2,007	3,647	4,462	4,984	5,870	8,394
Inversiones Financieras				848	820	748	1,163
Cartera Neta de Préstamos	20,126	32,128	48,425	53,332	68,980	73,246	61,691
<b>Otros Activos</b>	<b>294</b>	<b>602</b>	<b>1,000</b>	<b>1,631</b>	<b>1,876</b>	<b>2,523</b>	<b>2,747</b>
<b>Activo Fijo</b>	<b>1,377</b>	<b>1,965</b>	<b>2,358</b>	<b>2,342</b>	<b>2,259</b>	<b>2,219</b>	<b>3,168</b>
<b>Total Activo</b>	<b>23,391</b>	<b>36,987</b>	<b>55,625</b>	<b>61,982</b>	<b>79,476</b>	<b>85,242</b>	<b>77,164</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>19,610</b>	<b>30,274</b>	<b>46,618</b>	<b>51,811</b>	<b>68,178</b>	<b>73,274</b>	<b>65,577</b>
Pasivos de Intermediación	18,689	29,246	45,203	45,790	62,175	66,906	59,403
Otros Pasivos	921	1,027	1,414	2,020	2,003	2,367	2,112
Deuda subordinada				4,000	4,000	4,000	4,062
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3,780</b>	<b>6,713</b>	<b>9,007</b>	<b>10,170</b>	<b>11,297</b>	<b>11,968</b>	<b>11,587</b>
Capital Social	3,386	5,422	6,521	7,096	8,474	8,474	8,474
<b>Total Pasivo y Capital</b>	<b>23,391</b>	<b>36,987</b>	<b>55,625</b>	<b>61,982</b>	<b>79,476</b>	<b>85,242</b>	<b>77,164</b>

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
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>3,256</b>	<b>5,156</b>	<b>7,372</b>	<b>8,727</b>	<b>8,390</b>	<b>10,249</b>	<b>8,536</b>
Costos de Operación	809	1,654	2,818	4,514	3,111	4,365	4,612
Jungen Bruto	2,446	3,501	4,553	4,212	5,278	5,883	3,924
<b>Menos: Gastos de Operación</b>	<b>2,006</b>	<b>2,496</b>	<b>3,447</b>	<b>3,658</b>	<b>4,522</b>	<b>5,091</b>	<b>4,492</b>
Resultado de Operación	440	1,004	1,105	554	756	792	(568)
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>440</b>	<b>1,004</b>	<b>1,031</b>	<b>468</b>	<b>619</b>	<b>612</b>	<b>(568)</b>

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 y 2012 (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.

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 desenvuelto en una situación económica en recesión 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 bajan los Resultados Post Impuestos. 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  
Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización  
Apoyo Integral 01 . Septiembre 2012

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, decreméntándose porcentualmente en 15.5%.

## 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% y 80.21% para los meses de Junio de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012 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% y 19.71% para los meses de Junio de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012 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 el último año.

### *Costos de Operación:*

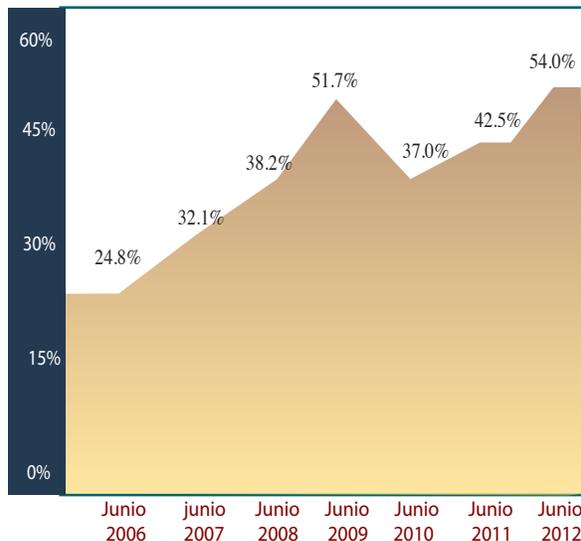
Así como los Ingresos provienen principalmente de las operaciones Activas, los Costos de Operación son el resultado, en su mayoría, de las operaciones Pasivas de la institución, compuestos principalmente por los «Intereses

