

## Sociedad de Ahorro y Crédito Constelación, S.A.

<b>Comité No. Fecha de Comité:</b> 84/2019	<b>Fecha de Comité:</b> 29 de abril de 2019
<b>Informe con Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2018.</b>	
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero / El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>	
Gerardo García ggarcia@ratingspcr.com	Gabriela Benitez gbenitez@ratingspcr.com (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES						
Fecha de información	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Fortaleza Financiera	EBB	EBB	EBB	EBB	EBB	EBB
Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la Clasificación

**Categoría BB:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con capacidad para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de sus obligaciones. Los factores de protección varían ampliamente con las condiciones económicas y/o de adquisición de nuevas obligaciones.

*"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "- ", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo<sup>1</sup> dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo".*

*"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."*

*"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes."*

### Racionalidad

En comité ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de "EBB", Perspectiva "Estable", a la fortaleza financiera de la Sociedad de Ahorro y Crédito Constelación S.A.

La clasificación se fundamenta en la capacidad de la Sociedad para el pago de sus obligaciones debido al crecimiento sostenido en su cartera crediticia. Además, se observa un fortalecimiento en el patrimonio de la institución por parte de sus accionistas, como medida para mejorar los niveles de cobertura y la generación de nuevas unidades de negocio en su mercado objetivo, como respuesta al reto que la entidad afronta de generar utilidades en el corto plazo.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- Comportamiento estable de la liquidez.** Al período de estudio, los indicadores de liquidez se mantuvieron en niveles óptimos, situándose en 43.6% al cierre de diciembre de 2018, presentando un aumento de 7.4 puntos porcentuales en comparación a diciembre de 2017 (36.25%), producto del incremento sustancial en los depósitos por parte del público, alimentando la estructura de apalancamiento de la institución, principalmente por el aumento en los depósitos hasta un año plazo y los depósitos en cuentas de ahorro corriente, que permitieron que la institución contara con recursos disponibles para sus actividades.
- Aumento sostenido en la cartera de créditos neta.** A la fecha de análisis, la cartera de préstamos representó el 72.64% del total de los activos, presentando una tendencia creciente alcanzando un saldo de US\$16.3 millones, un aumento interanual de US\$637.7 miles (+4.1%) a lo registrado en el mismo período del año anterior.
- Aumento en la cobertura de cartera.** La cobertura de reservas ante vencimientos alcanzó el 118.0%, porcentaje superior en 18.0 puntos porcentuales a lo recomendado por el ente regulador (100%) y 26.9 puntos porcentuales en comparación a diciembre de 2017. Asimismo, la entidad presentó mayores recursos orientados a provisiones, aumentando en US\$698.7 miles (+172.3%) para el cierre del 2018.
- Apoyo Accionario.** La Junta General de Accionistas, con previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, decidió aumentar el capital social de la institución como estrategia para el fortalecimiento del patrimonio para la generación de nuevas unidades de negocio.

## Información utilizada para la clasificación

---

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2018.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida de Constelación, S.A. al 31 de diciembre de 2018. Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.
- **Riesgo de Mercado:** Manual de riesgo de mercado de Constelación, S.A.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos, detalle de principales depositantes de Constelación, S.A. al 31 de diciembre de 2018.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte del índice de adecuación de capital al 31 de diciembre de 2018.
- **Riesgo Operativo:** Memoria anual 2018, Dictamen de auditoría externa 2018 y Plan Estratégico 2018-2022.

## Metodología utilizada para la clasificación

---

Metodología de clasificación de riesgo de bancos e instituciones financieras (marzo, 2018), normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Hechos de Importancia

---

Los hechos relevantes ocurridos al 31 de diciembre de 2018 fueron los siguientes:

- A partir del mes de junio de 2018, la entidad empezó a recibir pagos provenientes del Ministerio de Hacienda de El Salvador en todas sus agencias activas.
- En acta número once de Junta General de Accionistas celebrada el 22 de febrero de 2018, se acordó reconocer la pérdida del ejercicio 2017 por un monto de -US\$269.9 miles y trasladar este valor a la cuenta Pérdida del Ejercicio Anterior.
- En acta número doce de Junta General de Accionistas celebrada el 25 de octubre de 2018, se acordó amortizar la pérdida acumulada de acuerdo con lo referido al artículo 40 de la Ley de Bancos, la cual fue realizada y aplicada contablemente con fecha 24 de enero de 2019.
- En acta número doce de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 25 de octubre de 2018, se acordó realizar los movimientos en el capital social que se detallan a continuación: incremento por US\$730.2 miles como aporte de capital nuevo, reconocimiento de pérdidas de ejercicios anteriores contra capital social por un monto de US\$296.9 miles, aumento de capital para incrementar el precio de la acción por un monto de US\$296.9 miles, haciendo un total de aporte de efectivo a capital de US\$1.0 millón realizado en el mes de noviembre de 2018.

## Evolución del Sector

---

### Estructura de mercado

Al 31 de diciembre de 2018, en base a información proporcionada por la SSF, el sector SAC de El Salvador está compuesto por cuatro instituciones de capital salvadoreño que son reguladas y autorizadas por la SSF para captar fondos y otorgar créditos al público. El sector está constituido por las siguientes entidades: Apoyo Integral, S.A., Constelación, S.A., Credicomer, S.A. y Multivalores, S.A., las cuales atienden principalmente al porcentaje de la población que no cumple con los requerimientos mínimos del sector bancario tradicional. En ese sentido, es necesario acotar que un punto clave para diferenciar a SAC entre la banca tradicional, es que el primero suaviza los requerimientos mínimos de los postulantes a créditos, mientras que la segunda exige necesariamente una contabilidad formalmente legalizada y registrada en el sistema tributario que difícilmente, por aspectos de tamaño de operaciones, una micro o pequeña empresa puede llegar a ejecutar. Por otra parte, una diferencia adicional entre SAC y la banca tradicional es que el primero ha apostado a una cobertura territorial que incluye zonas mucho más remotas del país, donde la banca comercial tiene nula o poca presencia, provocando que SAC eleve su importancia en el mercado como el financista referente de las PYME.

A la fecha de análisis, la porción de créditos otorgados por parte de cada entidad está distribuida así: Apoyo Integral fue el responsable de colocar el 48.93% del total de créditos, seguido de Credicomer S.A. con un 24.69%, Multivalores, S.A. con un 19.37% y Constelación, S.A. con un 7.01%.

### Hechos relevantes del sector

---

- Con fecha 6 de abril de 2018, Credicomer recibió de parte de la SSF, carta de no objeción para la apertura del nuevo punto de servicio denominado Agencia Unicentro Lourdes.
- Proyecciones para lanzar Banca en Línea MVA Online durante el año 2019 y mejorar los tiempos de aprobación y desembolso del producto Multimoney de Multivalores, S.A.
- La Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral, S.A., a partir del 30 de junio de 2017, posee un requerimiento de Fondo Patrimonial del 12.0%.
- La SSF mediante notificación con fecha 03 de enero de 2018, aprueba la modificación del capital social de la SAC Constelación S.A., según acuerdo tomado por el Consejo Directivo de esta Superintendencia en Sesión No. CD-56/2017 del 21 de diciembre de 2017.

## Análisis Cuantitativo del sector

### Evolución Sectorial

Al 31 de diciembre de 2018 dentro del sector en estudio, de manera descriptiva podemos ver que la Sociedad Apoyo Integral participa con el 44.77% del total de los activos del sistema SAC, seguido con el 25.28% Credicomerc, el 19.94% Multivalores y el 10.01% para Constelación, lo que viene a representar que los activos totales del sector representen un 1.3% con respecto al PIB de la fecha de análisis.

