

Sociedad de Ahorro y Crédito Multivalores, S.A.

Comité No. 113/2019		Fecha de comité: 18 de septiembre de 2019			
Informe con Estados Financieros No auditados al 30 de junio de 2019					
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Financiero / El Salvador		
Equipo de Análisis					
Gerardo García ggarcia@ratingspcr.com		Fernando Vásquez fvasquez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471	
HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	31/12/2016	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019
Fecha de comité	25/04/2017	26/04/2018	05/10/2018	12/04/2019	18/09/2019
Fortaleza Financiera	EBB	EBB	EBB+	EBB+	EBB+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Categoría EBB: 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 menor¹ riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo”.

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

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no 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 la Fortaleza Financiera de la Sociedad de Ahorro y Crédito Multivalores, S.A. en EBB+, perspectiva “Estable”.

La clasificación de riesgo se sustenta en el incremento positivo de los ingresos de operación de SAC Multivalores, producto de la estabilidad interanual en la colocación de préstamos y la captación de depósitos de su mercado objetivo, generando que la entidad cuente con una cartera crediticia integrada principalmente por préstamos categoría “A”. Por otra parte, el incremento sostenido en su nivel patrimonial y de activos con respecto a sus pasivos, genera que la entidad refleje indicadores de rentabilidad positivos.

Perspectiva

Estable

¹ Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de “NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO” (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación:

- **Información financiera:** Estados Financieros No auditados correspondientes al 30 de junio de 2018 y 2019 y Estados Financieros Auditados de 2014 a 2018, de la Sociedad de Ahorro y Crédito Multivalores, S.A.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida de la Sociedad de Ahorro y Crédito Multivalores, S.A. Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.
- **Riesgo de Mercado:** Manual de riesgo de mercado de la Sociedad de Ahorro y Crédito Multivalores, S.A.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos, detalle de principales depositantes de la Sociedad de Ahorro y Crédito Multivalores, S.A.
- **Riesgo Operativo:** Memoria anual 2018, FODA de la Sociedad de Ahorro y Crédito Multivalores, S.A.

Información utilizada para la clasificación:

Metodología de clasificación de riesgo de bancos e instituciones financieras (PCR-SV-MET-P-020) de fecha agosto 2017, 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.

Limitaciones para la clasificación:

Limitaciones encontradas: A la fecha de análisis no se encontró con ninguna limitante en la información proporcionada.

Resumen Ejecutivo

- **Incremento en los ingresos.** A la fecha de análisis, los ingresos de operación de SAC Multivalores fueron de US\$8.95 millones, producto de la mayor colocación de préstamos otorgados por la entidad. En ese sentido, los ingresos totales tuvieron un crecimiento interanual del 8.11%, gracias al empuje positivo de las cuentas intereses por préstamos, intereses sobre depósitos y la cuenta otros servicios y contingencias.
- **Crecimiento de cartera con bajos niveles de morosidad.** Según su categoría de riesgos, a la fecha de análisis los créditos categoría "A" representaron el 86.5% del total de la cartera (junio 2018: 87.9%), la categoría "B" participó en el 3.6% (junio 2018: 4.3%) y las categorías "C" y "D" representaron el 6.60% y 3.30%, respectivamente (junio 2018: 4.7% y 3.1%, respectivamente). Es importante mencionar que, a la fecha de análisis el porcentaje que ocuparon los préstamos categoría "E" fue nulo al mes de junio de ambos periodos.
- **Adecuada evolución del nivel patrimonial.** SAC Multivalores al 30 de junio de 2019, mostró un patrimonio total que ascendió a US\$8.46 millones, un incremento interanual de 23.86% (US\$1.63 millones), producto del comportamiento positivo de los resultados acumulados para la fecha de análisis, mostrando oportunidades de crecimiento estables y capacidad protectora ante cualquier eventualidad inesperada de corto a mediano plazo.
- **Deterioro en niveles de rentabilidad.** A la fecha de análisis, producto de la débil ganancia reportada a la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad mensual se ubicaron en una posición menor respecto al periodo anterior, reflejando que el ROE y ROA se situaron en el 1.10% y 0.13%, respectivamente (junio 2018: ROE: 3.35%, ROA: 0.40%).

Entorno Económico

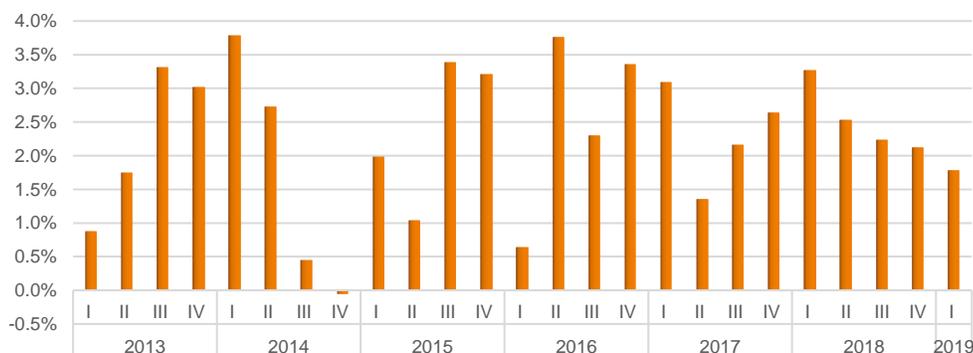
De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña ha mostrado una tendencia a la desaceleración durante los últimos cuatro trimestres. En este sentido, durante el primer trimestre del año 2019, la economía observó una tasa de crecimiento de 1.8% anual, menor al crecimiento de 3.3% registrado en el mismo periodo del año anterior. La desaceleración estaría relacionada, por una parte, al menor crecimiento registrado en los principales sectores de la economía, como: Construcción; 3.8% (marzo 2018:11.6%), Comercio; 2.5% (marzo 2018:3.1%), Industria Manufacturera; 0.4% (marzo 2018:3.8%) y Agropecuario; -1.1% (marzo 2018:6.3%). Cabe destacar que, con respecto a la Industria Manufacturera, su comportamiento estaría asociado a la caída de las exportaciones de productos industriales, los cuales tuvieron una reducción de -2.1% al primer trimestre del año.

Por otra parte, en cuanto a los componentes de la demanda, el consumo de los hogares se vio estimulado por el crecimiento de las remesas familiares y el crédito al consumo, que al mes de marzo 2019 reflejaron tasas de crecimiento del 5.9% y 5.1%, respectivamente, de tal forma que este componente de la demanda agregada mostró un crecimiento a marzo de 2019 del 4.6% (0.6% en marzo 2018).

Por su parte, la inversión privada creció 3.6% (11.6% en marzo 2018), exportaciones 1.5% (7.5% en marzo 2018), mientras que las importaciones registraron una tasa de crecimiento de 7.4% (2.0% en marzo 2018). En este sentido, la desaceleración de la producción en el primer trimestre estuvo asociada principalmente al menor ritmo de crecimiento de la inversión privada y las exportaciones.

En cuanto a la Inversión Privada, se debe mencionar que, durante el primer trimestre de 2019, El Salvador estuvo bajo un contexto de elecciones presidenciales, en el cual resultó electo presidente el candidato de GANA², Nayib Bukele. Este resultado significó un cambio de la estructuración política que había estado funcionando por diez años de gobierno del partido FMLN, por lo que la incertidumbre ante una nueva administración pudo haber influido en las decisiones de inversión del sector privado. Asimismo, el menor ritmo de crecimiento de las exportaciones a marzo de 2019 estaría asociado a la desaceleración de la economía mundial y el debilitamiento del comercio internacional.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL PRIMER TRIMESTRE 2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Hechos relevantes del Sistema

- En Agosto de 2019, Grupo Perinversiones, grupo al que es perteneciente SAC Constelación, adquirió un banco comercial, sin embargo, los análisis del ente regulador mencionan que la concentración de las instituciones de carácter financiero no representa un riesgo para la competencia.
- Con fecha 19 de mayo de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero acordó en sesión No. 18/2016, Autorizar a la Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer operar con el producto de captación de depósitos a la vista retirables por medio de cheques u otros medios.
- El 13 de marzo de 2015, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero acordó Autorizar la inscripción de la Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A., en el Registro de Entidades que Comercializan en Forma Masiva Pólizas de Seguros.
- En diciembre de 2014 la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la operación de la sociedad Multivalores S.A

Análisis Cualitativo del Sector

Estructura de mercado

El sector SAC de El Salvador está compuesto por cuatro instituciones de capital salvadoreño que son reguladas y autorizadas por la SSF, permitiéndoles 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., quienes 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 las 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.

² Gran Alianza por la Unidad Nacional; partido político de centroderecha creado el 16 de enero de 2010. Actualmente cuenta con 10 diputados en el parlamento salvadoreño y administra 26 de las 262 alcaldías en el país.

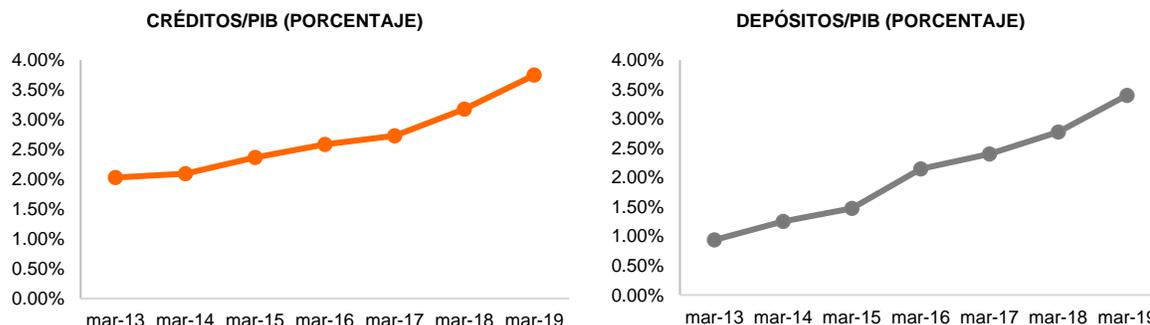
Por otra parte, una diferencia adicional entre SAC y la banca tradicional es que el primero ha apostado a una cobertura territorial que incluye zonas mucho más remotas del país, donde la banca comercial tiene nula o poca presencia, provocando que SAC eleve su importancia en el mercado como el financista referente de las Micro y Pequeña Empresas (MYPES).

Históricamente, la estructura del sector se encuentra bien definida por el posicionamiento de cada entidad, liderada por Apoyo Integral al concentrar el 44.31% de los activos, el 47.58% de la cartera de créditos y el 33.24% de los depósitos, en segundo lugar se encuentra Credicomer con una participación del 26.67% en activos, 26.65% de los préstamos y 29.73% de los depósitos, seguida por Multivalores con participaciones del 20.27%, 19.09% y 26.91%, respectivamente, el resto corresponde a la participación que posee SAC Constelación en el sector.

Datos comparativos de SAC a junio 2019 (Miles US\$ / Porcentaje)								
Institución	Activo	Patrimonio	Cartera	Coefficiente patrimonial	Índice de Vencimiento	Cobertura de reserva	ROA	ROE
Apoyo Integral, S.A.	151,801	20,661	123,238	14.90%	2.61%	105.01%	2.67%	20.04%
Credicomer, S.A.	91,376	16,405	69,037	22.54%	3.56%	111.25%	1.97%	11.17%
Multivalores S.A.	69,456	8,457	49,452	16.24%	4.58%	93.32%	0.27%	2.21%
Constelación, S.A.	29,964	6,942	17,288	32.30%	5.94%	113.95%	0.12%	0.52%
Sector	342,596	52,464	259,015	21.50%	4.17%	105.88%	1.26%	8.49%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

El sector de SAC muestra un crecimiento año con año en los niveles de profundización financiera, dado por el constante aumento de los créditos otorgados y los depósitos captados que han incrementado su participación respecto al PIB. Al realizar el comparativo interanual entre el primer trimestre de 2018 y 2019 tanto los créditos como los depósitos por parte de las SAC han incrementado en 0.5 puntos porcentuales su participación respecto al PIB. Lo anterior es resultado del aumento de los puntos de acceso por parte las SAC y las facilidades para adquirir los productos que ofrecen



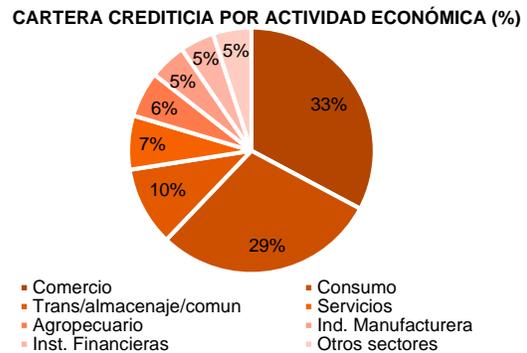
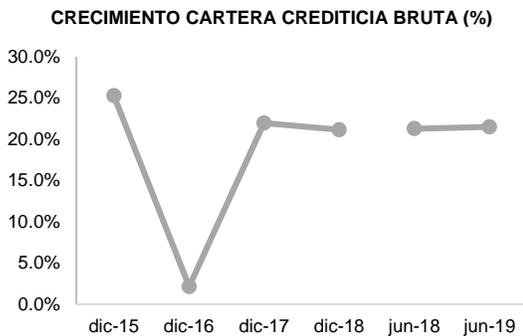
Fuente: SSF y BCR / Elaboración: PCR

Análisis Cuantitativo del sector

Activos

Los activos del sector de las SAC ascienden a US\$342.59 millones, reflejando un incremento interanual del 20.45%, impulsado principalmente por la colocación de nuevos créditos que crecieron un 21.51% (US\$44.19 millones) respecto a junio 2018, aunado al aumento de los fondos disponibles en (US\$12.56 millones) y el activo fijo que adquirió el sector durante el primer semestre del año (US\$1.57 millones). A la fecha de análisis la única disminución se presentó en una baja en el volumen de inversiones financieras por -US\$1.32 millones que realizaron en conjunto las cuatro SAC.

Dentro de la cartera de créditos el 93.10% de las nuevas colocaciones fueron otorgadas a largo plazo, el 6.49% a corto plazo, y el restante corresponde a los créditos en condición de vencidos. En cuanto al destino de los préstamos, como se había mencionado, estas instituciones cobran una mayor relevancia para facilitar el acceso a las MYPES o personas que no cumplen los requisitos para acceder a un crédito bancario; en relación con lo anterior, los créditos para el sector comercio y consumo personal concentran el 62.13% de la cartera total, seguido por otras actividades productivas como transporte, almacenamiento y comunicación con una participación del 10.39%, y servicios con un 7.10% del total de la cartera, el resto de actividades tuvo una participación del 20.38%.

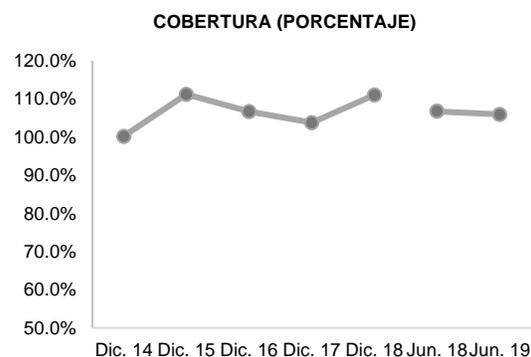
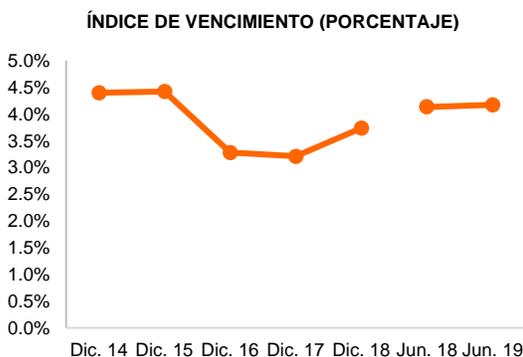


Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Calidad de la cartera

Respecto a la composición de la cartera por categoría de riesgo, los créditos en categoría "A" (vigentes) siguen representando la mayor proporción de la cartera bruta al integrar el 90.35%, reduciendo levemente su proporción respecto a junio 2018 (90.78%), pero incrementando su volumen en US\$40.32 millones. En cuanto a los créditos en categoría "B", estos conformaron el 2.25% del total y registraron una disminución interanual leve del 0.13% (+US\$742.62 miles). Por su parte los créditos en categoría "C" presentan una incrementó significativo, pasando de una participación del 2.94% en junio 2018, hasta un valor de 3.94% en junio 2019. Por último, los créditos en categoría "D" y "E" componen el 3.45% de la cartera total a junio 2019, menor en 0.44% que lo reflejado en junio 2018.

Retomando lo anterior, el índice de vencimiento del período fue de 4.17%, mayor al 4.13% de junio 2018, debido a una mayor cantidad de incumplimientos de pagos en los préstamos de categoría "C" que el sector ha colocado en el mercado. Pese al incrementó de provisiones para créditos morosos y vencidos, el aumento de los créditos en categoría "C" tuvo un mayor impacto en el ratio de cobertura, debido a que presenta una leve reducción al pasar de 106.70% en junio 2018 a 105.88% a la fecha de análisis.



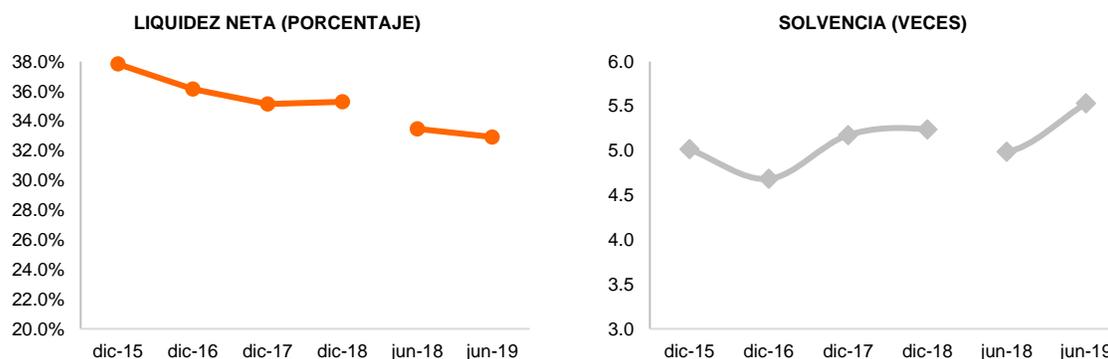
Fondeo

A la fecha de estudio y al igual que los períodos anteriores, la principal fuente de fondeo para las SAC la constituyeron los depósitos del público, los cuales representaron el 74.69% del total de pasivos y registraron un incremento interanual de 17.33% a junio de 2019. Dicho incremento se tradujo en mayores fondos para nuevos préstamos tanto para la micro y pequeña empresa y hogares y que a su vez permitió a las SAC, requerir en menor medida un fondeo por parte de instituciones bancarias o del exterior.

Por su parte, la segunda fuente principal de financiamiento la conformaron los préstamos bancarios, al representar el 21.06% del total de pasivos y que, con respecto al año anterior, aumentaron en 32.65%. Le siguen otro tipo de pasivos con una participación del 2.56%, aumentando un 34.54% respecto a junio 2018. Finalmente, los títulos de emisión propia y obligaciones a la vista representaron el 1.68% del total de pasivos.

Solvencia y liquidez

A junio 2019, el pasivo del sector representó 5.53 veces el patrimonio, simbolizando un aumento de 0.54 veces, producto del crecimiento del sector. Es importante recordar que, según el Comité de Basilea II, el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)³ asegura un nivel de solvencia aceptable para una entidad financiera, sugiriendo mantenerlo como mínimo en un 8.00%; sin embargo, el nivel mínimo establecido por Ley en El Salvador ha estimado conveniente que sea del 12.00%. Dicho lo anterior, vemos que para el periodo de análisis el coeficiente patrimonial fue de 21.50% (diciembre 2017: 23.10%), 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, el sector 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.



Fuente: SSF y BCR / Elaboración: PCR

Referente al nivel de liquidez que presenta el sector, se observa una reducción interanual, ya que presentó un valor de 33.47% en junio 2018, hasta un índice de 32.92% en junio 2019. Esto a causa del incremento de los depósitos captados por las instituciones y un aumento en los préstamos adquiridos con plazo menor a un año, además, por parte de los activos, el indicador se vio afectado por la disminución en las inversiones financieras en el período.

Reseña

SAC Multivalores es una sociedad de ahorro y crédito, la cual recibió la autorización para constituirse el 27 de febrero de 2013 mediante resolución del Consejo Directivo de la SSF número CD 09/2013 y opera bajo la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, Ley de Bancos y demás Normas estipuladas por la SSF. Según punto VIII del Acta de Sesión CD-31/2014 de fecha 5 de diciembre de 2014, el Consejo Directivo de la SSF también autorizó el inicio de operaciones de la Sociedad a partir del día 22 de diciembre de 2014, de conformidad a lo establecido en el Artículo 20 de la Ley de Bancos, relacionado a los Artículos 34 y 157 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito y el Artículo 12 de las normas para Constituir y Operar Sociedades de Ahorro y Crédito y para convertir Entidades en Marcha en Sociedades de Ahorro y Crédito (NPNB 1-03).

A sus cinco años de experiencia dentro del mercado en que se desenvuelve, la misión de Multivalores es crear valor para sus clientes, colaboradores, accionistas y la comunidad superando expectativas por medio del otorgamiento de opciones financieras tanto para personas naturales como el sector empresarial. Dentro de su horizonte al largo plazo, tiene estipulado llegar a ser una SAC de sólido prestigio internacional, innovadora, dinámica y comprometida con la excelencia en el servicio al cliente, líder en tecnología y especializada en productos de Banca de Personas, practicando valores como la excelencia en el servicio, honestidad, confidencialidad y lealtad a la empresa, entre otros.

³ Fondo patrimonial/ activos ponderados, Art. 25 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito.

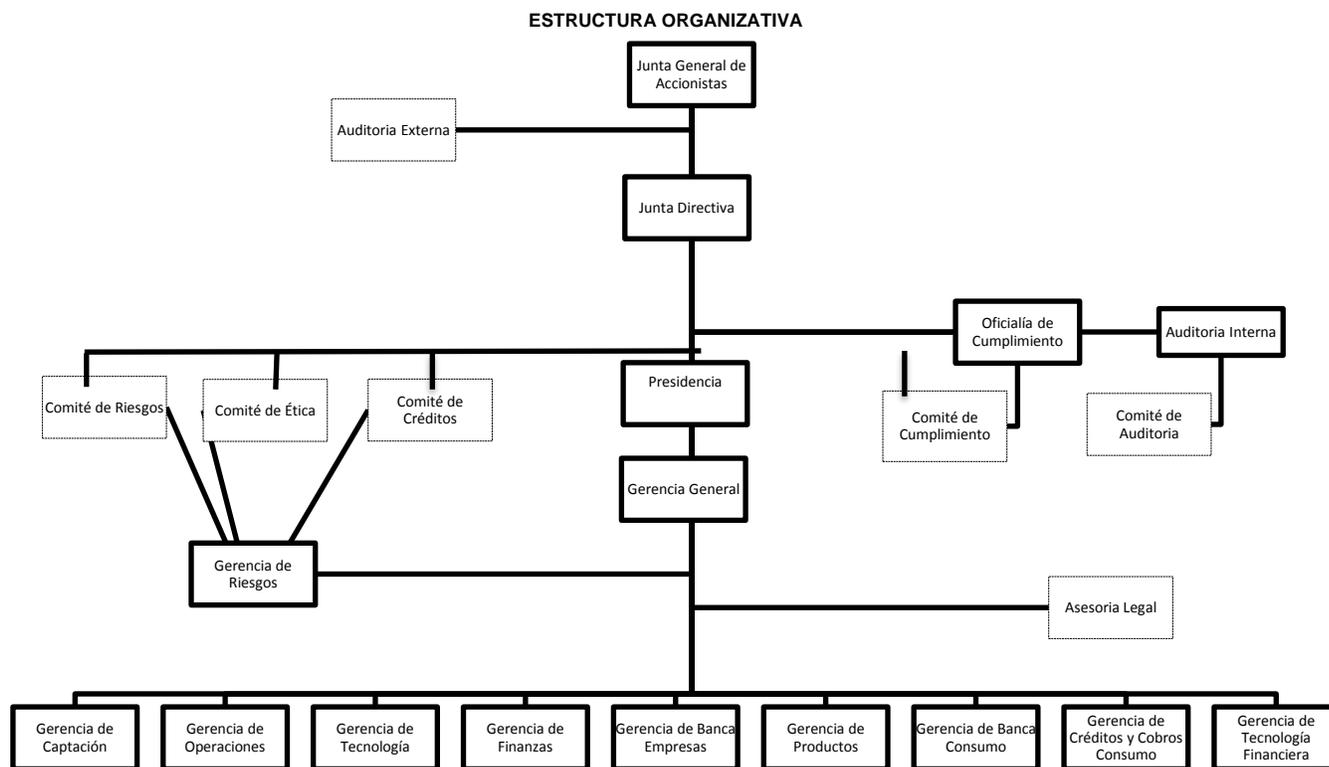
Gobierno Corporativo

Su constitución se inició con un capital social de U\$4.0 millones, los cuales fueron depositados en el Banco Central de Reserva de El Salvador. Al 30 de junio de 2019, Multivalores contó con un capital social de US\$7.4 millones con la siguiente composición accionaria:

NÓMINA DE ACCIONISTAS		
Nombre	Acciones Suscritas y Pagadas	Participación Accionaria
Francisco Ernesto Fernández Hollmann	103,271	82.45%
Federico José Parker Soto	18,789	15.00%
Alberto Dobles Montealegre	2,550	2.04%
José Arnoldo Arriaza Saavedra	350	0.28%
Eugenia Solano Piedra	50	0.04%
Francisco Enrique Cáceres Prunera	50	0.04%
Mario Enrique López Pineda	50	0.04%
Margarita Angelina Bonilla de Vilanova	50	0.04%
Gabriel Siman Siri	50	0.04%
Gloria Eugenia Graniello Abrego	50	0.04%
Total Acciones Suscritas y Pagadas	125,260	100.00%

Fuente: SAC Multivalores / Elaboración: PCR

A continuación, se presenta la conformación de la estructura organizativa de Multivalores que rigió la institución hasta la fecha de análisis, la cual no presentó variación significativa en su funcionamiento, mostrando estabilidad en sus principales gerencias.



Fuente: SAC Multivalores / Elaboración: PCR

Junta Directiva

La actual Junta Directiva de la entidad, estuvo conformada por personas de gran experiencia y trayectoria en el sistema financiero salvadoreño. En ese sentido, es importante mencionar que, la Junta Directiva dura en funciones por un período de cinco años, comprendido del 21 de febrero del 2018 al 21 de febrero del 2023, cuya credencial se encuentra inscrita en el Registro de Comercio al No. 57 del Libro 3,854 del Registro de Sociedades. A continuación se detalla la misma:

JUNTA DIRECTIVA	
Cargo	Nombre
Director Presidente	Federico José Parker Soto
Director Vice-Presidente	Ernesto Francisco Fernández Lang
Director Secretario	Gabriel Simán Siri
Director Externo	Miguel Ernesto Lacayo Arguello
Primer Director Suplente	José Arnoldo Arriaza Saavedra
Segundo Director Suplente	Mario Ernesto López Pineda
Tercer Director Suplente	Alberto Dobles Montealegre
Director Externo Suplente	Amalia Ramona Barrios de Martínez

Fuente: SAC Multivalores / **Elaboración:** PCR

Plana Gerencial

Al 30 de junio de 2019, según la opinión de PCR, la sociedad continuó siendo liderada con personal altamente capacitado y con experiencia en la dirección de las diferentes áreas estratégicas. A continuación se detalla su estructura gerencial:

PLANA GERENCIAL	
Cargo	Nombre
Gerente General	Francisco Enrique Cáceres Prunera
Gerente de Operaciones	Elías Flores Hernández
Gerente de Finanzas	Eric William Molina Servellón
Gerente de Agencia	María Mercedes Schöenberg de Álvarez
Gerente de Cumplimiento	Ricardo Antonio Pérez López
Gerente de Auditoría	Eduardo Alberto Portillo Alfaro
Gerente de Tecnología	Eduardo Alfonso Campos Martínez
Gerente Banca de Consumo	Oscar Roberto Díaz Vela
Gerente de Créditos y Cobros Consumo	Marcos Guillermo Polanco Lizama

Fuente: SAC Multivalores / **Elaboración:** PCR

Dentro de los factores cualitativos revisados por PCR, Multivalores 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)”, mostrando un desempeño aceptable respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos.

El Código de Gobierno Corporativo de la sociedad fue aprobado por la Junta Directiva y entró en vigencia desde el 9 marzo de 2014, mismo que fue revisado y aprobado el 17 de julio de 2019, dentro del cual se pudieron contemplar los siguientes aspectos:

- Acceso no discriminatorio a productos de crédito para personas naturales.
- Atribuciones y responsabilidades de la Junta General de Accionistas.
- Atribuciones y responsabilidades de los diversos comités: de auditoría, riesgos, crédito y cumplimiento.
- Composición y funcionamiento de la Junta Directiva.
- Cumplimiento del Código de Gobierno Corporativo.
- Donaciones con fines sociales y de beneficencia.
- Estructura de Gobierno Corporativo.
- Fuentes y objetivos de los principios generales de Gobierno Corporativo.
- Operaciones con partes relacionadas de general habitualidad.
- Políticas y procedimientos.
- Prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.
- Prevención de prácticas contrarias a la probidad.
- Principios básicos del Gobierno Corporativo.
- Principios de ética y de buenas prácticas.
- Prohibiciones de condicionamiento de productos.

Por otra parte, a la fecha de análisis la Sociedad aplicó todo lo estipulado en sus manuales, planes, códigos y políticas orientadas a minimizar sus diferentes riesgos a los que se expone. En ese sentido, a continuación, se enumeran algunos manuales y políticas que la entidad tuvo bajo su cumplimiento, los cuales estuvieron en constante revisión y actualización por parte de los encargados:

- Código de Ética SAC MVA.
- Manual de Control Interno.
- Manual de Organización y Funciones.
- Manual de Políticas de Gestión del Riesgo Operacional.
- Manual de Políticas Riesgo de Mercado Tasa y Liquidez.
- Manual de Políticas y Procedimientos Crediticios.
- Manual de Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo.
- Política de Gestión de Riesgo de Liquidez.
- Política de Gestión Integral de Riesgos.
- Política de Riesgo Legal y Cumplimiento Normativo.
- Entre otros.

Es importante mencionar que, Multivalores contó con un código de ética formalmente aprobado y elaboró sus Estados Financieros con base a las normas contables emitidas por la SSF y las NIIF emitidas por el IASB, contratando empresas auditoras de reconocido prestigio.

Hechos de Importancia de SAC Multivalores

- En sesión de Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 19 de febrero de 2019, según consta en Acta número doce, se acordaron Nombramiento como Auditor Externo y Fiscal propietario, a la firma PricewaterhouseCoopers de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, para el ejercicio fiscal 2019.
- En sesión de Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 19 de febrero de 2019, según consta en Acta número doce, se acordó la Aprobación de Estados Financieros y aplicación de resultados correspondientes al período fiscal que finalizó el 31 de diciembre de 2018.

FODA⁴

Fortalezas

- Respaldo patrimonial.
- Productos competitivos de acuerdo al cliente objetivo.
- Directores y funcionarios con experiencia en el sector y visión innovadora.
- Reconocimiento, conocimiento y prestigio del grupo de accionistas.
- Infraestructura tecnológica innovadora.
- Prácticas de buen gobierno corporativo para la dirección y control.

Oportunidades

- Necesidad de una atención personalizada a los clientes.
- Expansión de productos y servicios a sectores desatendidos.
- Desarrollo de productos financieros innovadores y más accesibles.
- Apalancamiento de servicios a través de corresponsalía financiera.

Debilidades

- Concentración de mayores depositantes.
- No posee relaciones de corresponsalía.
- No ofrece todas las plataformas tecnológicas requeridas por los clientes.
- Una SAC relativamente nueva en el mercado.

Amenazas

- Bajo crecimiento de la economía salvadoreña y crecimiento del riesgo social.
- Débil gobernabilidad.
- Atraso en el lanzamiento de productos y servicios por trámites de aprobación.
- Cambios en el marco normativo que restrinjan el desarrollo de nuevos productos y servicios innovadores.

⁴ Fuente: Multivalores, Sociedad de Ahorro y Crédito.

Estrategia y Operaciones

SAC Multivalores, durante el primer semestre de 2019 continuó aplicando una estrategia de crecimiento con enfoque de acrecentar su participación en el mercado meta. Para ello se enfocó en la captación y colocación de más fondos para los sectores de consumo y la empresa privada, utilizando competencias adecuadas tanto en su recurso humano como en sus procesos y tecnología, que le permitieron un sano crecimiento, desarrollo y competitividad en el sector.

Lineamientos Estratégicos

Dentro de los objetivos estratégicos planteados por SAC Multivalores durante el primer semestre de 2019 estuvieron:

- Mejorar la rentabilidad del negocio de Intermediación.
- Mejorar el posicionamiento como la mejor SAC del Sistema Financiero.
- Ser una institución dinámica y ajustada a cambios.

Productos Financieros

Así mismo, dentro de los productos y actividades de intermediación financiera que tuvo la entidad estuvieron:

1. Captación de depósitos

- **Cuenta de Ahorro:** creada para todos aquellos clientes que desean generar rentabilidad sobre sus depósitos por medio de abono de intereses devengados por tasas altamente competitivas. Adicionalmente, para clientes que desean tener a la vista su dinero y poder tener liquidez en el momento que lo desee.
- **Cuenta Corriente:** diseñada para brindar a los clientes liquidez inmediata de sus fondos, con la que podrán girar cheques para poder realizar sus pagos. Ofrece tasas de interés altamente competitivas, para lo cual los clientes se sentirán satisfechos por la rentabilidad que recibirán trimestralmente por sus depósitos. Da la perfecta combinación ya que ofrece rentabilidad, disponibilidad y comodidad a todos los clientes de la institución.
- **Depósitos a Plazo:** orientada para aquellos clientes que desean generar rentabilidad sobre sus depósitos por medio del pago de intereses devengados por tasas altamente competitivas.

2. Colocación de Préstamos:

- **Créditos de Consumo:** son todos los créditos otorgados a personas naturales destinados a financiar la adquisición de bienes de consumo o el pago de obligaciones y servicios personales, cuya fuente principal de ingresos provenga de salarios, remuneraciones por consultorías, rentas, alquileres, intereses por depósitos, rendimiento de inversiones, jubilaciones, entre otros.
- **Créditos Empresariales de Corto Plazo:** son créditos otorgados a personas naturales o jurídicas, orientados a financiar los sectores de la economía, tales como: industriales, agropecuarios, turismo, comercio, exportación, minería, construcción, comunicaciones, servicios y todas aquellas otras obligaciones de naturaleza comercial del deudor.

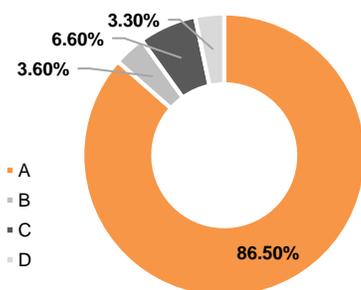
Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

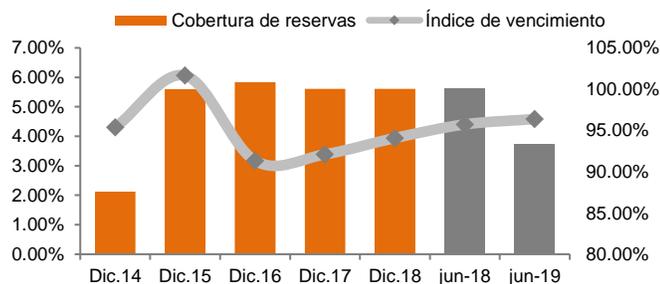
Dado el enfoque de la institución, el riesgo de incobrabilidad de los créditos constituye uno de los principales riesgos al que se encuentra expuesto la SAC. En ese sentido, como parte de la gestión integral de riesgos, SAC Multivalores tuvo políticas y procedimientos para el otorgamiento de créditos, que ayudaron a mitigar los diferentes riesgos a los que se expone la institución. En ese sentido, SAC Multivalores presentó nuevamente una tendencia creciente en su cartera de créditos y al período de análisis obtuvo un saldo de US\$47.34 millones, aumentando la misma en US\$9.43 millones (+24.89%) a lo registrado en el mismo período del año anterior.

Según su categoría de riesgo, los créditos categoría "A" representaron el 86.5% del total de la cartera (junio 2018: 87.9%). La categoría "B" participó en el 3.6% (junio 2018: 4.3%) y las categorías "C" y "D" representaron el 6.60% y 3.30%, respectivamente (junio 2018: 4.7% y 3.1%, respectivamente). Es importante mencionar que, a la fecha de análisis el porcentaje que ocuparon los préstamos categoría "E" fue nulo para ambos periodos.

ESTRUCTURA DE CALIDAD DE CARTERA (%) JUNIO 2019



INDICADORES DE VENCIMIENTO Y COBERTURA DE RESERVA (%)



Fuente: SAC Multivalores / Elaboración: PCR

En cuanto a la morosidad, como se mencionó anteriormente se pudo observar un leve crecimiento interanual de 4.11% para el cierre de junio de 2019, situándose en 4.58% (junio 2018: 4.40%), debido a una ligera mayor participación de los créditos categoría “B” y “C” en la cartera de créditos.

Por otra parte, el nivel de la reserva de saneamiento⁵ mostrada a la fecha de análisis reflejó un decrecimiento de 6.70%, situándose según datos de la SFF en 93.32%. No obstante, lo anterior, según lo manifestado por la SAC, esta disminución obedeció principalmente a una menor proporción de recursos voluntarios destinados para la reserva de saneamiento, sin afectar la reserva normativa (obligatoria) la cual se efectuó según lo establecido por la Ley.

Riesgo operacional

Este tipo de riesgo sucede ante la posibilidad de incurrir en pérdidas debido a fallas en los procesos, de las personas, en los sistemas de información y a causa de acontecimientos externos. Para reducir este tipo de riesgos, la Sociedad aplicó de manera eficiente los manuales de procedimientos, políticas y controles internos aprobados desde el inicio del ejercicio 2019, permitiendo que se mitigaran los riesgos en actividades como operaciones financieras, recursos humanos, contabilidad, archivo de documentos, tecnología, entre otras. Así mismo, la entidad realizó esfuerzos para contrarrestar su probabilidad de pérdida o daño producto de malas prácticas provenientes de operaciones de lavado de dinero y de activos, capacitando a su personal constantemente.

Prevención de Lavado de Activos

La SAC Multivalores desarrolló hasta el cierre de junio de 2019, diferentes procesos internos de prevención y alerta de operaciones sospechosas de lavado de dinero. Además, todo el personal fue capacitado periódicamente en las Medidas de Prevención de Lavado de Activos, manteniendo el compromiso de cumplimiento de las mencionadas medidas y del manual de prevención. A su vez, los funcionarios de negocios siguieron las diferentes políticas que intentan conocer a mayor profundidad a sus clientes y al mercado financiero, ya que, ésta constituye una de las primeras reglas básicas para entablar la lucha contra el Lavado de Activos.

Riesgo de liquidez

La institución tuvo durante el periodo de análisis, políticas para la administración del riesgo de liquidez, mismas que han sido elaboradas de acuerdo con lo que exige la Ley. En ese sentido, dicho coeficiente representó la capacidad que tiene SAC Multivalores para responder a sus obligaciones en el corto plazo. De acuerdo con los requerimientos de la SSF, se estima un coeficiente mínimo del 17.0%, donde al período de estudio, Multivalores presentó un nivel de liquidez óptimo, situándose en 32.98% para junio de 2019, un crecimiento interanual de 1.78% en comparación a junio de 2018 cuando alcanzó el 32.40%.

Por otra parte, en la relación de activos líquidos a pasivos totales, la entidad mostró un coeficiente de 32.46%, un valor estable interanualmente cuando en junio de 2018 se situó con el 31.99%, resultado del incremento en el disponible y el registro de inversiones, permitiendo que la institución contara con recursos disponibles para sus actividades.

⁵ Reserva normativa + reserva voluntaria.

Riesgo de mercado

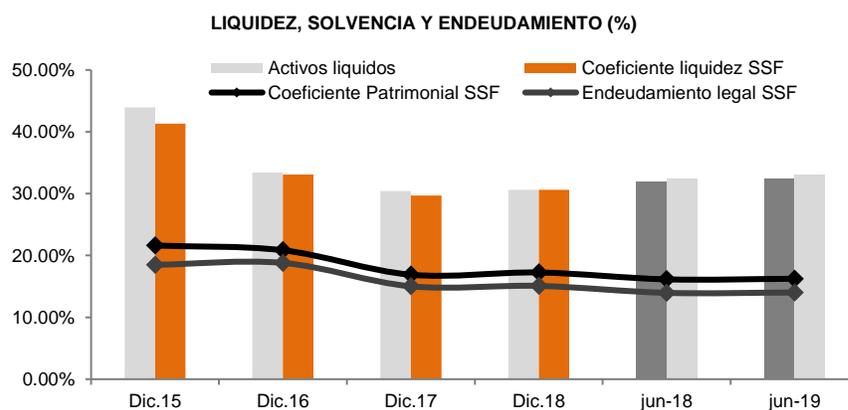
La gestión de riesgo de mercado fue congruente a la estructura de los componentes del balance general que puedan ser afectados por factores de riesgo de mercado, tales como tasa de interés, tipo de cambio y precio de los activos contabilizados a precio de mercado. A la fecha, la institución no reflejó riesgos asociados a tipo de cambio ya que todos sus créditos, fuentes de financiamiento e inversiones son realizadas en moneda US\$; en cuanto al riesgo de tasa de interés este se mantuvo controlado dado su política de colocación y captación.

Riesgo legal y reputacional

A la fecha de análisis, SAC Multivalores no presentó ningún tipo de litigio legal, administrativo, ni judicial, generando que no tuvieran sanciones por incumplimientos a normas, manteniendo el estatus reputacional de la entidad sin historial adverso.

Riesgo de Solvencia

Los riesgos asociados a la solvencia de SAC Multivalores, fueron acordes a lo exigido por la Ley. En ese sentido, a la fecha de análisis el coeficiente patrimonial fue de 16.24% según la SSF (junio 2018: 16.14%), lo que se traduce en un nivel adecuado y congruente a los activos ponderados en riesgo. Cabe destacar que este indicador se encuentra por encima de lo regulado (14.5% durante los primeros 3 años de funcionamiento), por lo que el respaldo patrimonial respecto a los activos y contingencias ponderados que tuvo SAC Multivalores a la fecha de análisis, fueron lo suficientemente robustos debido a la política de conservar un buen nivel patrimonial por parte de los accionistas. Por su parte, el indicador de endeudamiento legal, que midió el respaldo patrimonial de la entidad en relación con sus obligaciones con terceros, incluyendo sus contingencias, alcanzó el 14.02%, porcentaje similar al reflejado en junio de 2018 cuando fue de 13.96% (máximo requerido por Ley es del 7.0%).



Fuente: SAC Multivalores – SSF / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Activos

A junio de 2019, SAC Multivalores presentó activos totales por US\$69.46 millones, cifra superior en US\$12.76 millones (+22.50%) a la registrada en junio de 2018. El principal componente a la fecha analizada fue la cartera de préstamos quien participó en un 68.15% del total de activos, seguido de caja y bancos con el 27.79% y el 4.06% restantes conformado por otro tipo de activos con que cuenta la institución.

Componentes	ESTRUCTURA DEL ACTIVO (EN MILES DE US\$)						
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Caja y Bancos	4,121.50	13,070.00	9,566.50	13,451.70	16,565.10	15,451.30	19,299.50
Inversiones Financieras	0.00	197.70	0.00	0.00	500.00	500.00	500.00
Cartera de préstamos (neto)	0.00	18,221.90	21,192.70	34,632.00	45,052.60	37,901.70	47,336.20
Diversos, neto	2,400.50	3,373.40	2,575.50	2,272.70	1,741.90	2,483.90	2,101.80
Bienes Muebles, Neto	870.00	685.30	643.10	436.80	255.60	359.80	218.60
Total activos	7,392.00	35,548.30	33,977.80	50,793.20	64,115.20	56,696.70	69,456.10

Fuente: SAC Multivalores/ Elaboración: PCR

SAC Multivalores presentó una tendencia creciente en su cartera crediticia desde su apertura, llegando a US\$47.34 millones para el periodo analizado, superior en 24.89% (+US\$9.43 millones) a lo registrado en junio de 2018, cuando alcanzó los US\$37.90 millones. Cabe destacar que a la fecha de análisis la entidad posee un índice de vencimiento que muestra el porcentaje de cartera que ha caído en incumplimiento de pago mayor a 90 días, de 4.58%, siendo ligeramente mayor en 0.58 p.p. a lo prudencialmente sugerido por el regulador el cual no debería ser mayor al 4%, y en 0.41 p.p. al promedio del sector para la fecha de análisis (4.17%) para este indicador.

Pasivos

En cuanto al total de pasivos de SAC Multivalores, al 30 de junio de 2019 alcanzaron los US\$60.99 millones, un aumento interanual de US\$11.13 millones, en donde su concentración principal fueron los depósitos de clientes con un total de US\$58.32 millones (junio 2018: US\$48.46 millones) y participación del 95.76% del pasivo total, producto de la mayor cantidad de depósitos de clientes con que cuenta la entidad a la fecha de análisis, principalmente depósitos del público general (93.83%), de otras entidades financieras (5.84%), del Estado (0.07%) y de depósitos restringidos e inactivos (0.26%).

Asimismo, la cuentas otros pasivos crecieron interanualmente en US\$1.29 miles (+99.21%) y totalizaron los US\$2.59 millones para la fecha del análisis (junio 2018: US\$1.29 millones). Dicho incremento obedeció principalmente al crecimiento en los recursos destinado a provisiones (34.55%) y de la cuenta diversos compuesta por principalmente por las comisiones a diferir por escrituración de préstamos, la cual aumentó en US\$1.24 millones con respecto a junio de 2018, cuando totalizó US\$51.80 miles.

Por otra parte, el incremento interanual en 34.55% de las provisiones, fue producto de acciones de la entidad para hacer frente a cualquier eventualidad inesperada para protegerse y asegurarse de poseer los recursos necesarios para su respaldo. En ese sentido, esta cuenta alcanzó para la fecha de análisis un total de US\$324.00 miles (junio 2018: US\$240.80 miles).

ESTRUCTURA DEL PASIVOS (US\$ MILES)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Depósitos de clientes	74.40	28,971.70	28,107.60	43,437.10	54,712.50	48,457.40	58,324.70
Diversos	-	519.90	42.00	15.10	32.10	112.70	86.70
Cuentas por Pagar		680.10	417.60	609.70	862.20	1,006.60	969.50
Provisiones	59.40	12.30	37.60	67.50	94.70	240.80	324.00
Otros Diversos	7.90	21.60	37.10	65.40	50.50	51.80	1,294.60
Total Pasivos	141.70	30,205.60	28,641.90	44,194.80	55,752.00	49,869.30	60,999.50

Fuente: SAC Multivalores / Elaboración: PCR

Patrimonio

SAC Multivalores inició operaciones con un capital inicial de US\$4.0 millones, el cual se ha ido incrementando paulatinamente a medida la entidad se ha ido adecuando dentro del mercado. Sin embargo, a junio de 2019, el capital social disminuyó interanualmente US\$3.60 millones (-32.82%) producto de aplicación patrimonial requerida por el regulador de acuerdo a lo establecido en el Artículo 40 de la Ley de Bancos. No obstante lo anterior, el patrimonio total ascendió a US\$8.46 millones, un incremento interanual de 23.86% (US\$1.63 millones) debido al comportamiento positivo de los resultados acumulados y los esfuerzos de los accionistas de mantener estable el capital al cierre de junio de 2019.

ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO (US\$ MILES)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Capital Social Pagado	7,500.00	7,500.00	10,000.00	11,000.00	7,390.30	11,000.00	7,390.30
Resultados Acumulados	-249.70	-2,157.30	-4,664.10	-4,401.60	972.90	-4,172.60	1,066.30
Total Patrimonio	7,250.30	5,342.70	5,335.90	6,598.40	8,363.20	6,827.40	8,456.60

Fuente: SAC Multivalores / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

A la fecha de análisis, los ingresos de operación de SAC Multivalores fueron de US\$8.95 millones, producto de la mayor colocación significativa de préstamos otorgados por la entidad. En ese sentido, los ingresos totales tuvieron un crecimiento interanual del 8.11%, gracias al empuje positivo de las cuentas intereses por préstamos que alcanzaron los US\$8.19 millones, con un 27.03% de crecimiento interanual, la cuenta intereses sobre depósitos que totalizaron los US\$274.90 miles, reflejando un crecimiento interanual del 61.71% y la cuenta otros servicios y contingencias que cerró en US\$64.50 miles, teniendo un crecimiento interanual de US\$62.0 miles, todo esto producto del crecimiento sostenido de la cartera de préstamos, que según información proporcionada por la entidad, excedieron los 16,000 clientes para el primer semestre del 2019.

ESTRUCTURA DE INGRESOS OPERACIONALES (US\$ MILES)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Interés de préstamos	4,875.80	5,623.40	9,386.50	14,060.40	6,447.40	8,190.00
Comisiones y otros ing. De préstamos	76.80	1,332.10	2,708.90	3,403.00	1,656.40	414.80
Intereses de inversiones	2.80	2.30	0.00	8.30	2.80	6.00
Intereses sobre depósitos	76.50	313.60	138.70	424.40	170.00	274.90
Otros Servicios y Contingencias	237.50	55.10	5.90	7.20	2.50	64.50
Total Ingresos	5,269.40	7,326.50	12,240.00	17,903.30	8,279.10	8,950.20

Fuente: SAC Multivalores / Elaboración: PCR

Por otra parte, al cierre de junio de 2019, el total de costos de operación en los que incurrió SAC Multivalores ascendieron a US\$1.68 millones, producto de un incremento significativo en los costos incurridos para el pago de intereses y costos de depósitos que tiene la entidad y el pago de otros servicios y contingencias, los cuales crecieron interanualmente en 28.66% y 7.46%, respectivamente. Así mismo, se observó un incremento de los costos orientados a las reserva de saneamiento de 22.91% llegando a alcanzar a junio 2019 los US\$2.96 millones, como medida previsoras por cualquier eventualidad de impago por parte de su cartera.

Por otra parte, los costos por intereses y otros costos de depósitos representaron el 90.75% del total, alcanzando los US\$1.53 millones y los Otros costos por servicios y contingencias representaron el 9.25% restantes con una participación de US\$155.5 miles.

ESTRUCTURA DE COSTOS (US\$ MILES)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Intereses y otros costos de depósitos	0.10	710.90	1,428.70	1,759.90	2,674.20	1,185.80	1,525.60
Intereses sobre préstamos, otros Servicios y Contingencias	0.80	272.50	434.40	191.40	296.50	144.70	155.50
Total Costos	0.90	983.40	1,863.10	1,951.30	2,970.70	1,330.50	1,681.10
Reserva de Saneamiento	0.00	3,640.00	4,724.00	3,728.90	5,255.80	2,409.10	2,961.10

Fuente: SAC Multivalores / Elaboración: PCR

Por otro lado, los gastos operativos ascendieron a US\$4.78 millones a la fecha de análisis, con una participación de los gastos de funcionarios y empleados de 58.76% (US\$2.81 millones), los gastos generales 33.62% (US\$1.61 millones) y los gastos por depreciaciones y amortizaciones con un 7.62% (US\$364.60 miles). Es importante mencionar que en cuanto la evolución interanual de los gastos operativos de la entidad, estos crecieron un 9.86% (US\$429.40 miles), producto principalmente del crecimiento en las cuentas de remuneraciones al personal, prestaciones e indemnizaciones que crecieron interanualmente 2.23%, 12.22% y 180.20%, respectivamente, con el fin de mantener el mismo equipo de trabajo y continuar con la colocación de productos dentro del mercado.

ESTRUCTURA DE GASTOS (US\$ MILES)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Gastos de Funcionarios y Empleados	14.60	1,417.50	2,913.00	4,526.50	5,398.80	2,665.40	2,810.40
Gastos Generales	90.20	1,086.50	1,860.30	2,331.90	2,721.90	1,262.40	1,607.80
Depreciaciones y Amortizaciones	14.50	697.40	754.90	799.70	842.50	425.60	364.60
Total Gastos	119.30	3,201.40	5,528.20	7,658.10	8,963.20	4,353.40	4,782.80

Fuente: SAC Multivalores / Elaboración: PCR

Al finalizar el primer semestre de 2019, SAC Multivalores registró una ganancia neta antes de impuestos de US\$133.40 miles, un decrecimiento interanual de 59.23%, cuando en junio de 2018 alcanzó los US\$229.00 miles. Dicho decrecimiento, responde al aumento en los costos de operación en 26.35%, del mayor nivel de recursos destinados a las reservas de saneamiento que se incrementaron en US\$552.00 miles, y del aumento en 27.36% de los gastos generales de la SAC, debido al crecimiento de la cartera de préstamos y la estrategia de recuperación temprana de créditos para evitar un mayor deterioro de la cartera, donde los gastos orientados al procesamiento de cuentas registraron un incremento interanual de US\$129.10 miles y el pago de los servicios a empresas gestoras de cobro, mostraron un incremento interanual de US\$71.60 miles.

Por otra parte, se registró un aumento interanual de US\$97.06 miles en gastos de publicidad para el producto Multimoney y un incremento de US\$52.20 miles por el reconocimiento de IVA por efecto de la proporcionalidad del crecimiento orgánico de las operaciones de la SAC.

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)

Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Total de Ingresos	0.00	5,269.40	7,326.50	12,240.00	17,903.30	8,279.10	8,950.20
Total de Costo	0.90	983.40	1,863.10	1,951.30	2,970.70	1,330.50	1,681.10
Reserva de Saneamiento	0.00	3,640.00	4,724.00	3,728.90	5,255.80	2,409.10	2,961.10
Utilidad (Pérdida) Operativa	-0.90	646.00	739.40	6,559.80	9,676.80	4,539.50	4,308.00
Gastos, otros ingresos y gastos netos	119.30	3,201.40	5,528.20	7,658.10	8,963.20	4,353.40	4,782.80
Otros ingresos	0.10	647.70	2,282.00	1,598.50	496.60	141.10	608.20
Utilidad Neta antes de impuestos	-120.10	-1,907.70	-2,506.80	500.20	1,210.20	327.20	133.40
Impuesto sobre la renta	0.00	0.00	0.00	237.70	450.00	98.20	40.00
Utilidad neta del ejercicio	-120.10	-1,907.70	-2,506.80	262.50	760.20	229.00	93.40

Fuente: SAC Multivalores / Elaboración: PCR

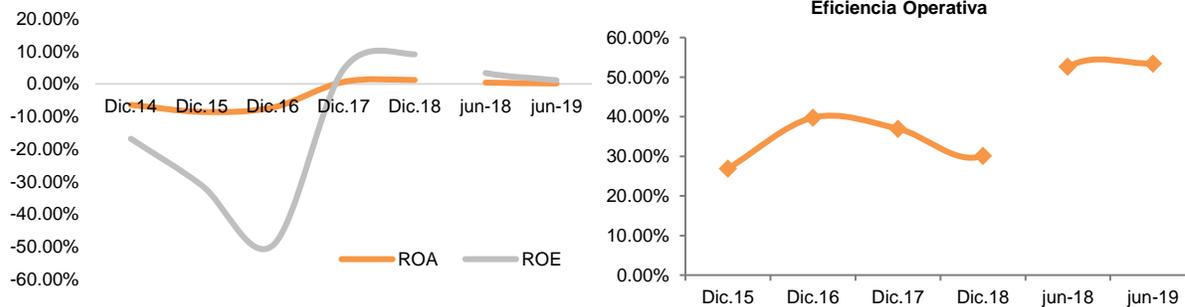
Indicadores de rentabilidad

A la fecha de análisis, producto de la ganancia reportada a la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en una posición menor respecto al periodo anterior, donde el ROE y ROA presentado por la SSF, se situaron en 1.10% y 0.13%, respectivamente (junio 2018: ROE: 3.35%, ROA: 0.40%). Así mismo, se logró observar que tales indicadores estuvieron por debajo del promedio del sector los cuales promediaron el 4.24% y de 0.63%, respectivamente.

Eficiencia

Para el periodo de análisis, la eficiencia operativa de la sociedad fue de 53.44%, mostrando una posición superior con relación la obtenida en junio de 2018 (52.58%). El aumento interanual de la eficiencia es producto del aumento en menor proporción de los ingresos de operación de intermediación (+8.11%) en relación con el aumento en los costos totales (+26.35%).

INDICADORES DE RENTABILIDAD Y EFICIENCIA (%)



Fuente: SAC Multivalores / Elaboración: PCR

Estados Financieros Intermedios

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Caja y Bancos	4,121.50	13,070.00	9,566.50	13,451.70	16,565.10	15,451.30	19,299.50
Inversiones Financieras	0.00	197.70	0.00	0.00	500.00	500.00	500.00
Cartera de préstamos (neto)	0.00	18,221.90	21,192.70	34,632.00	45,052.60	37,901.70	47,336.20
Diversos, neto	2,400.50	3,373.40	2,575.50	2,272.70	1,741.90	2,483.90	2,101.80
Bienes Muebles, Neto	870.00	685.30	643.10	436.80	255.60	359.80	218.60
Total activos	7,392.00	35,548.30	33,977.80	50,793.20	64,115.20	56,696.70	69,456.10
Depósitos de clientes	74.40	28,971.70	28,107.60	43,437.10	54,712.50	48,457.40	58,324.70
Diversos	0.00	519.90	42.00	15.10	32.10	112.70	86.70
Cuentas por Pagar	0.00	680.10	417.60	609.70	862.20	1,006.60	969.50
Provisiones	59.40	12.30	37.60	67.50	94.70	240.80	324.00
Diversos	7.90	21.60	37.10	65.40	50.50	51.80	1,294.60
Total Pasivos	141.70	30,205.60	28,641.90	44,194.80	55,752.00	49,869.30	60,999.50
Componentes	41,974.00	42,339.00	42,705.00	43,070.00	43,435.00	43,252.00	43,617.00
Capital Social Pagado	7,500.00	7,500.00	10,000.00	11,000.00	7,390.30	11,000.00	7,390.30
Resultados Acumulados	-249.70	-2,157.30	-4,664.10	-4,401.60	972.90	-4,172.60	1,066.30
Total Patrimonio	7,250.30	5,342.70	5,335.90	6,598.40	8,363.20	6,827.40	8,456.60
Total Pasivo más Patrimonio	7,392.00	35,548.30	33,977.80	50,793.20	64,115.20	56,696.70	69,456.10

Fuente: SAC Multivalores / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Total de Ingresos	0.00	5,269.40	7,326.50	12,240.00	17,903.30	8,279.10	8,950.20
Total de Costo	0.90	983.40	1,863.10	1,951.30	2,970.70	1,330.50	1,681.10
Reserva de Saneamiento	0.00	3,640.00	4,724.00	3,728.90	5,255.80	2,409.10	2,961.10
Utilidad (Pérdida) Operativa	-0.90	646.00	739.40	6,559.80	9,676.80	4,539.50	4,308.00
Gastos, otros ingresos y gastos netos	119.30	3,201.40	5,528.20	7,658.10	8,963.20	4,353.40	4,782.80
Otros ingresos	0.10	647.70	2,282.00	1,598.50	496.60	141.10	608.20
Utilidad Neta antes de impuestos	-120.10	-1,907.70	-2,506.80	500.20	1,210.20	327.20	133.40
Impuesto sobre la renta	0.00	0.00	0.00	237.70	449.80	98.20	40.00
Utilidad neta del ejercicio	-120.10	-1,907.70	-2,506.80	262.50	760.40	229.00	93.40

Fuente: SAC Multivalores / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS (%)							
Componentes	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Coefficiente patrimonial	54.31%	21.61%	20.84%	16.89%	17.25%	16.14%	16.24%
Endeudamiento legal	50.91%	18.49%	18.80%	15.02%	15.09%	13.96%	14.02%
Coefficiente de liquidez neta	56.32%	41.34%	33.09%	29.70%	30.60%	32.40%	32.98%
Retorno patrimonial anualizado	-16.86%	-31.21%	-49.68%	4.54%	9.09%	6.71%	2.21%
Retorno sobre activos anualizado	-6.44%	-8.61%	-7.25%	0.62%	1.19%	0.81%	0.27%
Índice de vencimiento	4.30%	6.06%	3.17%	3.39%	3.94%	4.40%	4.58%
Cobertura de reservas	87.59%	100.00%	100.85%	100.02%	100.04%	100.02%	93.32%
Utilidad neta del ejercicio	-120.10	-1,907.70	-2,506.80	262.50	760.40	229.00	93.40

Fuente: SFF / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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