Ingresos de Operación	2006 Jun	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun
Intereses de Préstamos	68.57%	71.95%	74.60%	75.59%	76.64%	77.38%	80.21%
Comisiones y otros Ing. de Préstamos	28.08%	25.99%	23.87%	22.64%	21.66%	19.35%	19.71%
Intereses de Inversiones	0.02%	0.04%	0.03%	0.46%			
Intereses sobre Depósitos	0.32%	0.27%	0.03%		0.13%	0.07%	0.08%
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



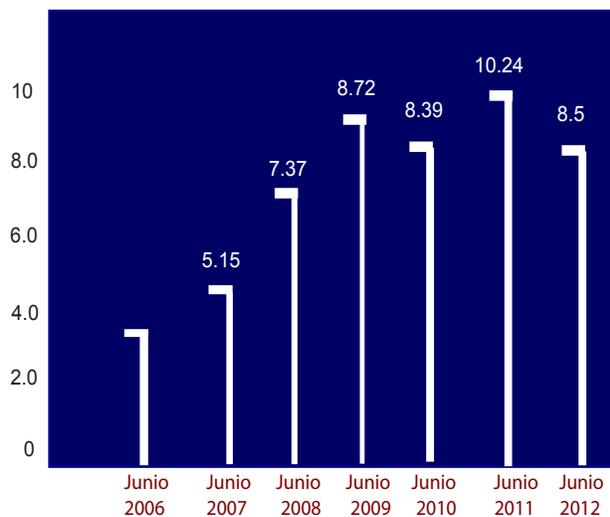
sobre Préstamos recibidos», seguidos por los «Saneamiento préstamos e intereses» y luego por «Prestación de Servicios».

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% y al 54.0% en el 2009, 2010, 2011 y 2012 respectivamente.

En general puede afirmarse que este incremento se debió principalmente al aumento experimentado en el Sa-

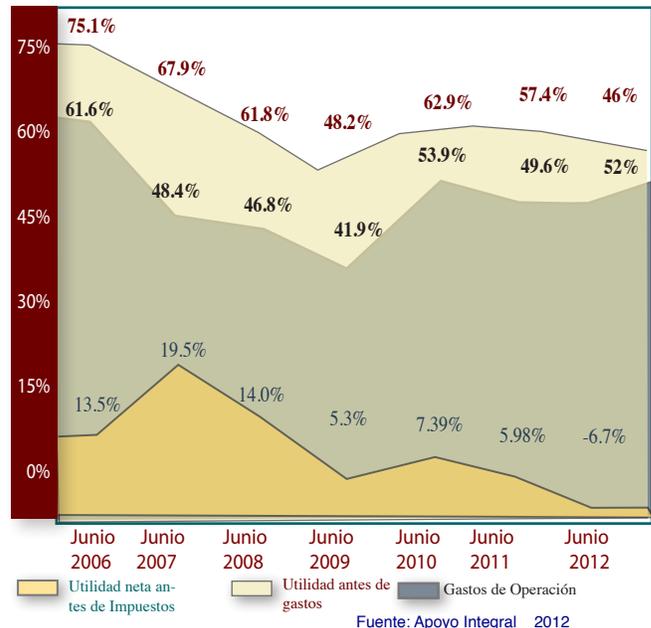
### Ingresos de Operación

millones de US\$



### Utilidad Bruta, Gasto de Operación, y Utilidad Neta

como porcentaje del Ingreso de Operación



neamiento 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 y al 22.8% a Junio del 2012. El efecto mayor se advierte en el 2009 en que representaron el 23.16%, 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 y al 22.4% a Junio del 2012.

### Gastos de Operación:

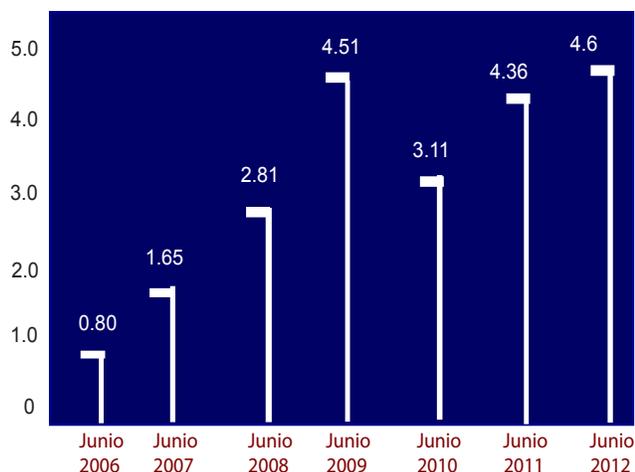
Los Gastos de Operación han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 61.6% de los ingresos totales del 2006, su mayor concentración se encuentra en los Gastos de Funcionarios y Empleados, en otras palabras, sueldos y salarios. El 2008 y 2009 fueron períodos de reducción, 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 y 2012, en que su peso porcentual representa el 49.68%