Datos comparativos de SAC a diciembre 2018 (Miles US\$)									
Institución	Calificación	Activo	Patrimonio	Cartera	Coefficiente patrimonial	Índice de Vencimiento	Cobertura de reserva	ROA	ROE
Apoyo Integral, S.A.	BBB+	143,932	20,559	113,786	15.35%	2.29%	107.66%	2.55%	18.21%
Credicomerc, S.A.	BBB+	81,255	16,750	57,407	26.14%	3.34%	117.58%	1.91%	9.41%
Multivalores S.A.	BB+	64,115	8,363	45,053	17.25%	3.94%	100.04%	1.19%	9.09%
Constelación, S.A.	BB	32,166	5,881	16,298	26.87%	5.38%	117.98%	-3.38%	-18.59%
<b>SECTOR</b>		<b>321,468</b>	<b>51,553</b>	<b>232,543</b>	<b>21.40%</b>	<b>3.74%</b>	<b>110.81%</b>	<b>0.57%</b>	<b>4.53%</b>

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

### Activos

Al cierre de diciembre del 2018, el sector presentó activos totales por US\$321.5 millones, un significativo incremento interanual de 20.1% debido principalmente a la cartera de préstamos, la cual incrementó interanualmente en 21.16% (+US\$40.60 millones), a raíz de la mayor penetración en el mercado de las cuatro instituciones. Es importante mencionar que, el incremento de este rubro se ha elevado por importantes mejoras en las estrategias de ventas de sus servicios y la apertura de nuevos servicios en territorios que habían estado históricamente olvidados, traducándose en una colocación sólida de nuevos créditos, la inserción de nuevos clientes en su cartera y la ampliación de nuevos servicios de clientes ya existentes. A la fecha de análisis, la cartera de préstamos representa el 72.64% del total de los activos, seguido del 19.97% correspondiente a Fondos Disponibles y un 7.39% repartidos en otro tipo de activos.

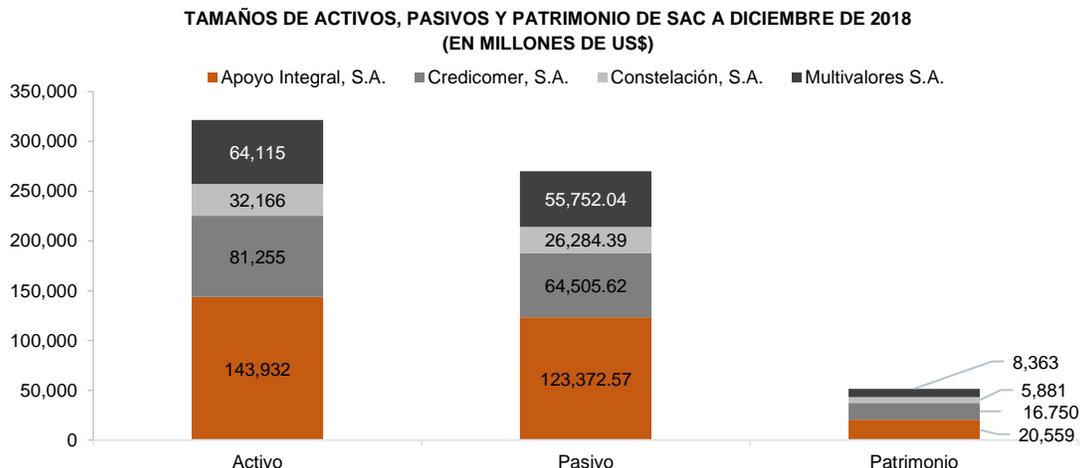
### Pasivos

A la fecha de análisis, el total de pasivos del sector fue US\$269.91 millones con un incremento interanual del 20.30%. El incremento en los pasivos se da principalmente en la cuenta Depósitos, los cuales presentaron un incremento interanual de 24.65% a consecuencia de la mayor colocación de depósitos pactados hasta un año plazo por parte de los clientes. En ese sentido vemos que dicho aumento, principalmente de los depósitos a la vista, vienen a beneficiar a SAC al convertirse en una de las principales fuentes de fondeo que tiene el sector, ya que representan un 76.37% del total de depósitos, lo que se traduce en un fondeo de corto plazo. Por otra parte, los préstamos recibidos de otras instituciones a SAC obtuvieron un incremento con respecto al año previo del 14.47% (US\$7.09 millones), donde cabe destacar que este rubro es la segunda fuente de fondeo después de los depósitos con que cuenta el sector.

### Patrimonio

A diciembre de 2018, el patrimonio creció en un 18.80% (+US\$8.15 millones) respecto al periodo anterior, producto de un incremento sustancial en la utilidad impulsada principalmente por Apoyo Integral, Credicomerc y Multivalores. Sin embargo es importante mencionar que, el sector debe crear estrategias de corto plazo para paulatinamente incrementar su patrimonio y continuar asegurando solvencia a sus clientes. En ese sentido, deberán valorar estrategias como la opción de buscar nuevos socios para revalorar su capital con mayores aportes y así continuar con sus operaciones crediticias normales, sostener el crecimiento del sector acompañado con una protección ante pérdidas no previstas y no caer en insolvencias inesperadas de corto plazo.

En el siguiente gráfico se observa el nivel de activos, pasivos y patrimonios correspondiente a las cuatro sociedades del sector:



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

### Resultados del sector

A la fecha de análisis, los ingresos totales del sector ascienden a US\$63.05 millones, con una participación en este rubro del 45.38% para Apoyo Integral, 29.18% de Multivalores, 21.35% para Credicomer y un 4.09% para Constelación. Los ingresos por operaciones de intermediación son la principal cuenta que tiene el sector con el 92.10%. Históricamente los ingresos del rubro y sus resultados se han sustentado principalmente en los ingresos de operaciones de intermediación.

Los costos totales del sector ascienden a US\$25.83 millones a diciembre del 2018, concentrados en un 49.53% en la subcuenta Captación de Recursos, seguido por Saneamiento de Activos de Intermediación con un 40.87% y los Costos de Otras Operaciones con un 09.05%. Los costos en general tuvieron un aumento interanual de 20.68%, debido a la mayor colocación de préstamos del sector en el mercado.

En la comparación interanual, se observa un incremento en los resultados de US\$1.53 millones, llegando US\$4.87 millones derivados de que Apoyo Integral, Credicomer y Multivalores presentaron ganancias por US\$3.65 millones, US\$1.54 millones y US\$0.76 millones respectivamente. Sin embargo, debido a que Constelación aún no logra llegar a su punto de equilibrio comparado con el resto del sector que sí lo alcanzó, este presentó pérdidas por -US\$1.08 millones, afectando el promedio del sector en los indicadores de retorno. En ese sentido, para el 31 de diciembre de 2018, la Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) de SAC fue de 4.53% y la Rentabilidad sobre los Activos (ROA) fue de 0.57%.

	RENTABILIDAD (PORCENTAJES)				
	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
Retorno Patrimonial	-1.12%	-6.60%	-13.03%	4.41%	4.53%
Retorno sobre Activos	-1.50%	-2.63%	-2.17%	0.74%	0.57%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que el índice de vencimiento tuvo una comportamiento muy similar con respecto a diciembre de 2017, alcanzando para 2018 un índice de 3.74% (diciembre 2017: 3.21%), debido a una mayor cantidad de incumplimientos de pago en los préstamos rotativos mayores a 90 días que el sector ha colocado en el mercado. Sin embargo, como una medida estratégica para paliar esta situación, el sector ha aumentado las reservas de cobertura para los créditos vencidos al cierre de diciembre de 2018 e incrementado los castigos por morosidad. En ese sentido, al 31 de diciembre de 2018 dicha la cobertura promedio llegó a 111.0%, un incremento de 7.27 puntos porcentuales en comparación a diciembre de 2017, en donde todas las entidades cumplieron con lo establecido por Ley (100.00%).