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización  
Apoyo Integral 01 - Septiembre 2012

## Costos de Operación

millones de US\$



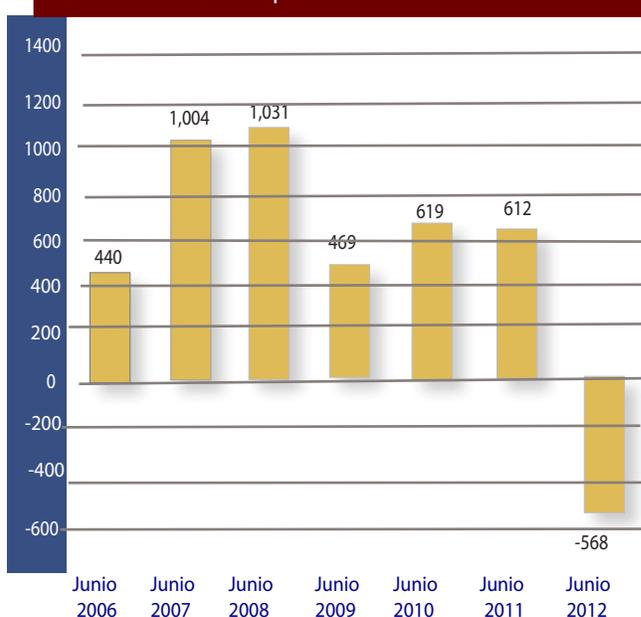
y 52.6% de los Ingresos Totales, con similar participación de los Gastos de Funcionarios y Empleados y el rubro de Gastos Generales.

### Las Utilidades:

A Junio del 2006 al 2012, 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 .

## Utilidades Netas Antes de Impuestos- en Miles de dólares



Para el 2008, 2009, 2010, 2011 y el 2012, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con una utilidad del 15.0%, 6.3%, 9.0%, 7.73% y -6.7% respectivamente. Para Junio 2008, 2009, 2010 y el 2011, la Utilidad Operativa es de \$1,105.99 Miles, \$ 554.2 Miles, \$ 756.00 Miles, \$ 792.40 Miles y - \$ 568.30 Miles.

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 90.99%, en el 2011 el 92.22% y en el 2012 el 106.7% por lo que sería válido asumir que la única posibilidad de reducción de estos porcentajes a futuro es a través 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
Intereses sobre Préstamos	19.84%	22.32%	24.12%	25.94%	26.08%	24.19%	22.4%
Saneamiento Préstamos e Intereses	4.91%	5.06%	8.15%	23.16%	8.39%	11.58%	22.8%
Prestación de Servicios	0.10%	4.72%	5.96%	2.63%	2.61%	6.82%	7.9%
<b>Total Costos de Operación</b>	<b>24.87%</b>	<b>32.1%</b>	<b>38.2%</b>	<b>51.73%</b>	<b>37.09%</b>	<b>42.59%</b>	<b>54.0%</b>

Gastos de Operación (en Porcentajes)	2006 Jun	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun
Gastos de Funcionarios y empleados	37.56%	27.29%	25.23%	22.79%	26.41%	25.79%	26.8%
Generales	19.46%	19.63%	19.99%	17.49%	25.72%	22.38%	23.2%
Depreciación y Amortizaciones	4.60%	1.50%	1.54%	1.63%	1.77%	1.51%	2.6%
<b>Total Gastos de Operación</b>	<b>61.6%</b>	<b>48.4%</b>	<b>46.8%</b>	<b>41.92%</b>	<b>53.90%</b>	<b>49.68%</b>	<b>52.6%</b>

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización  
Apoyo Integral 01 . Septiembre 2012

**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 .

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», ésto 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.

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

Datos	Jun 2006	Jun 2007	Jun 2008	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2011	Jun 2012
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
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
Préstamos Vencidos	547.16	680.66	1,270.21	2,159.42	2,370.35	3,904.52	3,796.63
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos		2.0%	2.6%	3.9%	3.3%	5.1%	5.92%
Préstamos C, D y E/Préstamos brutos				7.2%	12.4%	10.2%	7.28%
Reservas de Saneamiento/Préstamos			2.7%	5.4%	5.6%	5.5%	5.66%
Reservas de Saneamiento/Préstamos Vencidos			104.0%	137.2%	169.6%	106.4%	95.71%
Reserva de Saneamiento/Préstamos C, D y E				74.1%	45.5%	53.6%	77.78%
Préstamos Venc./Patrimonio y Res. de Saneamiento		10.14%	12.3%	16.4%	15.5%	24.2%	24.9%
Crecimiento de la Cartera		58.48%	50.69%	12.67%	29.77%	6.05%	-15.51%

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

Clase	2006 Dic	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic
A1	96.70%	93.18%	87.60%	83.77%	86.57%	78.55%
A2		3.77%	3.48%	1.76%	1.50%	11.62%
B	0.93%	0.81%	4.01%	2.33%	1.74%	1.68%
C1	0.43%	0.30%	2.35%	1.21%	2.33%	1.97%
C2		0.35%	0.40%	6.67%	4.46%	3.06%
D1	0.51%	0.18%	0.43%	0.97%	0.89%	0.57%
D2		0.24%	0.31%	1.01%	0.74%	0.73%
E	1.43%	1.17%	1.44%	2.28%	1.77%	1.81%

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 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 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%.

**Préstamos Brutos y Préstamos Vencidos:**

La Cartera de Préstamos Vencidos ha tenido una tendencia al alza desde el 2008 y también su proporción dentro

**CARTERA BRUTA POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO  
A JUNIO DE 2010, 2011, 2012  
(EN PORCENTAJE)**

Clase	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun
A1	78.73%	83.37%	86.74%	74.57%
A2	4.24%	1.93%	1.36%	13.18%
B	5.46%	2.35%	1.70%	2.84%
C1	4.32%	2.03%	2.05%	2.12%
C2	4.00%	6.65%	3.79%	2.45%
D1	0.96%	0.60%	0.79%	1.04%
D2	0.63%	0.70%	0.61%	0.79%
E	1.66%	2.38%	2.97%	3.01%

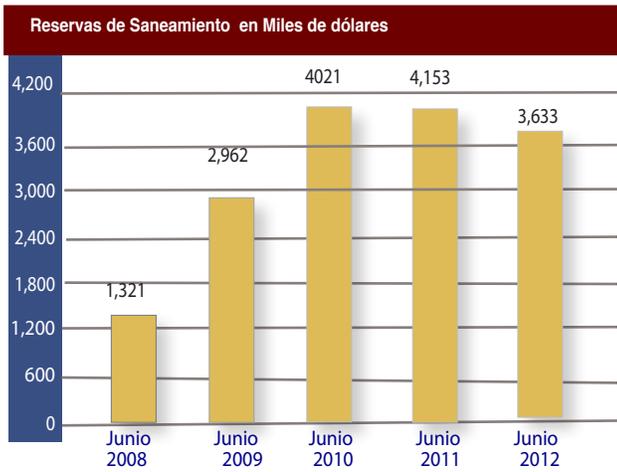
de la cartera total, que en cierta forma alteró la participación porcentual dentro de las categorías de riesgo. A Junio de 2007 con \$0.680 Millones, con \$1.27 Millones reportados a Junio de 2008, sube a \$2.15 Millones en el 2009. A Junio del 2010 la cartera de préstamos vencido crece a \$2.37 Millones. En el 2011 experimentó un crecimiento a \$3.9 Millones. A Junio del 2012 la cartera de préstamos vencido crece a \$3.796 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 2010 la cartera vencida representa el 3.3% y a Junio 2011 aumenta al 5.1%. 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, ésto 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:**