	COBERTURA Y VENCIMIENTO (PORCENTAJES)				
	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
Índice de Vencimiento	4.40%	4.42%	3.28%	3.21%	3.74%
Cobertura de Reservas	100.19%	111.16%	106.64%	103.73%	111.0%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

## Solvencia y liquidez

A diciembre de 2018, el pasivo del sector representó 5.24 veces el patrimonio, simbolizando un incremento de 0.07 veces, producto del crecimiento del sector. Es importante recordar que, según el Comité de Basilea, el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)<sup>1</sup> asegura un nivel de solvencia aceptable para una entidad financiera, el cual, tanto en Basilea I como en Basilea II, ha sido sugerido mantenerlo como mínimo en un 8.00%; sin embargo, el nivel mínimo establecido por la Ley que rige a SAC en El Salvador, ha estimado conveniente que sea del 12.00%. Dicho lo anterior, vemos que SAC para el periodo de análisis, arrojó un coeficiente patrimonial de 21.40% (diciembre 2017: 23.04%), el cual continúa estando por arriba del mínimo requerido a lo que sugiere el Comité de Basilea y la Ley nacional, por lo que podemos decir que, SAC ha tomado medidas congruentes para proteger los ahorros de los depositantes, siguiendo lineamientos y metodologías nacionales e internacionales en materia de regulación prudencial, que es producto eminentemente de un sistema eficiente de control interno que permite un manejo adecuado de sus riesgos. Por otra parte, en relación con el coeficiente de liquidez neta, este fue de 35.29%, un crecimiento interanual de 0.46, con respecto a diciembre de 2017, por lo que las Sociedades de Ahorro y Crédito muestran una fuerte solvencia y liquidez al periodo de análisis.

## Reseña

La Sociedad de Ahorro y Crédito Constelación, S.A., fue constituida el 25 de agosto de 2010, mediante Escritura Pública inscrita con el número 100 del libro 2602 con fecha 01 de septiembre de 2012. año, Durante ese mismo obtuvo la autorización por parte de la SSF para dar inicio de sus operaciones y para colocar fondos, mediante la sesión de Consejo Directivo N° 26/11 del 2 de julio de 2011, posteriormente se emite la autorización para la captación de depósitos del público mediante la sesión de consejo directivo N° CD 18/2013 con fecha 08 de mayo de 2013, con lo que dio por iniciadas sus operaciones el 1 de julio de 2013.

La actividad principal de la Sociedad hasta el 31 de diciembre de 2018 fue la de actuar de manera habitual en el mercado financiero local, brindando opciones financieras oportunas que solventaran las necesidades de sus clientes potenciales relacionadas al desarrollo empresarial de pequeñas y medianas empresas.

## Gobierno Corporativo

SAC Constelación, S.A. se constituyó bajo la figura de persona jurídica con denominación de Sociedad Anónima, según la Ley General de Sociedades Mercantiles. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado a la fecha de análisis ascendió a US\$7.3 millones, con un total de 99,010 acciones con valor contable de US\$59.4 y valor nominal por acción de US\$73.0.

Así mismo, la empresa PERINVERSIONES S.A. de C.V. continuó siendo al 31 de diciembre de 2018, el accionista mayoritario con 99.97% de participación quien actuó con personería jurídica en El Salvador con propiedad de Adolfo Miguel Salume Barake y Sonia Clementina Liévano de Lemus con participaciones del 99.96% y 0.04%, respectivamente.

Accionista	ESTRUCTURA ACCIONARIA	
	Número de acciones	Participación
PERINVERSIONES S.A. DE C.V.	98,980	99.97%
Adolfo Miguel Salume Barake	3	0.003%
Haydee Artiñano de Salume	3	0.003%
José Francisco Sola Zabaneth	3	0.003%
Sonia Clementina Liévano de Lemus	3	0.003%
Marco Tulio Araniva Araniva	3	0.003%
Francisco Orantes Flamenco	3	0.003%
Julio Eduardo Gutiérrez Mónico	3	0.003%
Adolfo Salume Artiñano	2	0.002%
Sonia Alejandrina Lemus Liévano	7	0.005%
<b>Total</b>	<b>99,010.00</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

En Junta General de Accionistas celebrada el día 18 de febrero de 2016, se acordó por unanimidad la elección de la nueva Junta Directiva, la cual estará vigente por un periodo de tres años. A la fecha de análisis continuó sin ninguna modificación, estando conformada por cinco miembros, de los cuales dos de ellos fueron suplentes y ninguno de ellos fue independiente, de acuerdo con la definición formal de "Director Independiente". Así mismo, la Junta Directiva contó con el apoyo de comités de Auditoría y Gestión Integral de Riesgo, los cuales realizaron diferentes sesiones desde su fecha de creación. En el siguiente cuadro se muestran los integrantes de la Junta Directiva, mostrando detalles sobre su cargo, formación y experiencia profesional.

<sup>1</sup> Fondo patrimonial/ activos ponderados, Art. 25 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito.

JUNTA DIRECTIVA			
Nombre	Cargo	Formación Profesional	Experiencia (años)
Adolfo Salume Artiñano	Director Presidente	Lic. Administración de Empresas	20
Sonia Clementina Liévano de Lemus	Director Vicepresidente	Doctor en Leyes	25
Francisco Orantes Flamenco	Director Secretario	Lic. Administración de Empresas	20
Marco Tulio Araniva Araniva	Director Suplente	Ing. Industrial	20
Julio Eduardo Gutiérrez Mónico	Director Suplente	Ing. Industrial	25

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

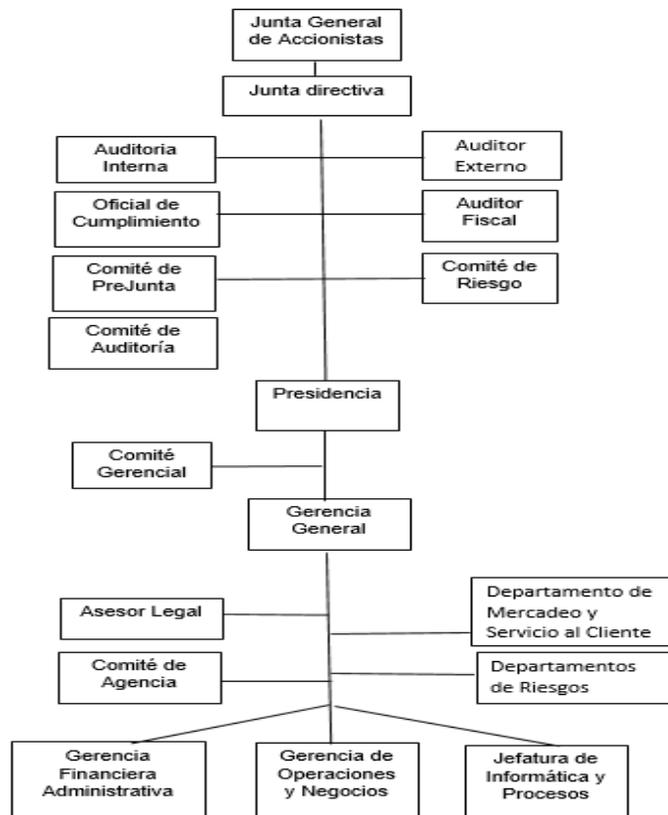
Dentro de los factores cualitativos revisados por PCR, SAC Constelación cumplió con lo regulado en las “Normas de Gobierno Corporativo para las Entidades Financieras (NPB4-48)” y “Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras (NPB4-47)”, mismas que fueron implementadas desde el año 2014 por la entidad. Asimismo, Constelación, S.A., contó con un Código de ética formalmente aprobado, el mismo que contuvo secciones dedicadas a la Gestión de la Información Transparente, Conflicto de Intereses y Deber de Fidelidad.

SAC Constelación elaboró sus Estados Financieros en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y a las normas contables emitidas por la SSF, las cuales prevalecieron cuando existió conflicto con las primeras.

### Estructura Organizativa

A la fecha de análisis, la entidad continuó presentando un esquema organizativo eficiente con el que desarrolló todas sus funciones. En ese sentido, dicha estructura estuvo compuesta por una Junta Directiva que fue la responsable de velar por una adecuada gestión integral de riesgos, una Gerencia General que estableció y ejecutó el marco estructural del sistema de gestión de riesgos, un Comité de Riesgo que estuvo integrado conforme lo indican las Normas de Gobierno Corporativo para las Entidades Financieras, donde fue el responsable del seguimiento de la gestión integral de riesgo, auxiliado por el Departamento de Riesgos quien fue el responsable de identificar, medir, controlar, monitorear e informar los riesgos que se enfrentaron en el desarrollo de sus operaciones. Por otra parte, la estructura contó con un Comité de Auditoría, quien veló por el cumplimiento de los acuerdos de la Junta de Accionistas, de la Junta Directiva y de las disposiciones de la SSF y BCR, así como dio seguimiento a las observaciones del Auditor Interno, Auditor Externo y de otras instituciones fiscalizadoras. A continuación, se presenta dicha estructura organizativa, la cual no registró ninguna modificación.