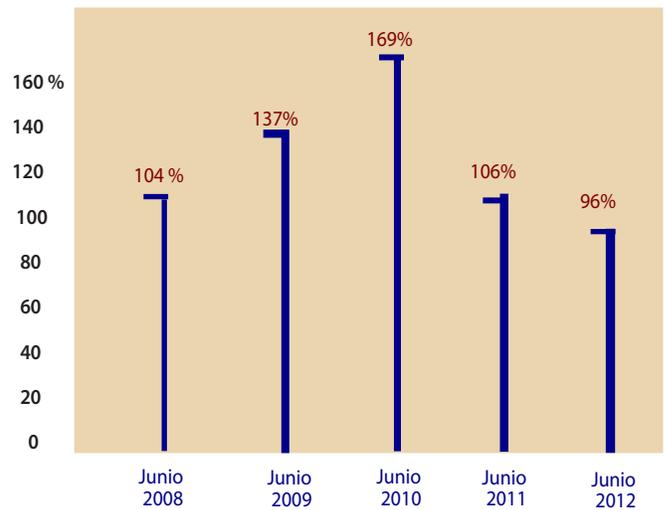
Es un coeficiente que nos indica el grado de cobertura proporcionada a la totalidad de la cartera por las Reservas Contabilizadas. Durante el período en cuestión y en relación a los Préstamos Totales, las Reservas de Saneamiento presentan los siguientes grados de cobertura:

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 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

**Reservas de Saneamiento/Préstamos Totales**



**Reservas de Saneamiento/Préstamos Vencidos**



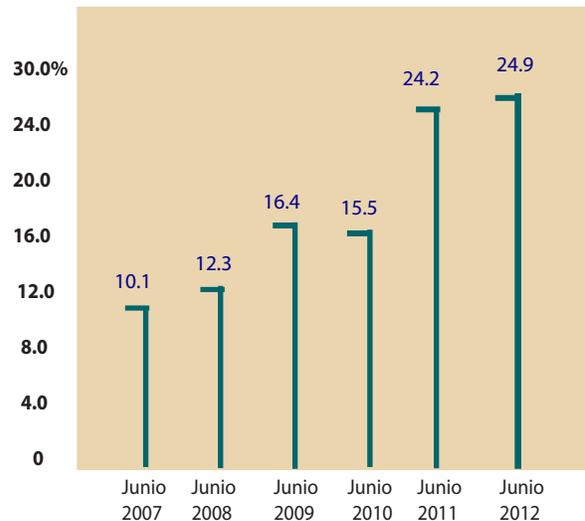
este coeficiente es de 5.5% y la cartera bruta total asciende a \$75.92 Millones. En Junio del 2012, el coeficiente en estudio fue de 5.7% de cobertura sobre una cartera bruta total de \$64.1 Millones.

**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 y 24.9% en el 2012.

**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 y \$66.9 Millones a Junio del 2012 y del 2011 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.

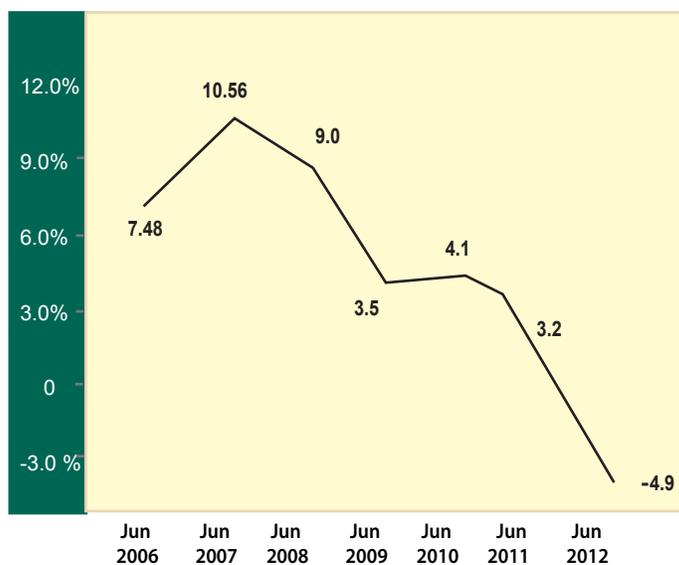
### Razones de Rentabilidad

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 y en el 2012 este ratio fue de 0.46% y de -0.7% .

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% y a Junio del 2012 del -4.9%.

ROE (Utilidad Neta/Patrimonio)



### Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012
Retorno del Patrimonio (ROE)	0.0748	0.1056	0.09	0.035	0.041	0.032	-0.049
Retorno de los activos (ROA)	0.0121	0.0192	0.0146	0.0058	0.0059	0.0046	-0.007
Margen Bruto de Utilidad	0.1193	0.108	0.0937	0.0787	0.075	0.0789	0.06
Margen de Utilidad Neta (ROS)	0.0868	0.1375	0.110	0.0415	0.056	0.0384	-0.067
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.1392	0.1394	0.1325	0.1408	0.1056	0.1202	0.11
Gastos de Operación/Total de Activos	0.0858	0.0675	0.062	0.059	0.0569	0.0597	0.058

	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012
Préstamos/Activos	0.876	0.88	0.88	0.89	0.90	0.89	0.83
Rendimiento Técnico (En miles de \$)	722.67	2,155.65	2,810.08	2,732.43	2,808.14	4,278.65	1,340.50

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% y en Junio del 2012 el Margen de Utilidad Neta disminuye a -6.7%.

### 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% y para Junio del 2012 el índice de Eficiencia Operativa es de 54.03%.

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 y Junio del 2012 de \$224.97 Miles, ésto se debe al aumento del número de empleados, los cuales han disminuido en el último año 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.

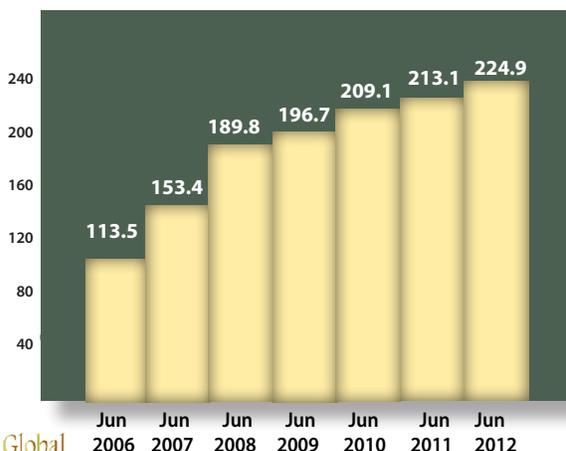
### Eficiencia Operativa



### Utilidades Netas/Número de Empleados en miles de \$



### Activos Totales/Número de Empleados en miles de \$



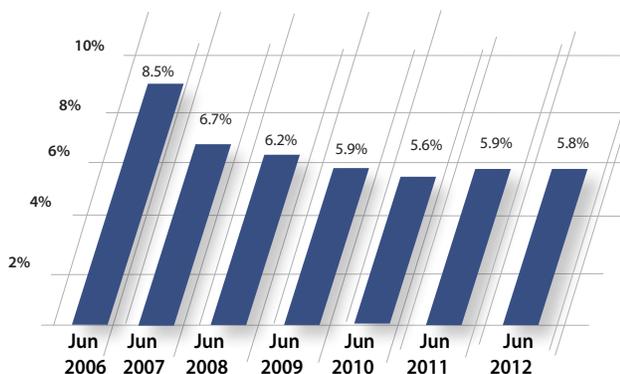
Similar tendencia en el comportamiento refleja el índice de Utilidad Neta/Número de Empleados, para Junio 2006 este ratio fue de \$1.37 Miles, en Junio 2007 este ratio fue de \$2.94 Miles, para Junio 2008 este ratio fue de \$2.77 Miles, para el 2009 este ratio fue de \$1.15 Miles, para Junio 2010 fue de \$1.23 Miles, de \$0.98 Miles a Junio del 2011 y de -\$1.66 Miles a Junio del 2012. 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

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

## Coefficientes de Eficiencia

	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012
<b>Eficiencia Operativa</b>	0.2487	0.3209	0.3862	0.522	0.377	0.4335	0.5403
<b>Gastos de Operación / Activos</b>	0.0858	0.0675	0.062	0.059	0.056	0.059	0.06
<b>Activos Totales / Número de Empleados</b>	\$113,550	\$153,480	\$189,850	\$196,770	\$209,150	\$213,110	224.97
<b>Utilidades Netas / Número de Empleados</b>	\$1372	\$2,940	\$2,770	\$1,150	\$1236	\$984	-1.66
<b>Rendimiento Técnico / Ingresos de Operación</b>	0.2219	0.418	0.3812	0.3131	0.3347	0.4175	0.16

### Gastos de Operación/Activos



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 ubicándose en un 5.8% para Junio del 2012.