ORGANIGRAMA SAC CONSTELACIÓN, S.A.



Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

Asimismo, la Sociedad de Ahorro y Crédito Constelación, S.A., contó con el siguiente personal en su estructura gerencial, el cual para PCR todos los miembros de la Junta Directiva y su personal de apoyo en las áreas estratégicas, presentaron una amplia experiencia en cargo desempeñado.

ESTRUCTURA GERENCIAL	
Cargo	Nombre
Gerente General	Franklin Alexander Reyes Perdomo
Gerente Financiero Administrativo	Patricia Jeannette Corleto de Alas
Contador General	Rolando Vásquez Cornejo
Auditor Externo y Fiscal	José Enrique Cañas Vilanova

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, PCR consideró que Constelación, S.A. se encontró en un nivel de desempeño *Regular*<sup>2</sup>, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. A diciembre de 2018, la entidad realizó un proceso de identificación de grupos de interés y ejecutó acciones puntuales orientadas a promover la eficiencia energética y el reciclaje, tales como dirigir campañas de ahorro de energía eléctrica, de papel, entre otros; sin embargo, respecto al uso eficiente del recurso hídrico, la institución no presentó programas ni políticas que promovieran el consumo racional del agua, ni realizó evaluaciones ambientales de sus proveedores. Por otro lado, las actividades de la empresa no se encuentran sujetas a regulación local en materia ambiental.

Con relación al aspecto social, la empresa realizó acciones puntuales que promovieron la igualdad de oportunidades y erradicación de la discriminación entre sus trabajadores y otros grupos de interés, manteniendo una fuerza laboral equilibrada y cumpliendo con la legislación laboral vigente. Por otro lado, la empresa no contó con políticas ni programas que promovieran la participación de sus trabajadores en la comunidad. En cuanto al trabajo infantil y trabajo forzoso, la empresa no promovió la erradicación de estos, simplemente cumplió con la legislación laboral establecida en relación con estos temas. Finalmente, la empresa contó con un código de ética que promovió valores de respeto, honestidad, responsabilidad y servicio en búsqueda del orden y la equidad en todos los niveles jerárquicos de la entidad.

### Análisis FODA<sup>3</sup>

#### Fortalezas

- Respaldo de accionistas para la consolidación y crecimiento de las operaciones.
- Herramienta tecnológica de alto nivel para llevar a cabo el negocio financiero.
- Capacidad para atender a clientes de forma personalizada.
- Ubicación geográfica estratégica de las agencias, ubicadas en Centros Comerciales.

#### Oportunidades

- Segmentos de mercado desatendido por la banca.
- Altas tasas de interés de créditos en los competidores similares (no bancarios).
- Bajas tasas de interés sobre depósitos de la Banca Comercial.
- Apoyo del gobierno al desarrollo de la micro y pequeña empresa en el país.
- Oportunidades de fondeo de bajo costo por parte de las instituciones financieras de gobierno para el apoyo a los sectores productivos. (Ejemplo: BANDESAL)
- Posibilidad de incrementar portafolio de servicios ofrecidos, incluyendo servicios canales electrónicos y otros medios de pago.
- Incrementar los servicios ofrecidos, al incluir los pagos a colectores como telefónicas, compañías de electricidad, ministerio de hacienda entre otros.

#### Debilidades

- Empresa relativamente nueva en el mercado.
- Empresa de tamaño relativamente menor en el contexto del mercado financiero.
- Dificultad para competir con tasas de intereses de los préstamos con respecto a la banca comercial.
- Red limitada de atención al público para dar cobertura a todo el país.
- Ausencia de canales electrónicos que hagan más atractiva la oferta de servicios al público.

#### Amenazas

- Limitado crecimiento de la economía salvadoreña.
- Altos niveles de delincuencia.
- Entrada de nuevos competidores al sistema financiero, principalmente en los nichos de mercado que se atiende.
- Eventos económicos y financieros nacionales e internacionales negativos.
- Aprobación de nuevas leyes y/o reformas a las actuales que afecten directamente el negocio financiero.

<sup>2</sup> Categoría RSE5, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

<sup>3</sup> Elaboración: SAC Constelación, S.A.

## Estrategia y Operaciones

La Sociedad de Ahorro y Crédito Constelación, S.A., mantuvo una estrategia de crecimiento agresiva en su mercado, enfocada principalmente en penetrar e incrementar su participación en el mercado de SAC durante 2018. En ese sentido a continuación se detallan los lineamientos estratégicos que se tomaron:

### Lineamientos Estratégicos

- **Gestión efectiva de los recursos financieros.** Se hicieron esfuerzos oportunos para contar con mecanismos de colocación de los recursos con controles adecuados de riesgo y cubrimiento de la exposición.
- **Administración Integral del Riesgo.** Se establecieron mecanismos con el objetivo de disminuir la posibilidad de pérdidas por eventos adversos, definiendo un conjunto de acciones para poder identificar, medir, monitorear, limitar y revelar los riesgos a los que se encontró expuesta la sociedad.
- **Excelencia Operativa.** Se cumplió con eficiencia todos los procesos y sistemas de la entidad a través de una cultura de mejora continua y modernización que ha adoptado Constelación, S.A. desde su inicio de operaciones.
- **Servicio orientado al cliente y ampliación del portafolio de productos y servicios.** Se veló por ofrecer un servicio de calidad al cliente, basado en procesos transparentes y oportunos.
- **Gestión y desarrollo del Talento Humano.** Los funcionarios y empleados de la Sociedad reflejaron competencias adecuadas gracias a diferentes inversiones que aplicó la entidad para su desarrollo integral.

### Productos

Los productos priorizados en la estrategia del 2018 para una mejor colocación en el mercado fueron aquellos cuyo segmento involucraban al sector empresarial micro, pequeño, mediano y grande. En ese sentido, Constelación, S.A, colocó productos como:

- Capital de trabajo.
- Línea de crédito rotativa.
- Crédito para inversión.
- Factoraje.
- Fianzas.
- Consolidación de deudas.
- Línea de crédito mujer.

Así mismo, por el lado del mercado de captación de recursos, Constelación mantuvo los productos que ha desarrollado desde el inicio de sus operaciones, dentro de los cuales se pudieron destacar los siguientes:

- Cuenta de ahorro.
- Cuenta de ahorro infantil.
- Cuenta de ahorro programado.
- Cuenta corriente.
- Cuenta corriente con intereses.
- Depósitos a plazo.

## Balance General

### Activos

Al 31 de diciembre de 2018, SAC Constelación presentó activos totales por US\$32.2 millones, reflejando un crecimiento interanual de 16.3% (US\$4.5 millones). El aumento de los activos totales se debió, en su mayoría, al crecimiento interanual de los Activos de Intermediación, impulsados por el crecimiento interanual de US\$2.8 millones (+34.6%) de los fondos disponibles en Caja y Bancos, y el comportamiento de los préstamos netos que crecieron interanualmente 4.1% (US\$637.7 miles). Por otra parte, a la fecha de análisis, se reflejó un aumento en las Inversiones Financieras con un crecimiento interanual de 176.4%, producto de nuevas adquisiciones en títulos valores negociables emitidos principalmente por el Estado, como una estrategia de la entidad para rentabilizar en mayor medida los activos más líquidos. A continuación, se presenta la evolución en la estructura del activo:

ESTRUCTURA DEL ACTIVO (MILES DE US\$)

Componentes	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18
Fondos disponibles	6,014.13	4,017.80	5,624.02	8,212.24	11,049.3
Adquisición temporal de documentos	304.51	1.83	1.88	-	-
Inversiones financieras	-	-	-	340.91	942.4
Préstamos por cobrar, netos	4,280.80	6,544.07	10,314.79	15,659.94	16,297.6
Otros activos	2,324.55	2,451.59	2,441.10	2,730.50	3,216.80
Activos fijos	984.74	865.18	785.33	716.81	659.50
<b>Total activos</b>	<b>13,908.72</b>	<b>13,880.47</b>	<b>19,167.13</b>	<b>27,660.40</b>	<b>32,165.60</b>

En cuanto a los activos fijos, al cierre de 2018 se observó una contracción interanual del 7.9% producto del incremento de 16.8% (+US\$68.3 miles) en la depreciación acumulada. Por otra parte, la institución adquirió nuevos mobiliarios y equipos que hicieron que la cuenta donde se registran este tipo de activos reflejara un crecimiento interanual de 4.8% (+US\$31.6 miles). Cabe destacar que durante el período de estudio no se recibieron bienes en pago adjudicados y la entidad no contó con edificaciones o instalaciones propias.

En relación con la composición de los activos totales, los préstamos netos por cobrar ocuparon el primer lugar de participación con un 50.7%. El segundo lugar fue para los fondos disponibles, los cuales comprendieron el 34.4%, la cuenta otros activos ocupó el tercer lugar con una participación del 10% y en cuarto lugar se encontraron los activos fijos, al comprender solamente el 2.1% de los activos totales, reflejando hasta la fecha de análisis que Constelación continuó teniendo una estructura de activos dependiente de los préstamos que colocó en el mercado.

### Pasivos

Al cierre del 2018, los pasivos totales ascendieron a US\$26.3 millones, reflejando un aumento interanual de US\$1.6 millones (+6.5%) respecto a diciembre de 2017. El aumento interanual de los pasivos totales de la sociedad se debió al incremento en los pasivos de intermediación (depósitos y obligaciones a la vista). En ese sentido, la cuenta destinada a registrar las operaciones donde se ven relacionados los depósitos de cuenta corriente, de ahorro y a plazo de los clientes de Constelación, S.A. significaron en conjunto un crecimiento interanual de 24.4% (+US\$4.9 millones), generando paralelamente que la cuenta Provisiones reflejara un aumento interanual de 127.7% y alcanzara los US\$42.8 miles a cierre del 2018 como medida previsora ante cualquier eventualidad de corto plazo que pudo haber enfrentado. A continuación, se muestra la estructura del pasivo:

ESTRUCTURA DE LOS PASIVOS (MILES US\$)					
Componentes	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18
Depósitos	8,943.68	9,649.50	15,624.53	19,962.24	24,836.80
Préstamos	-	-	-	-	-
Otros pasivos	219.18	209.86	258.71	4,367.90	1,447.60
Obligaciones a la vista	33.91	43.49	21.15	349.86	14.20
<b>Total pasivos</b>	<b>9,196.78</b>	<b>9,902.85</b>	<b>15,904.39</b>	<b>24,680.00</b>	<b>26,284.40</b>

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

Los pasivos de intermediación alcanzaron los US\$24.8 millones, un crecimiento interanual de 22.3% y una representación del 94.5% del total de activos de Constelación, S.A. En ese sentido, dichos pasivos contribuyeron al desarrollo financiero de la institución ya que su estructura de apalancamiento se financió, en su totalidad, con recursos del público mediante su cartera de depósitos, reflejando que la estrategia agresiva para obtener mayor penetración en el mercado mediante el lanzamiento de productos nuevos como cuenta de ahorro programada, cuenta corriente remunerada, cuenta corriente infantil, con tasas de interés competitivas, fueran efectivas al cierre del año 2018.

A diciembre de 2018, se observó un aumento de US\$1.0 millón en la cuenta Llamamiento de capital de Otros pasivos, significando el reconocimiento del capital aportado por parte de los accionistas mediante acta número doce de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 25 de octubre de 2018, la cual siguió una estrategia de fortalecimiento del patrimonio de la sociedad para brindar una mayor generación de negocios en el mercado meta. Por último, es importante destacar que, la empresa no tuvo préstamos por pagar debido a su estructura de apalancamiento, la cual funcionó a través del uso de los recursos captados en los depósitos para financiar sus operaciones e inversiones.

### Patrimonio

SAC Constelación inició operaciones con un capital inicial de US\$6.0 millones, el cual se mantuvo desde diciembre de 2013 hasta diciembre 2017. Sin embargo, a diciembre de 2018, el capital social pagado totalizó los US\$7.2 millones generando un crecimiento interanual del patrimonio total de la sociedad de +97.3%, totalizando los US\$5.9 millones. No obstante, lo anterior, es importante destacar que, a la fecha de análisis la entidad continúa registrando pérdidas acumuladas debido a que SAC Constelación aún no llega a su punto de equilibrio. En ese sentido, la SSF ha notificado en diversas ocasiones la aprobación de modificaciones de capital social de la institución como una estrategia que pretende fortalecer el patrimonio de la sociedad para mitigar los resultados negativos que ha presentado en los últimos años y la generación de nuevas unidades de negocios, para alcanzar el reto de presentar utilidades en el corto plazo.

ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO (MILES US\$)					
Componentes	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18
Capital Social	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	7,227.70
Reserva de capital	2.52	2.52	2.52	2.52	-
Resultados Acumulados y Patrimonio Ganado	(425.84)	(1,290.12)	(2,079.12)	(2,774.91)	(296.9)
Patrimonio restringido	-	54.21	35.11	49.53	36.70
Utilidad (Pérdida)	(864.75)	(788.53)	(695.79)	(296.90)	(1,086.40)
<b>Total Patrimonio</b>	<b>4,711.94</b>	<b>3,978.09</b>	<b>3,262.73</b>	<b>2,980.25</b>	<b>5,881.10</b>

**Resultados Financieros****Ingresos**

Al 31 de diciembre de 2018, los ingresos totales de la sociedad ascendieron a US\$2.5 millones, aumentando en US\$583.0 miles (+31.0%) con relación a los obtenidos en diciembre de 2017 (US\$1.9 millones). El aumento en los ingresos totales de la sociedad se debió al crecimiento de US\$505.8 miles (+33.0%) en los ingresos provenientes de las operaciones de intermediación, específicamente los generados por los Intereses por préstamos a los clientes. De igual manera, el crecimiento que mostraron las Comisiones por préstamos y los Intereses sobre depósitos que tuvo la entidad, los cuales alcanzaron los US\$233.1 miles y US\$110.3 miles, respectivamente, generaron el aumento sustancial de los ingresos totales. Es importante mencionar que, como estrategia de colocación de préstamos de la entidad, SAC Constelación otorgó préstamos a tasas de interés variables y no fijas al cierre de diciembre de 2018, permitiendo un crecimiento sostenible de su cartera según categoría de cliente. Por último, como medida aplicada para generar mejores niveles de rentabilidad de sus activos líquidos con la adquisición de mayores inversiones financieras, los ingresos provenientes por Inversiones financieras reflejaron un crecimiento interanual de 136.3%, alcanzando los US\$21.5 miles.

**INGRESOS (MILES US\$)**

Componentes	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18
Ingresos de operaciones	642.35	907.91	1,317.50	1,724.00	2,270.70
Ingresos de otras operaciones	18.19	24.38	47.77	72.6	133.9
Ingresos no Operacionales	-	-	58.74	84.3	59.3
<b>Total ingresos</b>	<b>660.55</b>	<b>932.29</b>	<b>1,424.02</b>	<b>1,880.90</b>	<b>2,463.90</b>

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

**Costos y gastos**

Los costos totales de la sociedad ascendieron a US\$891.8 miles al cierre de diciembre de 2018, aumentando en 26.9% (+US\$189.0 miles) en comparación a diciembre de 2017, producto del aumento en la captación de depósitos del público.

La variación más significativa dentro de los costos totales se le atribuyó al aumento interanual en US\$183.9 miles (+27.3%) en los costos de intermediación, los cuales estuvieron compuestos por los Intereses y otros costos de depósitos, que en conjunto representaron el 39.5% del total de costos. Asimismo, los costos por otro tipo de servicios y contingencias incrementaron un 17.2% (+5.1 miles) en comparación a diciembre de 2017, producto del mayor volumen de negocios que manejó la institución. De igual manera, las reservas de saneamiento reflejaron un crecimiento interanual de 254.9%, totalizando US\$1.3 millones y representando el 58.9% del total de costos, como medida previsoras de la entidad por la mayor colocación de productos en el mercado y el comportamiento de algunas categorías crediticias.

**ESTRUCTURA DE COSTOS (MILES US\$)**

Componentes	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18
Captación de recursos	170.52	238.89	486.49	673.10	857.00
Saneamiento de activos de intermediación	172.15	234.14	354.32	384.80	1,278.90
Castigos de activos de intermediación	-	-	15.70	-	-
Costos de otras operaciones	3.99	2.83	3.64	29.70	34.80
<b>Total Costos</b>	<b>346.65</b>	<b>475.87</b>	<b>860.14</b>	<b>1,087.60</b>	<b>2,170.70</b>

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

En cuanto a los gastos totales, al cierre de diciembre de 2018 se registró un total de US\$1.4 millones, reflejando un aumento de US\$325.8 miles (+29.2%) con relación a diciembre de 2017, generado por el aumento en el pago de planillas de la entidad y los gastos generales, los cuales aumentaron en US\$63.4 miles y US\$248.6 miles, respectivamente, como consecuencia de mayores recursos destinados por parte de la entidad para mantener activa la estrategia agresiva de colocación de productos en su mercado meta.

**ESTRUCTURA DE GASTOS (MILES US\$)**

Componentes	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18
Gastos de funcionarios y empleados	440.57	430.83	410.66	492.80	556.20
Gastos generales	506.74	524.95	580.53	408.40	657.00
Depreciaciones y amortizaciones	231.33	227.39	211.96	216.02	229.80
Gastos no operacionales	-	61.78	56.51	-	-
<b>Total Gastos</b>	<b>1,178.64</b>	<b>1,244.95</b>	<b>1,259.67</b>	<b>1,117.22</b>	<b>1,443.00</b>

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

**Resultados Netos**

En cuanto a los resultados netos al cierre de 2018, SAC Constelación registró una utilidad bruta por US\$293.2 miles, disminuyendo la misma en US\$500.1 miles (-63.0%) en comparación a diciembre de 2017 (US\$793.3 miles). En ese sentido, a pesar de que el rendimiento proveniente de las actividades de intermediación fue impulsado por el crecimiento en la cartera de créditos y por el aumento en las cuentas de ahorro corrientes, el efecto que generó la medida previsoras

y legal de la entidad en incurrir en un aumento considerable de sus reservas de saneamiento de activos de intermediación, hicieron que a la fecha de análisis la utilidad bruta tuviera un decline interanual importante. Ahondado a esto, los gastos administrativos, los cuales se vieron aumentados, hicieron que la institución obtuviera una pérdida neta de US\$1.1 millones al cierre de diciembre de 2018, desmejorado su rendimiento interanual en -265.9%.

<b>RESULTADOS NETOS (MILES US\$)</b>					
<b>Componentes</b>	<b>Dic 14</b>	<b>Dic 15</b>	<b>Dic 16</b>	<b>Dic 17</b>	<b>Dic 18</b>
Total de Ingresos	660.55	932.29	1,424.02	1,880.90	2,463.90
Total de Costo	346.65	475.87	860.14	1,087.60	2,170.70
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>313.90</b>	<b>456.42</b>	<b>563.88</b>	<b>793.3</b>	<b>293.2</b>
Total de Gastos, Reservas e Impuesto	1,178.64	1,244.95	1,259.67	1,090.2	1,379.6
<b>Utilidad o Pérdida Neta</b>	<b>(864.75)</b>	<b>(788.53)</b>	<b>(695.79)</b>	<b>(296.92)</b>	<b>(1,086.40)</b>

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

### **Indicadores de rentabilidad**

A la fecha de análisis, la institución continuó con el escenario de no presentar rentabilidades favorables producto de la fase de crecimiento en la que se encontró. En ese sentido, el ROE y ROA presentado por la SSF atribuidos al desempeño del patrimonio y de los activos de Constelación, S.A., fueron de -18.5% y -3.3%, respectivamente, mostrando una desmejora interanual con lo reflejado a diciembre de 2017, cuando se ubicaron en -7.1% y -1.1%, respectivamente, producto de la desmejora en sus utilidades netas.

Por otra parte, en cuanto al rendimiento del margen financiero, se observó una disminución de 1.0 puntos porcentuales ubicándose en 8.3%, reflejando una mejor eficiencia en la administración de ingresos provenientes de una mayor cartera de préstamos frente al crecimiento de los costos por fondo.

<b>RENTABILIDAD (PORCENTAJES)</b>					
<b>Componentes</b>	<b>Dic 14</b>	<b>Dic 15</b>	<b>Dic 16</b>	<b>Dic 17</b>	<b>Dic 18</b>
ROE (SSF)	-16.86%	-18.39%	-19.53%	-7.13%	-18.59%
ROA (SSF)	-6.44%	-5.82%	-4.18%	-1.11%	-3.38%
Margen Financiero (SSF)	12.54%	11.88%	8.89%	9.34%	8.34%
Margen neto	-130.91%	-84.58%	-48.86%	-15.78%	-44.09%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

### **Eficiencia**

Al cierre de diciembre de 2018 la eficiencia operativa de la sociedad fue de 88.1%, desmejorando su posición con relación al obtenido en diciembre de 2017 (57.8%), producto principalmente de la mayor cantidad de recursos destinados a las reservas de saneamientos de activos de intermediación. Así mismo, el comportamiento de la eficiencia de los gastos administrativos con respecto a la cartera neta de Constelación, S.A. se vio levemente desmejorada interanualmente en 1.7 puntos porcentuales, alcanzando el 8.9%, debido a la mayor cantidad de recursos orientados a dar soporte a todas las acciones que incurrió la entidad para colocar más productos en el mercado, como mayor publicidad virtual y física, mayor contratación de ejecutivos de ventas, entre otros. Por otra parte, se reflejó una posición en la eficiencia de los gastos administrativos con respecto a los ingresos por operaciones de intermediación, de 58.6% (diciembre 2017: 59.4%), traduciéndose en que la cuantía los recursos que son absorbidos en concepto de gastos administrativos de los ingresos totales que generó la entidad a finales de 2018, manifestaron una tendencia estable con respecto a lo reflejado a diciembre 2017.

<b>EFICIENCIA (PORCENTAJES)</b>					
<b>Componentes</b>	<b>Dic 14</b>	<b>Dic 15</b>	<b>Dic 16</b>	<b>Dic 17</b>	<b>Dic 18</b>
Costos de Operación / Ingresos de intermediación	183.49%	130.32%	91.32%	57.8%	88.1%
Gastos Administrativos / Cartera Neta	27.53%	18.08%	11.66%	7.13%	8.85%
Gastos Administrativos / Ingresos Totales	178.43%	126.91%	84.49%	59.40%	58.57%

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

### **Administración de Riesgos**

#### **Riesgo de Crédito**

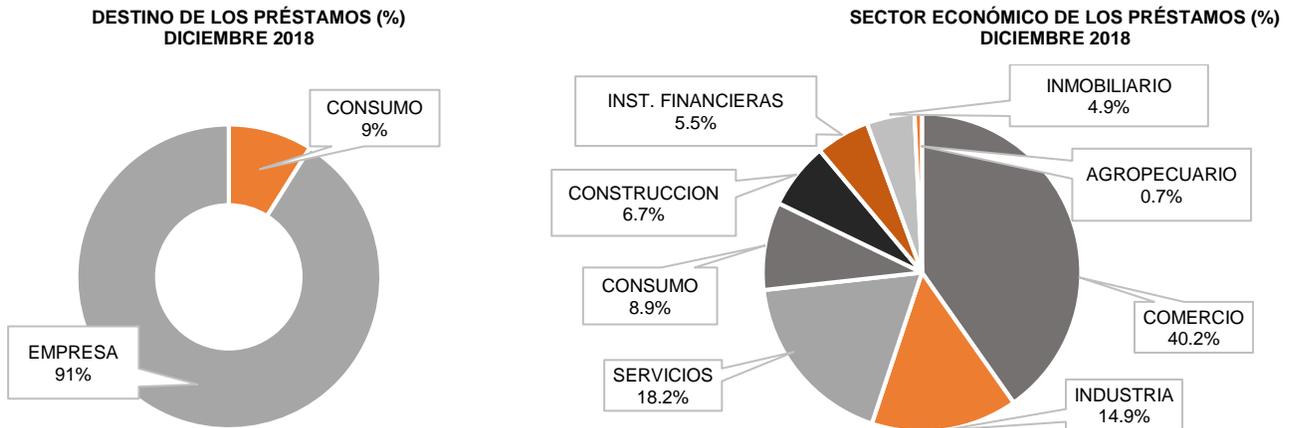
Como parte de la gestión integral de riesgos, SAC Constelación aplicó políticas y procedimientos para el otorgamiento de créditos que ayudaron a mitigar diferentes riesgos a los que se expuso la institución por el tipo de giro del negocio. En ese sentido, Constelación, S.A., presentó una tendencia creciente en su cartera de créditos neta y al período de análisis alcanzó un saldo de US\$16.3 millones, aumentando la misma en US\$637.7 miles (+4.1%) a lo registrado en el mismo período del año anterior.

Al 31 de diciembre de 2018, según su categoría de riesgo, los créditos categoría "A" representaron el 62.0% (US\$10.8 millones) del total de la cartera, la categoría "B" mostró un saldo de US\$2.5 millones (14.5% sobre el total) y las categorías "C", "D" y "E" representan el 13.9% (US\$2.4 millones), 0.8% (US\$129.3 miles) y 8.8% (US\$1.5 millones), respectivamente. En base a lo anterior, según lo manifestado por la institución debido a un deterioro en el comportamiento de las categorías de mayor riesgo, a la fecha de análisis se han tomado medidas de concientización a su cartera de clientes con charlas móviles de educación financiera, campañas de estímulos de pronto pago, entre otras acciones con el fin de mitigar dicho comportamiento.

CALIFICACIÓN CARTERA CREDITICIA (MILES DE US\$)					
Categoría	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018
A1	3,600	5,800	8,404	11,019	10,181
A2	302	235	1,028	983	612
B	302	366	267	1,788	2,531
C1	53	89	138	813	1,111
C2	24	99	605	151	1,301
D1	36	30	111	87	120
D2	48	31	24	8	10
E	84	213	31	1,217	1,537
<b>Total</b>	<b>4,448</b>	<b>6,863</b>	<b>10,608</b>	<b>16,066</b>	<b>17,402</b>

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

Por su parte, el destino y sector económico donde se colocaron los préstamos otorgados por Constelación, S.A., a la fecha de análisis se comportaron en base los gráficos siguientes, en donde la empresa privada, especialmente la micro con un 26.9% del total de créditos a empresas y la pequeña empresa con el 37.2% del total, continuaron siendo sus clientes principales al cierre del 2018.



Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

En cuanto al sector económico, la cartera de créditos al período en estudio se compuso de créditos principalmente orientados al Comercio ubicándose en primer lugar al sumar US\$7.0 millones (40.2% del total), seguido por los créditos a Servicios con US\$3.2 millones (18.2% del total) y créditos destinados a la Industria con un saldo de US\$2.6 millones (14.9% sobre el total). En menor porcentaje se colocaron los créditos para otros sectores como: construcción, inmobiliario, agropecuario, entre otros.

CARTERA BRUTA CREDITICIA POR SECTOR (MILES DE US\$)					
Sector	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
Vivienda	7	7	-	-	-
Comercio	-	350	637	827	7,001
Industria	396	308	975	1,872	2,586
Servicios	0	49	408	1,133	3,159
Consumo	397	2,272	4,534	7,290	1,554
Construcción	524	474	587	637	1,172
Instituciones Financieras	603	1,377	1,595	2,502	954
Inmobiliarias	2,521	2,025	1,671	1,402	846
Agropecuarias	-	-	201	402	130
<b>Total</b>	<b>4,448</b>	<b>6,863</b>	<b>10,608</b>	<b>16,066</b>	<b>17,402</b>

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

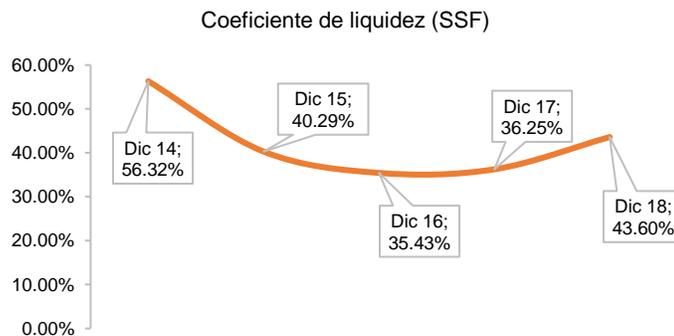
Con relación a la cartera vencida, ésta ascendió a US\$936.0 miles al 31 de diciembre de 2018, cifra que ha ido incrementándose de acuerdo con el crecimiento de la cartera de préstamos y el comportamiento de algunas categorías crediticias como la “C” y “D”, que impactaron de manera negativa para que el índice de morosidad presentara un aumento interanual de 2.6 puntos porcentuales, alcanzando los 5.4% (diciembre 2017: 2.8%). No obstante, lo anterior, como medida protectora de la entidad, la cobertura de reservas ante vencimientos fue de 118.0%, porcentaje superior en 18.0 puntos porcentuales a lo recomendado por el ente regulador (100%). Cabe destacar que dicha cobertura mejoró significativamente en 26.9 puntos porcentuales en comparación a diciembre de 2017, indicando una mejora en este aspecto por parte de la entidad con respecto al promedio del sector, que, a la fecha de análisis, reportó un promedio de 110.9% de cobertura. Asimismo, la provisión para diciembre de 2017 alcanzó los US\$1.1 millones, aumentando en US\$698.7 miles interanualmente (+172.3%).

CARTERA DE RIESGOS					
Componentes	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18
Cartera Vencida (Miles de US\$)	191.44	260.28	282.82	445.46	936.0
Provisión (Porcentaje)	87.59%	122.25%	103.64%	91.05%	117.98%
Índice de vencimiento (Porcentaje)	4.30%	3.79%	2.67%	2.77%	5.38%

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

### Riesgo de liquidez

A la fecha de análisis, la institución aplicó políticas para la administración del riesgo de liquidez, mismas que fueron elaboradas de acuerdo con lo que exige la Ley. El coeficiente de liquidez representó para Constelación, S.A., la capacidad para responder a las obligaciones en el corto plazo, en donde según la SSF, debió de manejarse un coeficiente mínimo del 17.0%. En ese sentido, al período de estudio, los indicadores de liquidez se mantuvieron en niveles óptimos, situándose en 43.6% al cierre de diciembre de 2018; presentando un aumento de 7.4 puntos porcentuales en comparación a diciembre de 2017 (36.25%), producto del incremento sustancial en los depósitos por parte del público, alimentando la estructura de apalancamiento de la institución, principalmente por el aumento en los depósitos hasta un año plazo y los depósitos en cuentas de ahorro corriente, que permitieron que la institución contara con recursos disponibles para sus actividades. Como se pudo observar, la mayor parte de los depósitos se encontraron a plazo fijo (60.6% del total de depósitos), permitiendo que SAC Constelación estimulara su estructura de apalancamiento y obtuviera más fondos disponibles para financiar sus operaciones y cubriera con sus compromisos en el corto plazo.



Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

### Riesgo de mercado

Para el periodo de análisis, la gestión de riesgo de mercado fue congruente a la estructura de los componentes del balance general que pudieron ser afectados por factores de riesgo de mercado, tales como la tasa de interés, tipo de cambio y precio de los activos contabilizados a precio de mercado. A la fecha, la institución no registró riesgos asociados al tipo de cambio ya que todos sus créditos, fuentes de financiamiento e inversiones fueron realizadas en dólares de los Estados Unidos de America (US\$). En cuanto al riesgo de tasa de interés este se mantuvo controlado dado la política de colocaciones y captaciones que Constelación, S.A., aplicó para todas sus operaciones. Por su parte, en cuanto a las Inversiones financieras en donde participó la entidad, tampoco no se registraron inversiones en títulos valores que pudieran verse afectados por los precios de mercado de estos, dado que el apetito de la institución por este tipo de inversiones fue moderado.

### Riesgo de Solvencia

Los riesgos asociados a la solvencia de SAC Constelación, S.A., fueron acordes a lo exigido por la Ley. En ese sentido, a la fecha de análisis el coeficiente patrimonial alcanzó el 26.9%, nivel adecuado y congruente a los activos ponderados en riesgo y de las acciones por parte de la dirigencia de la institución al inyectar aportaciones de capital para solventar

pérdidas acumuladas. Cabe destacar que este indicador se encontró por encima de lo requerido por Ley (14.5%) y por encima del promedio del sector (21.4%).

Con respecto al fondo patrimonial sobre sus pasivos y contingencias también cumplió por lo requerido en Ley (7.0%) debido a que obtuvo una solvencia de 22.9% al cierre de 2018. Esta solvencia de fondo patrimonial reflejó un aumento de 10.9 puntos porcentuales en comparación a diciembre de 2017, mostrando que la entidad tuvo un mejor respaldo patrimonial para afrontar sus obligaciones con terceros. En ese sentido, al 31 de diciembre de 2018, el número de veces que el patrimonio dio cobertura para enfrentar el total de pasivos fue de 4.5 veces.

INDICADORES DE SOLVENCIA (PORCENTAJES)					
Detalle	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18
Fondo Patrimonial/ Pasivos y contingencias	51.23%	40.17%	20.55%	12.07%	22.94%
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	1.95	2.49	4.87	8.28	4.47
Coefficiente Patrimonial	54.31%	38.50%	22.61%	14.88%	26.87%

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

### ***Riesgo operacional***

Para Constelación, S.A., este tipo de riesgo se vio involucrado en la posibilidad de incurrir en pérdidas debido a fallas en los procesos tecnológicos y manuales, de las personas, en los sistemas de información y a causa de acontecimientos externos. En ese sentido, a la fecha de análisis, la Sociedad tuvo a su alcance diferentes manuales de procedimientos, políticas y controles internos, que permitieron mitigar riesgos en sus operaciones financieras, recursos humanos, contabilidad, archivo de documentos, tecnología, etc. Así mismo, Constelación, S.A., aplicó de manera responsable el cumplimiento exigido por la Ley, para crear una cultura en sus colaboradores para saber identificar actividades de Lavado de Dinero y Activos por parte de sus clientes, en donde dichas capacitaciones se realizan continuamente y son evaluadas por parte del área correspondiente, para lograr los resultados esperados.

### ***Riesgo Legal y Reputacional***

A la fecha de análisis, SAC Constelación no se enfrentó con litigios legales administrativos, judiciales y sanciones por incumplimientos a normas, generando confianza en sus clientes y estabilidad en el marco normativo que lo reguló.

## Resumen de Estados Financieros Auditados

<b>BALANCE GENERAL (MILES DE US\$)</b>					
<b>Componentes</b>	<b>Dic 14</b>	<b>Dic 15</b>	<b>Dic 16</b>	<b>Dic 17</b>	<b>Dic 18</b>
<b>Activos</b>					
Fondos disponibles	6,014.13	4,017.80	5,624.02	8,212.24	11,049.3
Adquisición temporal de documentos	304.51	1.83	1.88	-	-
Inversiones financieras	-	-	-	340.91	942.4
Prestamos	4,280.80	6,544.07	10,314.79	15,659.94	16,297.6
Otros activos	2,324.55	2,451.59	2,441.10	2,730.50	3,216.80
Activo fijo	984.74	865.18	785.33	716.81	659.50
<b>Total activos</b>	<b>13,908.72</b>	<b>13,880.47</b>	<b>19,167.13</b>	<b>27,660.40</b>	<b>32,165.60</b>
<b>Pasivos</b>					
Pasivos de intermediación	8,977.59	9,692.99	15,645.68	20,312.10	24,836.80
Otros pasivos	219.18	209.86	258.71	4,367.90	1,447.60
<b>Total pasivos</b>	<b>9,196.78</b>	<b>9,902.85</b>	<b>15,904.39</b>	<b>24,680.00</b>	<b>26,284.40</b>
Capital Social	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	7,227.70
Reserva de capital	2.52	2.52	2.52	2.52	-
Resultados Acumulados y Patrimonio Ganado	(425.84)	(1,290.12)	(2,079.12)	(2,774.91)	(296.9)
Patrimonio restringido	-	54.21	35.11	49.53	36.70
Resultados del presente ejercicio	(864.75)	(788.53)	(695.79)	(296.90)	(1,086.40)
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>13,908.72</b>	<b>13,879.94</b>	<b>19,167.13</b>	<b>27,660.30</b>	<b>32,165.60</b>

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

<b>ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)</b>					
<b>Componentes</b>	<b>Dic 14</b>	<b>Dic 15</b>	<b>Dic 16</b>	<b>Dic 17</b>	<b>Dic 18</b>
Ingresos de operaciones	642.35	907.91	1,317.50	1,792.70	2,270.70
Ingresos de otras operaciones	18.19	24.38	47.77	88.20	133.9
Ingresos no operacionales	-	-	58.74	27.00	59.3
<b>Total ingresos</b>	<b>660.55</b>	<b>932.29</b>	<b>1,424.02</b>	<b>1,907.90</b>	<b>2,463.90</b>
Captación de recursos	170.52	238.89	486.49	673.10	857.00
Castigos de activo de intermediación	-	-	15.70	-	1,278.90
Sanearamiento de activos de intermediación	172.15	234.14	354.32	384.80	-
Costos de otras operaciones	3.99	2.83	3.64	29.70	34.80
<b>Total Costos</b>	<b>346.65</b>	<b>475.87</b>	<b>860.14</b>	<b>1,087.60</b>	<b>2,170.70</b>
Gastos de funcionarios y empleados	440.57	430.83	410.66	492.80	556.20
Gastos generales	506.74	524.95	580.53	408.40	657.00
Depreciaciones y amortizaciones	231.33	227.39	211.96	216.02	229.80
Gastos no operacionales	-	61.78	56.51	-	-
<b>Total Gastos</b>	<b>1,178.64</b>	<b>1,244.95</b>	<b>1,259.67</b>	<b>1,117.22</b>	<b>1,443.00</b>
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>(864.75)</b>	<b>(788.53)</b>	<b>(695.79)</b>	<b>(296.92)</b>	<b>(1,086.40)</b>
<b>Resultado del periodo</b>	<b>(864.75)</b>	<b>(788.53)</b>	<b>(695.79)</b>	<b>(296.92)</b>	<b>(1,086.40)</b>

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

<b>INDICADORES FINANCIEROS (%)</b>					
<b>Componentes</b>	<b>Dic 14</b>	<b>Dic 15</b>	<b>Dic 16</b>	<b>Dic 17</b>	<b>Dic 18</b>
ROE (SSF)	-16.86%	-18.39%	-19.53%	-7.13%	-18.59%
ROA (SSF)	-6.44%	-5.82%	-4.18%	-1.11%	-3.38%
Margen Financiero (SSF)	12.54%	11.88%	8.89%	9.34%	8.34%
Margen neto	-130.91%	-84.58%	-48.86%	-15.78%	-44.09%
Costos de Operación / Ingresos de intermediación	183.49%	130.32%	91.32%	57.8%	88.1%
Gastos Administrativos / Cartera Neta	27.53%	18.08%	11.66%	7.13%	8.85%
Gastos Administrativos / Ingresos Totales	178.43%	126.91%	84.49%	59.40%	58.57%
Costos de Operación / Ingresos de intermediación	183.49%	130.32%	91.32%	57.8%	88.1%
Cartera Vencida (Miles de US\$)	191.44	260.28	282.82	445.46	936.0
Provisión (Porcentaje)	87.59%	122.25%	103.64%	91.05%	117.98%
Índice de vencimiento (Porcentaje)	4.30%	3.79%	2.67%	2.77%	5.38%
Fondo Patrimonial/ Pasivos y contingencias	51.23%	40.17%	20.55%	12.07%	22.94%
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	1.95	2.49	4.87	8.28	4.47
Coefficiente Patrimonial	54.31%	38.50%	22.61%	14.88%	26.87%

**Nota sobre información empleada para el análisis**

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

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