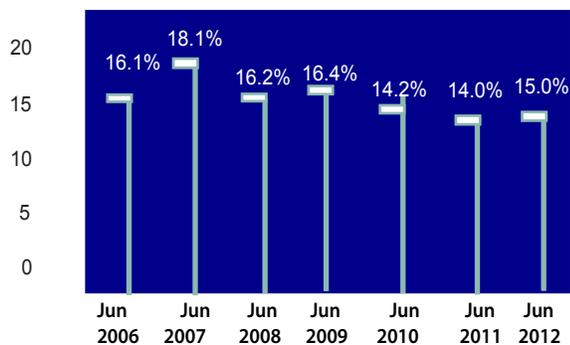
### Coefficientes de Capital:

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%. Esto último refleja el aumento del activo originado en el incremento en cartera.

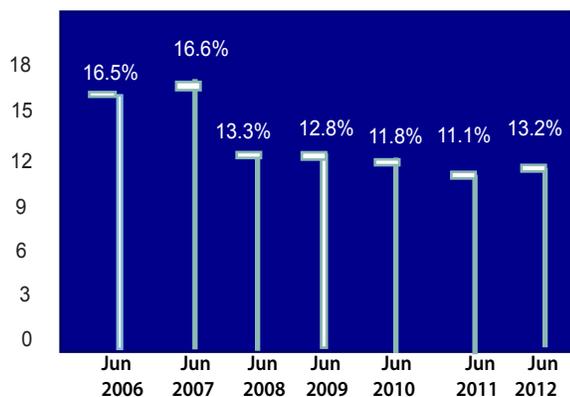
La razón de Capital Social/Préstamos Brutos a Junio aumentó del 16.5% en 2006 al 16.6% en 2007. Para Junio 2008, esta relación es del 13.3%, un 12.8% en 2009, un 11.8% en 2010, siendo un 11.16% en 2011 y un 13.21% en 2012 reflejando el nuevo tamaño por el esfuerzo de la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral S.A. en incrementar 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 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 Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

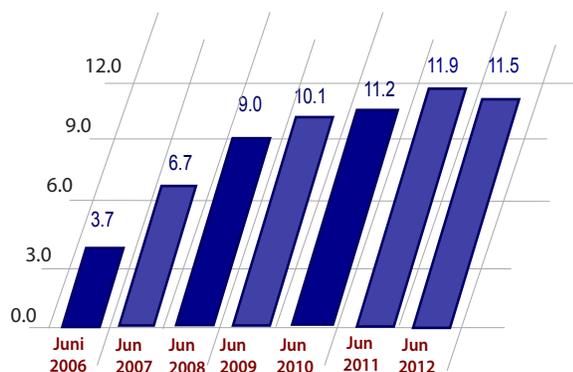
### Patrimonio / Activos en porcentaje



### Capital Social / Préstamos Brutos en porcentaje



**Patrimonio - en Millones de dólares**



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.

La relación Patrimonio/Préstamos Brutos ha experimentado cambios durante el período 2006-2011, 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 y 2012 éste fue de 15.78%, 15.76% y 18.06% respectivamente.

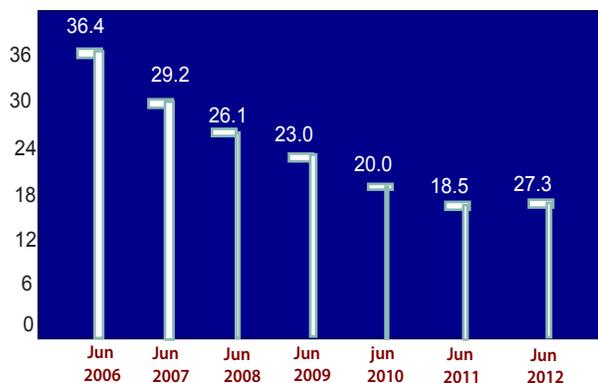
Como resultado de la compra de cartera de préstamos y el saneamiento de la cartera, procesos que han requerido de

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 y es 3.19 veces en Junio de 2012. 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 y 2012 la relación Activo Fijo/Patrimonio mantiene tendencia similar, siendo 20.0%, 18.54% y un 27.34%.

**Activo Fijo / Patrimonio en porcentaje**



Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia