

Emisión de Títulos Valores Sociedad de Ahorro y Crédito Credicom, S.A. PBCREDICO2

Comité No. 16/2020	
Informe con Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2019	Fecha de comité: 22 de abril de 2020
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero / El Salvador
Equipo de Análisis	
Isaura Merino imerino@ratingspcr.com	Fernando Vásquez fvasquez@ratingspcr.com (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES				
Fecha de información	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019
Emisión de Papel Bursátil (PBCREDICO2)				
Largo plazo				
Tramo sin garantía específica	BBB+	A-	A-	A-
Tramo con garantía específica	A	A+	A+	A+
Corto plazo	Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo. “La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de 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 de Clasificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación en largo plazo “A-” al tramo sin garantía específica y “A+” al tramo con garantía específica y corto plazo en nivel 2; todas con perspectiva “Estable”.

La calificación se fundamenta en el aumento de sus niveles de rentabilidad a partir del crecimiento de la cartera crediticia de buena calidad, enfocada en la micro y pequeña empresa. Asimismo, se consideran sus holgados niveles de liquidez y solvencia para hacer frente a sus obligaciones. El tramo con garantía hipotecaria cuenta con los resguardos legales y financieros ofrecidos por la garantía específica de la emisión, con una cobertura mayor al 125% de la cartera préstamos hipotecarios a favor de la institución, a la fecha de análisis la emisión se estableció sin garantía.

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 auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2019 y para el periodo de diciembre 2015-2018.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida e Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.
- **Riesgo de Mercado:** Manual de Gestión Integral de Riesgo
- **Riesgo de Liquidez:** Manual de Gestión Integral de Riesgo, estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos.
- **Riesgo Operativo:** Manual de Gestión Integral de Riesgo, Memoria anual 2019.

Resumen Ejecutivo

- **Adecuados indicadores de rentabilidad.** Al 31 de diciembre de 2019, la utilidad neta ascendió a US\$2.19 millones, con un incremento interanual del 41.62%. Por su parte el indicador de rentabilidad patrimonial (ROE) fue de 12.58% y el ROA de 2.03% aumentando el primero en 3.17 puntos porcentuales si se compara con lo presentado en el mismo periodo del 2018 y el segundo en 0.12 p.p.
- **Aumento de cartera e indicador de cartera vencida estable.** La cartera de créditos bruta fue de US\$ 80.1 millones al cierre de diciembre de 2019, un incremento interanual de 35.47% (US\$ 20.99 millones). El principal segmento de colocación de créditos fue para la micro, pequeña y mediana empresa con un 60.17% de participación dentro del total de cartera. Por su parte, la morosidad se ha mantenido en condiciones similares a diciembre de 2018, llegando a 3.37%.
- **Indicadores Liquidez.** El coeficiente de liquidez neto a diciembre de 2019 fue de 35.86%, cumpliendo con lo mínimo requerido por la Superintendencia del Sistema Financiero (17.00%). Por su parte, el indicador de activos líquidos a pasivos totales fue de 28.14%, mayor al registrado al cierre de 2018, el cual fue de 27.25%, lo anterior debido al aumento de los activos líquidos frente a los pasivos totales.
- **Adecuados Indicadores de Solvencia.** A la fecha de análisis el coeficiente de fondo patrimonial refleja un valor de 19.79% el cual se encuentra por encima del mínimo legal. De igual manera el fondo patrimonial aumentó levemente siendo de US\$16.68 millones producto del aumento en su capital primario.
- **El Respaldo Legal de la Garantía Hipotecaria para la Emisión.** Según normativa del Ente Regulador, la garantía deberá estar constituida en su totalidad por préstamos categoría "A", cuya suma que lo integran deberá ser igual o mayor al ciento veinticinco por ciento (125%) del monto vigente de la emisión. Al mismo tiempo, en caso de cancelación o vencimiento de préstamos o deterioro en la categoría tipo "A", Credicomer, sustituirá los préstamos por otro u otros de iguales características a las del resto de la garantía. A diciembre de 2019, los montos emitidos fueron realizados sin garantía, de acuerdo con lo indicado en el informe de auditoría externa sobre la base de los estados financieros.

Metodología utilizada para la clasificación

Metodología para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (El Salvador) de noviembre de 2017. Normalizada bajo los lineamientos del Artículo 8 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 y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:**
No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles)**
PCR considera que el límite garantizado con cartera de préstamos hipotecarios categoría "A", es ajustado y de no darse un crecimiento en la cartera de préstamos proyectado el cumplimiento del indicador podría verse limitado.

Desempeño Económico

Entorno económico

De acuerdo con la última medición del PIB publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), al cierre del año 2019 la tasa de crecimiento económico del país se ubicó en 2.38%, similar a la registrada en el año 2018 (2.44%) y superior al promedio anual observado durante los últimos cinco años (2.2%). El crecimiento del país se vio influenciado por la recuperación económica mostrada al segundo y tercer trimestre de 2019, ambos trimestres con tasas de crecimiento interanuales del 3.0%, lo cual significó una reversión de la tendencia hacia la baja durante los cinco trimestres previos.

Desde el enfoque de la demanda, el elemento que mostró el mayor aporte al crecimiento fue el consumo privado, el cual reflejó una contribución de 2.19%, no obstante esta contribución fue levemente menor a la registrada en el año 2018 (2.59%), de tal forma que el comportamiento del consumo privado estaría influenciado por el desempeño de las Remesas Familiares las cuales constituyen un ingreso disponible para el gasto de consumo de las familias salvadoreñas y que a diciembre 2019 alcanzaron un valor de US\$5,648.96 millones, equivalente a un aumento de US\$258.4 millones (+4.8%) respecto a diciembre de 2018. La dinámica de las Remesas estaría asociada al comportamiento positivo del mercado laboral estadounidense donde la tasa de desempleo hispana disminuyó cuatro puntos básicos pasando de 3.9% en diciembre de 2018 a 3.5% en diciembre de 2019, reflejando una mayor ocupación de este segmento de población. Por su parte, las importaciones presentaron una contribución al crecimiento del PIB de 1.85%, menor al 2.47% reportado en el año 2018, influenciado por la desaceleración de estas que pasaron de registrar una tasa de crecimiento de 5.5% en 2018 a 3.8% en 2019.

Por el lado de la oferta, los sectores que reflejaron una mayor contribución al crecimiento fueron: la Construcción (0.49%), Actividades Financieras y de Seguros (0.29%), Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (0.26%), y la Industria Manufacturera (0.22%). En cuanto al sector construcción este sigue siendo impulsado por la continuidad de proyectos de infraestructura residencial tales como condominios y torres de apartamento, así como edificios para centros comerciales y de oficina.

Las Actividades Financieras y de Seguros se han visto beneficiadas por la abundante liquidez de la economía y el crecimiento de las primas. A diciembre de 2019, los depósitos totales reportados por el sistema bancario ascendieron a US\$13,679.27 millones, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 11%. Mientras que la cartera crediticia se ubicó en US\$12,863.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 5.2%. En cuanto al sector seguros, este resultó favorecido por el crecimiento de las primas productos que presentaron un monto de US\$758.94 millones, reflejando una tasa de crecimiento de 4.93%.

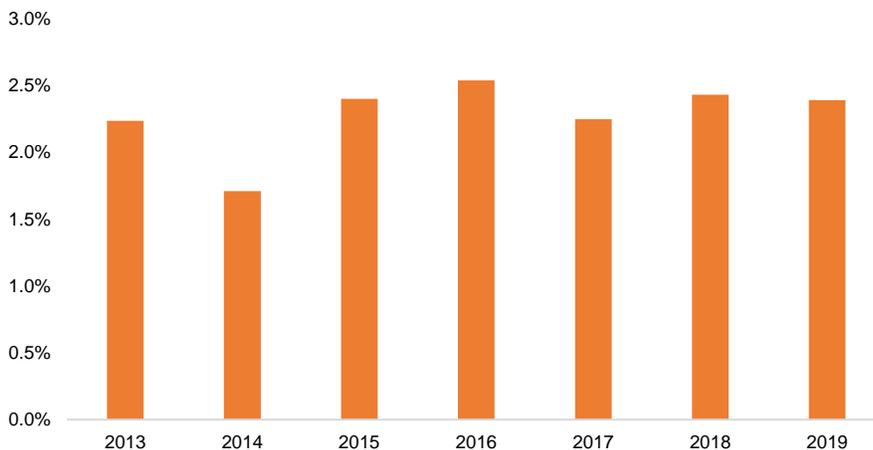
En cuanto a la Industria Manufacturera, su contribución al crecimiento estaría asociada a la fabricación de productos minerales no metálicos, así como la fabricación de metales comunes y productos metálicos, actividades que se encuentran relacionada a la dinámica del sector construcción.

Por su parte, el sector de suministro de electricidad se ha visto beneficiado por la reducción de los precios del petróleo lo cual permite que empresas locales muestren una mayor generación de energía eléctrica. A diciembre de 2019, la generación de energía térmica que se obtiene a base de derivados del petróleo alcanzó los 1,606.1 GWh, equivalente a un incremento de 426.5 GWh (+36.16%), mientras que en diciembre de 2018 había reflejado una reducción de -27.5%. En este sentido, la generación eléctrica nacional transada durante el año 2019 fue de 5,189.7 Gigavatios/hora, reflejando una tasa de crecimiento interanual de 8.6%.

El PIB Nominal en el 2019 acumuló los US\$27,022.64 millones, con un incremento nominal interanual de \$905.24 millones (equivalente a una tasa de crecimiento de 3.47% anual), siendo menor a lo observado en el año previo cuando se registró un 4.55%.

En cuanto a los principales precios de la economía, el Índice de Precios del Consumidor se ubicó en 112.29 en diciembre de 2019 con una variación interanual de 0%, por debajo del 0.43% registrado en diciembre de 2018, este proceso des-inflacionario estaría relacionado a la reducción de precios en las divisiones de Alojamiento, Agua y Electricidad y Prendas de vestir que registraron tasas de -2.31% y -1.85%, respectivamente. Mientras que la división de Transporte solamente registró un crecimiento de 0.49%. Cabe destacar que las divisiones anteriormente mencionadas tienen una participación dentro de la canasta de bienes y servicios del IPC de 29.85%, por lo que sus variaciones inciden en buena parte en la inflación general.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB 2013-2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



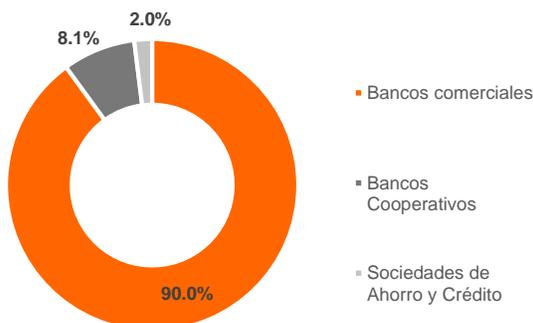
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Análisis Cualitativo

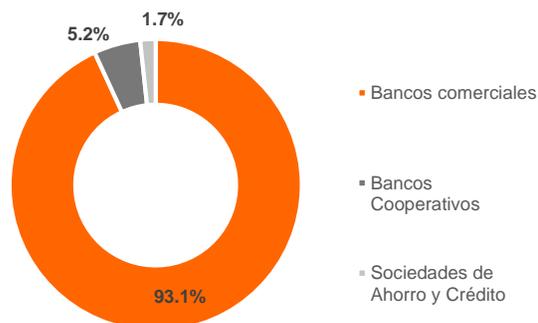
Evolución Sectorial

La Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), dentro de la segmentación de instituciones bancarias refleja tres tipos de instituciones; las sociedades de ahorro y crédito (SAC), los bancos cooperativos y los bancos comerciales; quienes suman US\$21,410.71 millones en activos al 31 de diciembre de 2019, además de US\$14,627.43 millones en préstamos brutos y US\$14,688.06 millones en depósitos. Los bancos comerciales son las instituciones más representativas en cuanto a la magnitud de sus operaciones, reflejado en la concentración de préstamos otorgados y depósitos captados; además de ser el segmento con mayor dinamismo referente al crecimiento interanual.

PRÉSTAMOS BRUTOS DEL SISTEMA BANCARIO A DIC- 2019 (%)



DEPÓSITOS DEL SISTEMA BANCARIO A DIC-2019 (%)



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

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., Credicomerc, S.A. y Multivalores, S.A.

Lo que diferencia 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. 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 las SAC eleven 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 42.3% de los activos, el 45.6% de la cartera de créditos y el 33.3% de los depósitos, en segundo lugar se encuentra Credicomerc con una participación del 27.9% en activos, 31.3% de los préstamos y 29.2% de

los depósitos, seguida por Multivalores con participaciones del 20.8%, 15.2% y 10.8% respectivamente, el resto corresponde a la participación que posee SAC Constelación en el sector.

Datos comparativos de SAC a diciembre 2019 (Miles US\$ / Porcentaje)									
Institución	Activo	Cartera	Patrimonio	Depósitos	Coefficiente patrimonial	Índice de Vencimiento	Cobertura de reserva	ROA	ROE
Apoyo Integral, S.A.	162,980	126,426	22,763	83,272	15.16%	2.48%	105.02%	2.47%	18.13%
Credicomer, S.A.	107,700	77,893	17,470	72,936	19.79%	3.37%	113.98%	2.03%	12.58%
Multivalores S.A.	80,118	53,346	8,493	66,564	14.90%	4.59%	100.00%	0.16%	1.54%
Constelación, S.A.	34,586	19,693	7,037	27,016	27.76%	5.68%	118.64%	0.08%	0.41%
Sector	385,385	277,360	55,765	249,790	17.46%	3.43%	107.67%	1.65%	11.40%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Cambios Normativos

El ente regulador de El Salvador se rige bajo lineamientos de organismos internacionales como el Banco de Pagos Internacionales (BIS), Alianza para la Inclusión Financiera (AFI), Organización Internacional de Comisiones de Valores (OISCO), entre otros. Con ello, orienta sus normas a favor de fortalecer la gestión de riesgo, incentivar el uso de nuevas tecnologías y dinamizar las operaciones financieras, dentro de las últimas normativas aprobadas o modificadas que estén relacionadas con los bancos comerciales se encuentran:

- Durante el mes de diciembre de 2019 en Comité de Normas del Banco Central de Reservas, con número de cesión CN-19/2019 se acordó que no será obligatorio la aplicación de las “Normas Internacionales de Información Financiera NIIF 16 Arrendamientos²” para el año 2019. Aclarando estos aspectos y viéndose reflejado en las “Normas Técnicas para la Prestación de Servicios de Auditoría Externa (NRP-18)” y “Normas Técnicas de Gobierno Corporativo (NRP-17)”
- El Comité de Normas del Banco Central de Reserva, aprobó en octubre 2019 la modificación a las “Normas Técnicas para la Transparencia y Divulgación de la Información de los Servicios Financieros Bancarios” (NCM-02), la cual permitirá establecer con mayor detalle los motivos de reclamos, denuncias o inconformidades que presenten los clientes ante el servicio formal de atención al usuario de las entidades financieras.
- A partir del 20 de septiembre de 2019, entró en funcionamiento las modificaciones realizadas a las “Normas Técnicas para Realizar Operaciones y Prestar Servicios por Medio de Corresponsales Financieros y de Administradores de Corresponsales Financieros”, modificando las definiciones de los corresponsales financieros, flexibilizando y permitiendo que más entidades operen bajo este modo. En paralelo se aprobaron las nuevas “Normas Técnicas para el Registro, Obligaciones y Operaciones de Entidades que Realizan Operaciones de Envío o Recepción de Dinero a través de Subagentes o Administradores de Subagentes” (NRP-19) permitiendo operar y brindar los servicios de envío o recepción de dinero, principalmente las remesas que representan una importante fuente de ingresos para la población.

Análisis Cuantitativo

Eficiencia Operativa

Las SAC presentaron un aumento interanual considerable del 13.0% en los ingresos operacionales de intermediación alcanzando los US\$65.61 millones al cierre de 2019, impulsado por el mayor cobro de intereses de su cartera de préstamos; en paralelo, los costos de operaciones de intermediación totalizaron US\$27.96 millones, reflejando un incremento interanual del 19%, debido al pago de intereses por la captación de depósitos. De lo anterior, el margen de intermediación bruta del período fue de 64.9% levemente mayor al 64.1% de diciembre 2018.

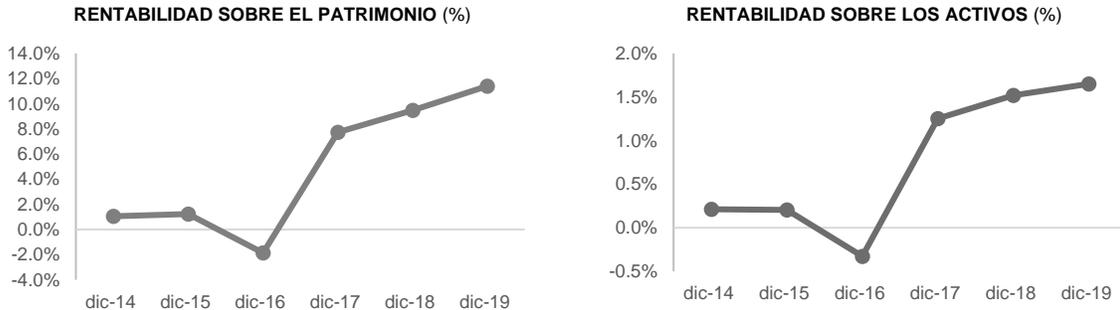
Los ingresos de otras operaciones crecieron levemente en un 13.8%, alcanzando los US\$2.87 millones, mientras que los gastos operacionales alcanzaron los US\$31.96 millones, es decir un 10.6% más en comparación que diciembre 2018, por una mayor remuneración a empleados y gastos generales; vinculado a ello, la eficiencia del sector resultó en un ratio de 33.9% manteniendo una relativa estabilidad en comparación al cierre de 2018 cuando fue de 33.7%

El resultado de las actividades no operacionales derivó en la obtención de US\$4.38 millones, es decir 119.7% más que en el período anterior; por otro lado, el pago de impuestos y contribuciones especiales crecieron en 28.4% y 14.9%

² La NIIF 16 sustituye a la NIC 17 a partir del 1 de enero de 2019, la NIIF trata los temas relacionados a los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable, ya que se realizaría un reconocimiento gradual en amortizaciones, en vez de lineal para representarlo en el balance pudiendo representar un menor patrimonio. Por otra parte, esto generará que los resultados operativos sean mayores, mientras que los resultados financieros se reduzcan por el reconocimiento de gastos financieros.

respectivamente, pagando un monto de US\$3.81 millones, principalmente por el pago de impuestos sobre la renta y contribuciones de ley.

La utilidad neta del sector estuvo apoyada por el crecimiento de los ingresos operacionales de intermediación y de los ingresos de otras operaciones, soportando el crecimiento de los gastos operacionales y de impuestos; permitiendo que el sector obtuviera mayores ganancias al cierre de 2019, específicamente un 30.3% más que al cierre de 2018, al reflejar un resultado neto de US\$6.36 millones. Esto influyó positivamente en los indicadores de rentabilidad, alcanzando un retorno patrimonial de 11.4% en diciembre 2019, mayor al 9.5% del período pasado; mientras que el retorno sobre activos fue de 1.6%, levemente mayor al 1.5% obtenido al cierre de 2018.



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Riesgo de Crédito

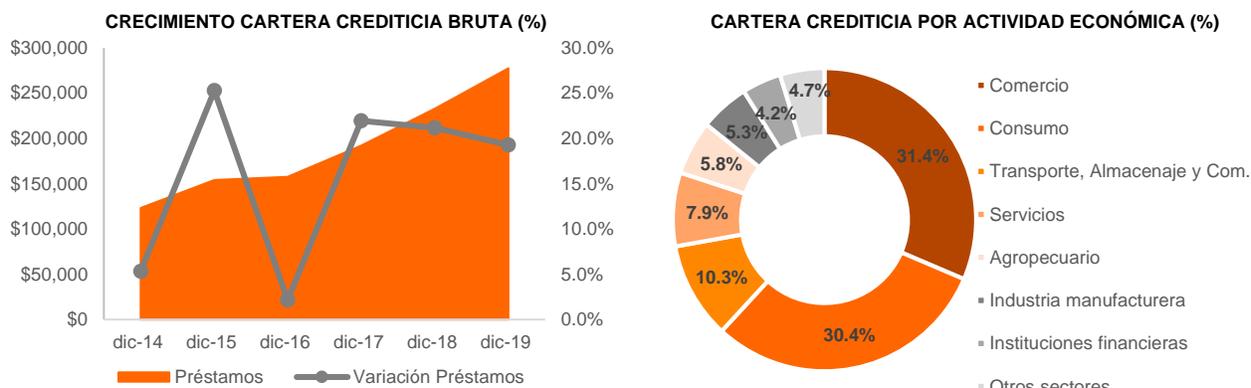
Las SAC mantienen un crecimiento más lento en comparación con los bancos cooperativos y bancos comerciales, esto se debe al número de agencias, así como el tipo de mercado al que oferta sus productos, sin embargo, las SAC mantienen un constante crecimiento y un desarrollo de estrategias con las que esperan incrementar su participación en el mercado de otorgamiento de créditos y captación de depósitos.

Los activos del sector ascienden a US\$385.35 millones al cierre de 2019, reflejando un incremento interanual de 19.9%, motivado por el aumento del 19.3% en la cartera de préstamos, y del 30.3% de los fondos disponibles, quienes poseen la mayor relevancia dentro de los activos con una participación del 72.0% y 21.7% respectivamente. Cabe destacar que a la fecha de análisis, las inversiones financieras presentan una disminución de US\$2.25 millones (-29.7%) por el vencimiento de títulos valores negociables.

Al 31 de diciembre de 2019 se reflejó un monto de US\$277.36 millones en cartera de préstamos, su incremento interanual del 19.3%, responde en mayor medida al otorgamiento de nuevos préstamos para el largo plazo en comparación con los otorgados para el corto plazo (20.8% vs 1.1% respectivamente). Los nuevos préstamos fueron mayormente destinados a fines productivos, con un 16.4% más en préstamos corporativos, seguido por los préstamos para consumo con un 28.7% respecto al cierre de 2018.

Profundizando en las actividades económicas en las cuales se destinaron los nuevos préstamos, se destacan los otorgados para consumo con un 28.7% más que en diciembre 2018; En cuanto a los préstamos corporativos, los otorgados para actividades comerciales incrementaron en un 13.0%, seguido por las actividades de servicios y transporte, y comunicación con un incremento del 33.5% y 21.0% respectivamente; en menor magnitud influyeron las actividades agrícolas con un 10.1% más que en el período anterior y los préstamos para adquisición de vivienda con incremento del 15.9%.

Respecto a la distribución de cartera, las cuatro principales actividades (Comercio, consumo, servicios, transporte y comunicación) componen el 80.0% del total de la cartera, mientras que actividades agropecuarias y para adquisición de vivienda tienen una participación del 5.8% y 3.5% respectivamente, esta concentración responde al mercado que las SAC ofertan mayormente sus productos, tal es el caso de las MYPES y las personas naturales que no cumplen con los requisitos para acceder a los créditos de los bancos comerciales.



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Calidad de la cartera

A la fecha de análisis los préstamos en categoría "A" o considerados como vigentes aumentaron en 20.7% respecto al período anterior, alcanzando una participación del 91.4% respecto al total de la cartera (90.4% en diciembre 2018), esto como resultado de la disminución de los préstamos con una morosidad de hasta 90 días o los categorizados como "B" y "C" que en conjunto componen el 5.2% del total, menor al 6.4% del período pasado.

Por otra parte, se refleja un crecimiento del 27.6% en los préstamos categorizados como vencidos ("D" y "E"), alcanzando los US\$9.51 millones, esto influyó levemente en el indicador de vencimiento, el cual paso de 3.2% en diciembre 2018 hasta un 3.4% al período de análisis; consecuencia del deterioro de las carteras las actividades consumo y comercio principalmente.

Dado lo anterior, las SAC incrementaron su nivel de provisiones necesarias para respaldar el riesgo de impago, reflejando un incremento de 25.2% respecto a 2018, resultando en un monto de US\$10.24 millones a diciembre 2019, esto otorga una cobertura del 107.7% en relación con el valor de los préstamos vencidos, dicho indicador presenta una disminución en comparación a diciembre de 2018 cuando fue de 109.7%, debido al que los préstamos vencidos aumentaron en mayor proporción en comparación con el aumento de las provisiones.

Riesgo de Liquidez

Los pasivos del sector sumaron US\$329.58 millones al cierre de 2019, el incremento interanual del 22.1% fue motivado principalmente por el incremento del 21.2% de los depósitos captados, destacando el aumento de los depósitos hasta un año plazo; en menor medida estuvo influenciado por los préstamos adquiridos, de estos, en su totalidad fueron adquiridos a un plazo de entre uno hasta cinco años plazo, en contraste con la disminución de los préstamos de corto plazo y mayores a cinco años. Cabe destacar que a la fecha de análisis SAC Credicomer realizó una emisión de títulos por un monto de US\$5.01 millones.

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 75.8% del total de pasivos (76.4% en diciembre 2018), a su vez estos se componen en un 84.5% en depósitos a plazo y 15.5% en depósitos a la vista. La segunda fuente de financiamiento la conformaron los préstamos bancarios, al representar el 18.8% del total de pasivos (92.0% pactado a largo plazo vs 8.0% pactado a corto plazo). le siguen otro tipo de pasivos con una participación del 3.4% y finalmente, los títulos de emisión propia y obligaciones a la vista los cuales representaron el 2.0% del total de pasivos.

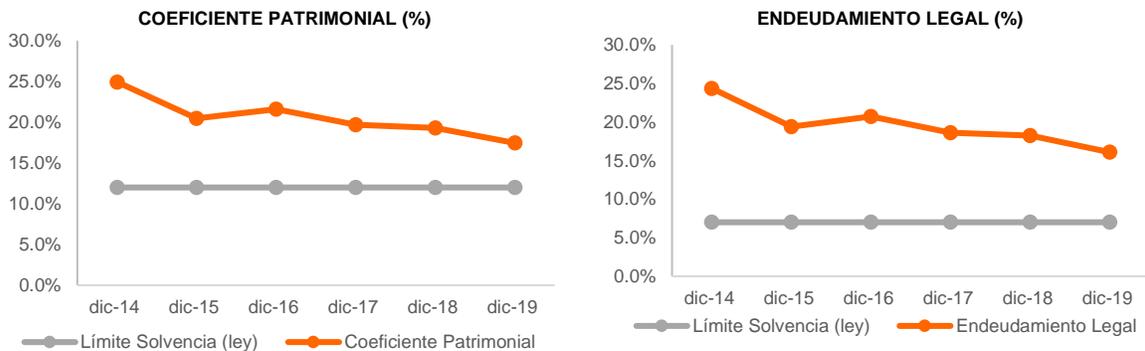
Respecto al nivel de liquidez del sector, este presenta una mejoría respecto a diciembre 2018, influenciado por el aumento de los fondos disponibles; soportando así el incremento de los pasivos corrientes en especial el de los depósitos. De lo anterior el índice de liquidez del sector a la fecha de análisis fue de 34.7%, mayor al 33.6% obtenido en diciembre 2018.

Riesgo de Solvencia

El patrimonio total del sector totaliza US\$55.76 millones, mayor en 8.2% en comparación a diciembre 2018; resultado de un incremento en el capital primario por el aumento interanual del 4.8% en las reservas de capital; por su parte el capital complementario se vio beneficiado por la disminución de los activos castigados e incremento de utilidades del período.

A la fecha de análisis se observa una disminución de los indicadores de solvencia; con un coeficiente patrimonial que pasó de 19.3% en el período pasado hasta un 17.5% a diciembre 2019 causado por el aumento en los activos ponderados por riesgo (+4.9%), el cual no fue soportado por el incremento en el patrimonio. Similar sucede con el nivel de

endeudamiento legal, pasando de un 18.3%, hasta llegar a un 16.1% al período de análisis, causado por el aumento de los pasivos que fue impulsado por el incremento de los depósitos y la emisión de títulos propios



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Resumen de la Emisión

Datos básicos de la Emisión	
Nombre del emisor	: Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A.
Denominación	: PBCREDICO2
Clase de Valor	: Papeles Bursátiles, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por la Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A. por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto máximo de la emisión	: El monto de la emisión es de veinte millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$20,000,000.00).
Plazo de la emisión	: El plazo del programa de emisión es de diez años contados a partir de la fecha de la autorización de inscripción de la emisión por parte de la Bolsa de Valores, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos: <ul style="list-style-type: none"> Desde 15 días hasta 3 años. Los valores se pueden emitir a descuento o valor par. Dentro de los diez años de autorización para su negociación, Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A., podrá realizar colocaciones sucesivas de valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. La intención del emisor es llevar a cabo colocaciones de Papeles Bursátiles cualquier día hábil que requiera financiarse. Ningún tramo de la emisión podrá tener vencimiento posterior al plazo de la emisión.
Transferencia de los valores	: Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta se efectuarán por medio de transferencia contable en el registro de cuenta de valores que lleva la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.), de forma electrónica.
Garantía de la Emisión	: En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas en cuenta, podrán estar garantizados con: <ul style="list-style-type: none"> Cartera de préstamos hipotecarios categoría "A" otorgados a clientes de Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A., por al menos 125% del monto emitido; o Se podrán emitir tramos sin una garantía específica.
Destino de los recursos:	: Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A., para el financiamiento de capital de trabajo y de operaciones activas y pasivas a corto y mediano plazo.

Fuente: SAC Credicomer / Elaboración: PCR

Características de los Instrumentos Clasificados

La emisión estará compuesta por Papeles Bursátiles, que serán representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a colocar por la SAC Credicomer. Los valores para emitirse son obligaciones negociables (títulos de deuda).

La emisión estará dividida en una serie de tramos³, por la suma de hasta US\$20.0 millones de dólares de los Estados Unidos de América.

Detalle de la Emisión		
Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
US\$ 20,000,000.00	10 años	US\$ 1,000

Fuente: Credicomer / Elaboración: PCR

El plazo del programa de emisión es de diez años contados a partir de la fecha de la autorización de inscripción de la emisión por parte de la Bolsa de Valores, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos:

- Desde 15 días hasta 3 años.
- Los valores se pueden emitir a descuento o valor par.

Dentro de los diez años de autorización para su negociación, Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A., podrá realizar colocaciones sucesivas de valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. La intención del emisor es llevar a cabo colocaciones de Papeles Bursátiles cualquier día hábil que requiera financiarse. Ningún tramo de la emisión podrá tener vencimiento posterior al plazo de la emisión.

Esta modalidad de emisión fue optada por Credicomer, entre otros aspectos, para poder llevar a cabo colocaciones sucesivas cualquier día hábil en que se requiera recurrir a esta forma de financiamiento; esto sin que el tramo de la emisión pase del vencimiento del plazo máximo establecido.

La negociación de la emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en ella. En ese sentido, la fecha que inicie la negociación de dichos títulos será notificada por la BVES, mediante notificación del Representante Legal.

El rendimiento de los títulos valores se pagará de manera mensual cuando la emisión sea con pago de interés periódico y cuando se emita con precio a descuento, el rendimiento será el diferencial entre el precio de compra por parte del inversionista y el precio de redención por parte del emisor.

Destino de los Fondos

Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A., para el financiamiento de capital de trabajo y de operaciones activas y pasivas a corto y mediano plazo.

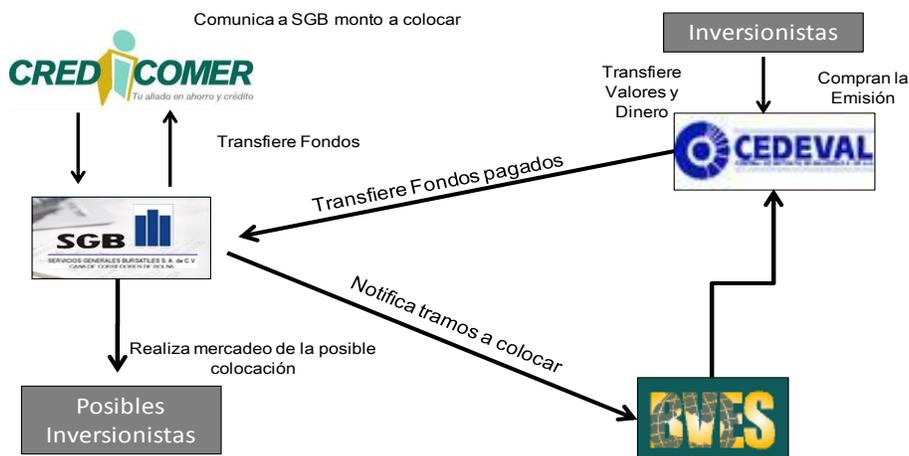
Descripción del Proceso de Colocación

El proceso de colocación da inicio desde el momento en que Credicomer requiere una fuente de financiamiento con el objetivo de incrementar su capital de trabajo. En ese sentido, la entidad financiera determinará la modalidad para financiarse, así como el monto que requiera colocar; lo cual se comunica a Servicios Generales Bursátiles (SGB), casa de corredores de bolsa autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero. Luego SGB, realiza el mercadeo del tramo a colocarse con sus clientes y con las demás casas de corredores, de acuerdo a las características informadas por Credicomer. Posteriormente, tres días antes de la negociación, se informa a la Bolsa de Valores del tramo a colocar, y como último paso se realiza la colocación en un plazo determinado y se realiza la liquidación de la negociación, procediendo entonces a recibirse los fondos producto de la colocación.

Luego de la colocación y liquidación, la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL) se encarga de anotar electrónicamente en la cuenta de cada inversionista, el monto invertido y la transferencia de los fondos pagados son trasladados a Credicomer; lo cual se hace mediante la "entrega contra pago", es decir CEDEVAL no deposita los títulos, sin antes haber recibido el dinero.

³ Las garantías y montos totales de los tramos a emitir serán definidos hasta su emisión.

Proceso de colocación



Fuente: Credicomer / Elaboración: PCR

Reseña

La Sociedad de Ahorro y Crédito CREDICOMER, fue la primera sociedad de ahorro y crédito autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) para captar fondos del público. La entidad se estableció en febrero de 2007, iniciando operaciones el 27 de abril de 2009.

Credicomer surgió con la misión de ser una entidad financiera que busca apoyar a sus clientes con agilidad y conocimiento, a desarrollar sus negocios y a cumplir sus proyectos. De igual manera tiene la visión de ser un ecosistema digital, con el cual pueda incluir financieramente a miles de salvadoreños, y con esto se facilite el desarrollo de los micro y pequeños empresarios.

Por otra parte, la sociedad quiere llegar a estar posicionada como una institución financiera modelo de referencia en el sistema financiero, con un amplio portafolio de productos y servicios especializados y diferenciados, para atender principalmente a la micro, pequeña y mediana empresa, y bancas de consumo que no están siendo atendidos por la banca tradicional.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Credicomer tiene un nivel de desempeño óptimo (Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. La Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A. inició sus operaciones con un capital de US\$6.5 millones; que a la fecha asciende a un total de US\$13.0 millones, superior en US\$9.1 millones a lo requerido por la Ley.

La Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 17 de febrero de 2017, acordó la elección de la Junta Directiva de la sociedad para un período de 5 años contados a partir de la fecha de elección de esta.

Los miembros actuales de la Junta Directiva de SAC Credicomer S.A. y su personal de apoyo en las áreas estratégicas son de amplia experiencia y trayectoria en el sistema financiero salvadoreño.

Junta Directiva	
Cargo	Nombre
Director Presidente	Alfredo Mauricio Frech Simán
Director Vicepresidente	José Guillermo Funes Araujo
Director Secretario	René Armando Fernández Nosiglia
Director Suplente	Rogelio José Sánchez Eguizabal
Director Suplente	Ana Marina Menjivar de Carazo
Director Suplente	Andrés Pedro Carafi Melero

Fuente: Credicomer / Elaboración: PCR

Plana Gerencial	
Cargo	Nombre
Gerente General	Roger Martín Avilez Herdocia
Gerente de Finanzas y Tesorería	Edwin René López Gutiérrez
Gerente de Negocios	José Luis Sorto

Gerente de Sistemas y Tecnología	José Edgardo Hernández Pineda
Gerente de Operaciones	Alma Guadalupe Jarquín Martínez
Gerente de Créditos y Cobros	Jaime Adonay Aldana Rodríguez
Gerente de Administración Integral de Riesgos	Francisco Salvador Ibarra Velásquez
Gerente Legal	Anabel Menéndez de Berdugo
Gerente de Recursos Humanos	Denisse Mabel Velásquez Leiva

Fuente: Credicomer / Elaboración: PCR

A continuación, se presenta la conformación de la estructura organizativa de Credicomer que rigió todo el ejercicio de análisis, la cual no presentó una variación significativa en su funcionamiento, mostrando estabilidad en sus principales gerencias.



Dentro de los factores cualitativos revisados por PCR, la Sociedad Credicomer cumple 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)”. De acuerdo con PCR, la sociedad muestra un desempeño aprobado respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos.

Para Credicomer y sus diferentes grupos de interés, es de gran importancia el disponer de pautas de gobierno interno preestablecidas y formales que permiten reducir incertidumbres sobre respuestas administrativas y operacionales de los diferentes órganos y funcionarios que han recibido mandatos para ejecutar y administrar sus negocios.

El Código de Gobierno Corporativo de la sociedad es aprobado por la Junta Directiva y se fundamenta en lo siguiente:

- Principios básicos del Gobierno Corporativo.
- Buen Gobierno en la Administración que abarca para Accionistas y Junta Directiva.
- Buen Gobierno en la Gestión, que incluye a la Gerencia General, Comités de Junta Directiva (Comités de Auditoría, Riesgos, Créditos, Mora, Lavado de Dinero y Activos).
- Principios generales de actuación.
- Política sobre el trato a clientes en general.
- Política de revelación y acceso a la información.
- Política sobre la relación con proveedores.
- Reglas de conducta relacionadas con la prevención de lavado de dinero y activos, y financiamiento al terrorismo.
- Cumplimiento del Código de Gobierno Corporativo.

Por otra parte, Credicomer cuenta con documentos de control interno tales como manuales, reglamentos y políticas para minimizar los diferentes riesgos a los que se expone en el desarrollo de sus operaciones, entre los cuales se pueden mencionar:

- Manual de Administración del riesgo.
- Reglamento de prevención de lavado de dinero
- Políticas de otorgamiento de créditos por segmento de atención
- Políticas de Recuperación de Créditos
- Políticas y procedimiento para resguardo de información, seguridad y desarrollo de sistemas.
- Plan de Contingencia.
- Plan de continuidad de negocios.

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Credicomer. Tiene un nivel de desempeño bueno (Categoría RSE3, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

Credicomer posee un nivel de desempeño bueno respecto con sus prácticas ambientales y sociales, esto debido a que la entidad financiera tiene identificados a sus grupos de interés, por otro lado, la institución cuenta parcialmente con programas o políticas que promuevan la eficiencia energética, el reciclaje, el consumo racional de agua e incentivar a sus empleados con criterio ambiental. En la actualidad, cuenta con una línea especial de financiamiento de sistemas fotovoltaicos, la cual es una alianza estratégica con Enersys Solar. Con dicha línea Credicomer pretende convertirse en agente de cambio para personas naturales o jurídicas a través de energía renovable que beneficie al medio ambiente

Hechos de Importancia de Credicomer

- En sesión ordinaria de Junta General de Accionistas celebrada en fecha 20 de febrero de 2019, se acordó la distribución de dividendos por US\$1,117.0 miles, tomados de los resultados disponibles correspondientes al ejercicio 2017 y 2018.
- En sesión ordinaria de Junta General de Accionistas celebrada en fecha 20 febrero de 2019, se acordó nombrar a la firma auditora Auditores y Consultores de Negocios, S.A de C.V. para servicios de Auditoría Financiera y Fiscal para el ejercicio 2019.
- Con fecha 21 de marzo de 2019, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero acordó autorizar el asiento registral de la emisión de títulos de deuda denominados Papel Bursátil PBCREDICO2 a emitir por SAC CREDICOMER por el monto de US\$20,000.0 miles.
- Con fecha 19 de marzo de 2019, CREDICOMER obtuvo una línea de crédito rotativa con el Banco de América Central, S.A., por US\$2,000.0 miles destinada para capital de trabajo para el plazo de un año.
- En el primer semestre del presente año, vendieron activos extraordinarios por US\$459 miles, habiendo generado ingresos por US\$152.5 como efecto de la liberación de reservas constituidas sobre los mismos.
- Con fecha 3 de abril de 2019, el Banco de Desarrollo de El Salvador aprobó un incremento en el cupo de la línea de crédito rotativa, pasando de US\$8,000 miles a US\$12,000 miles.
- Con fecha 4 de abril de 2019, recibió correspondencia de Visa Internacional en la que informan que SAC Credicomer fue aceptada como cliente principal de Visa Internacional Servicios de Pago, esto forma parte del proyecto de tarjetas de débito y de crédito que Credicomer está desarrollando.
- Con fecha 16 de agosto de 2019, se firmó contrato de préstamos por US\$7,000.0 otorgado por THE NORWEGIAN INVESTMENT FUND FOR DEVELOPING COUNTRIES para un plazo de 4 años, el desembolso de este se realizó en los meses de octubre y noviembre del presente año.

Estrategia y Operaciones

Credicomer opera bajo la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito. Entre sus principales operaciones se encuentran:

Operaciones y/o Productos en el Área de Depósitos:

- Cuentas de Ahorro
- Cuentas Corrientes
- Certificados de depósitos a plazo
- Emisión de títulos valores en la bolsa de valores
- Comercialización de seguros de vida

Operaciones y/o Productos en el Área de Préstamos:

- Personales.
- Programa especial de Microcrédito.
- Productivos a la Micro, Pequeña y Mediana empresa.

- Remodelación, Ampliación de Vivienda.
- Sobregiro en cuenta corriente.

Servicios:

- Recepción de pago de impuestos internos
- Recepción de pagos de servicios básicos

Otras operaciones Permitidas:

- Emisión de tarjetas de débito y crédito
- Emisión de fianzas bancarias

El modelo de negocios está enfocado en ser una entidad de puertas abiertas atendiendo las necesidades del segmento de micros, pequeños y medianos empresarios del sector formal e informal de la economía, Apoyando a sus clientes con agilidad y conocimiento a desarrollar sus negocios y cumplir sus sueños por medio de la implementación de un ecosistema digital que permita incluir a miles de salvadoreños.

A diciembre de 2019 cuenta con 289 empleados, atiende a sus clientes en 16 agencias y mini agencias.

Estrategias

- Fortalecer la atención a Micro, Pequeña y Mediana empresa que no están atendidos por la banca tradicional, por medio de tecnologías apropiadas que nos permiten una buena administración de riesgos.
- Crear programas de especialización del personal en la atención y asesoría financiera en los sectores de Micro, Pequeña y Mediana empresa.
- Desarrollar la transformación digital con la creación de herramientas tecnológicas que nos permitan agilizar la atención de los servicios financieros de nuestros clientes.
- Automatización de los procesos de aprobación de créditos.
- Ampliar el modelo de corresponsalía financiera incorporando nuevas transacciones.
- Ampliar el portafolio de productos financieros que puedan llegar a satisfacer otras necesidades financieras de los clientes.
- Diversificación e implementación de estrategias de fuentes de fondeo con la emisión de instrumentos bursátiles o con instituciones nacionales e internacionales.
- Modernización de infraestructura tecnológica.
- Unificación de procesos y canales digitales para agilizar la resolución y atención hacia nuestros clientes.
- Desarrollar una transformación cultural del personal para incrementar la satisfacción del cliente e incrementar la productividad y eficiencia en la generación negocios.

Análisis FODA⁴

Fortalezas

- Respaldo, solidez financiera y experiencia en Banca por parte de los accionistas.
- Acceso a infraestructura física de comercios aliados para la atención de clientes.
- Personal con experiencia y conocimiento en el sistema financiero y marco regulatorio.
- Experiencia en administrar compras de cartera.

Oportunidades

- Establecer alianzas estratégicas con otros comercios afiliados.
- Crecimiento del sector de las MIPYMES.
- Crecimiento en los puntos de venta de comercios Aliados.
- Desarrollar modelo de inclusión financiera para mayor atracción de clientes.
- Fortalecimiento del portafolio de productos y servicios diversificados

Debilidades

- No se ha maximizado la sinergia en la promoción de los productos con los clientes del comercio afiliado.
- Falta de productos y metodología diferenciada para clientes del comercio Afiliado.

⁴ Información proporcionada por Credicomer.

- Bajo portafolio de productos financieros.

Amenazas

- Cambios o nuevas Normativas y regulaciones al sector.
- Competencia del sistema financiero regulado y no regulado.
- Bajo crecimiento económico.
- Nuevos competidores regulados y no regulados por la SSF

Administración de Riesgos

Para PCR, la gestión integral de los riesgos por parte de Credicomerc es apropiada a su modelo de negocios y conforme a las Normas de Riesgo Integral y Gobierno la NPB4-48 Norma de gobierno corporativo para las entidades financieras. Para la mitigación de los riesgos, la Sociedad cuenta con un Manual de Gestión Integral de Riesgos, el cual engloba todas las metodologías utilizadas para la administración de los riesgos a los cuales la entidad administra, tales como Riesgo de Crédito, Mercado, Operacional y Liquidez. Adicionalmente posee manuales específicos para la administración de cada uno de ellos.

Riesgo Crediticio

Se define como riesgo de crédito a la probabilidad de que un deudor o grupo de ellos, no cumplan con los compromisos de pagos en las condiciones y plazos pactados, lo cual podría ocurrir por la concentración de financiamientos a nivel individual, grupo de empresas, en ramas de actividades que son más vulnerables que otras, o a variaciones económicas.

La sociedad de Ahorro y Crédito Credicomerc cuenta con las políticas, manuales y procedimientos, acordes a la regulación local para asegurar la sana administración de este riesgo.

Análisis de la Cartera

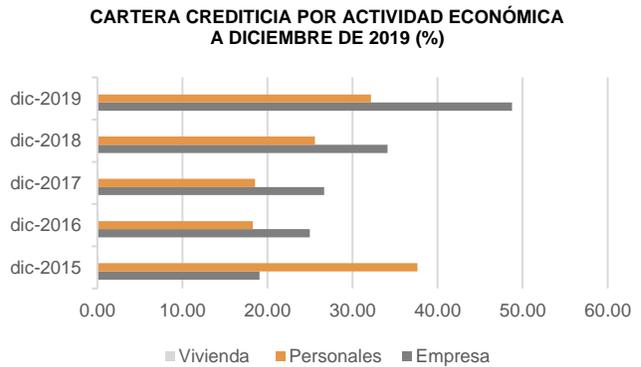
Credicomerc pasó de una cartera bruta de US\$ 59.2 millones en diciembre de 2018 a US\$ 80.1 millones al cierre de diciembre de 2019, mostrando un incremento interanual de 35.47% (US\$ 20.99 millones). Cabe destacar que ante la suspensión de compras de cartera realizadas en años anteriores, esta conllevó a un cambio en el modelo de negocios y plan estratégico de la Sociedad, incursionado en la colocación de créditos en sectores productivos que no estaban siendo atendidos, de esto se han diseñado estrategias de posicionamiento denominadas " TU MEJOR ALIADO", la cual consiste en dar a conocer historias reales de micros, pequeños y medianos empresarios que han ido creciendo con los créditos y servicios financieros que Credicomerc les brinda.

A la fecha de análisis, los créditos del sector productivo fueron de US\$48.3 millones, en gran parte otorgados a micros, pequeños y medianos empresarios; y US\$31.8 millones colocados en segmentos de consumo y remodelación de vivienda. En términos de participación, los préstamos con destino de actividad empresarial representan el 60.17%, el sector consumo el 39.71% y 0.11% el sector vivienda.

Respecto a la colocación de Credicomerc, por ubicación geográfica la institución mantiene operaciones en la zona central, paracentral, occidental y oriental del país. A diciembre de 2019, los departamentos que mayor operación tuvieron del total fueron: San Salvador, La Libertad y San Miguel con el 46.86%, 13.59% y 7.53% respectivamente.

En relación con los 25 mayores deudores de Credicomerc, a la fecha de análisis se registró un monto por US\$ 16.90 millones⁵ lo que representa un índice de concentración de 21.10% respecto al total de la cartera, dentro de los cuales el 64.33% es mediana empresa, el 25.98% gran empresa y 9.69% pequeña empresa, con lo que pudiéramos decir que la cartera no se encuentra altamente concentrada.

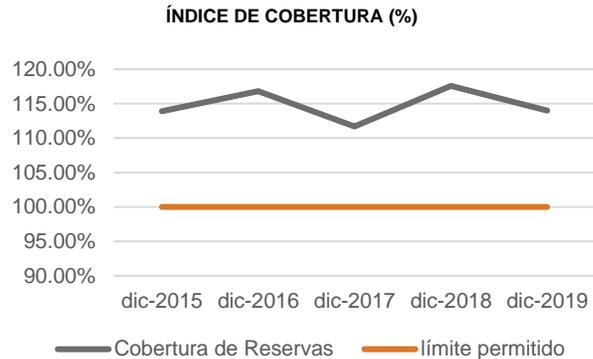
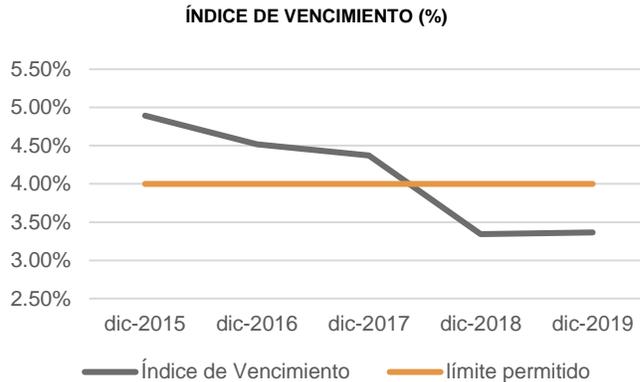
⁵ Saldo de capital



Fuente: Credicomer / Elaboración: PCR

En cuanto a la calificación de la cartera por categoría de riesgo, en el periodo de análisis se observa que los créditos en categoría A1 (menor a 7 días de mora) fue de 89.43% similar a lo registrado en diciembre de 2018 (89.48%). Por su parte, los créditos categoría A2 poseen una participación de 3.80% (3.82% a diciembre de 2018), en categoría B 2.51% (2.11% en diciembre de 2018), y el 4.25% (4.60% en diciembre de 2018) en cartera de categoría crítica o de mala calidad.

Es así como el indicador de vencimiento a la fecha de análisis fue de 3.37%⁶, manteniéndose en condiciones similares a lo registrado a diciembre de 2018 (3.34%) y por debajo de lo requerido en el ente control. En cuanto al nivel de provisiones para mitigar el riesgo de crédito, estas alcanzaron los US\$3.01 millones, las cuales contienen reservas adicionales por US\$0.22 millones, con esto se llega a una cobertura de reserva de 113.98%.



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Riesgo de Mercado

Es el riesgo derivado de la variación en el precio de un activo financiero causado por las variaciones adversas en los factores de riesgo dados por el mercado (tasa de interés, tipo de cambio, cotización de acciones, precio de mercancías, volatilidades, variables macroeconómicas, etc.). Credicomer, administra el riesgo de mercado a través de un modelo de maduración del portafolio y de Valor en Riesgo.

A diciembre de 2019, las inversiones financieras alcanzaron los US\$ 2.30 millones, inferior en 45.93% respecto a lo registrado en diciembre de 2018, producto de la venta en el mes de diciembre de títulos valores emitidos por el Gobierno de El Salvador los cuales son a largo plazo, estos valores serán reinvertidos a corto plazo para mantener el nivel de inversiones adecuado sobre los recursos captados a menores exposiciones.

A diciembre de 2019, las inversiones financieras están compuestas por emisiones del Estado Salvadoreño, con las mismas se da cobertura a reservas de liquidez adicionales. Su portafolio de inversiones tiene un rendimiento promedio anual de 6.42%⁷.

⁶ Superintendencia del Sistema Financiero

⁷ Tasa de rendimiento promedio es el porcentaje que resulta de dividir los ingresos, incluyendo intereses y comisiones, de la cartera de inversiones entre el saldo promedio de la cartera bruta de inversiones por el período reportado

Cabe destacar que todas las inversiones están en dólares de los Estados Unidos de América, por lo que no existe un riesgo por tipo de cambio. Al 30 de diciembre de 2019 no se constituyeron provisiones por pérdidas para las inversiones.

Riesgo de Liquidez

Este riesgo se deriva de la incapacidad de honrar con fondos propios las obligaciones contractuales de corto plazo, tanto la intermediación de crédito e inversiones, como la demanda de retiro de los depositantes, todo lo anterior como resultado de desfases en los flujos de caja.

La Gerencia Financiera es el área o unidad de riesgo responsable de la administración de este riesgo, para lo cual cuenta con la información necesaria para la gestión de este. Credicomer cuenta con las políticas, manuales y procedimientos, acordes a la regulación local para asegurar la sana administración de este riesgo.

Los pasivos totales de Credicomer, se ubicaron en US\$ 90.23 millones experimentando un incremento interanual de 39.88%, este incremento es producto del aumento en préstamos bancarios y emisión propia, las cuales incrementaron en 290.93% y 100% respecto a diciembre de 2018. La composición de los pasivos viene dada primordialmente por depósitos con el 80.84% del total de pasivo. A la fecha de análisis se ubicó en US\$ 72.9 millones con un crecimiento interanual de 20.78%. En cuanto a la composición de este rubro, el 98.30% correspondió a depósitos del público, mientras el restante lo componen depósitos restringidos e inactivos, depósitos de otros bancos y depósitos de entidades estatales con el 1.62%, 0.09% y 0.00% respectivamente.

En cuanto al reporte de los 25 mayores depositantes, se observó que en conjunto representan el 9.85% del total de depósitos, lo que indica que los depósitos del público no se encuentran concentrados; de igual manera la institución no solo se fondea con depósitos, sino con líneas de créditos y fuentes de emisión propia.

A diciembre de 2019, se observa una diversificación en las fuentes de fondeo, la segunda fuente fondeo la institución tiene los préstamos, los cuales representan el 10.05% del total de pasivo, de la cual tiene una línea de crédito con el Banco de Desarrollo de El Salvador, garantizada con créditos de categoría desde A. De igual manera posee una emisión propia la cual a diciembre de 2019 representa el 3.01% de su fuente de fondeo.

En la determinación de la exposición de riesgo de liquidez, Credicomer monitorea la relación de sus operaciones activas y pasivas. Al 31 de diciembre de 2019, el coeficiente de liquidez neto fue de 35.86%, cumpliendo muy por encima con la relación mínima requerida por la Superintendencia del Sistema Financiero (17.00%).

Indicadores de Liquidez					
Detalle	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019
Coeficiente de Liquidez Neta	39.81%	47.21%	43.30%	35.41%	35.86%
Activos Líquidos / Pasivos Totales	23.30%	34.82%	32.77%	27.25%	28.14%
Inversiones / Depósitos Totales	9.54%	10.87%	10.51%	7.04%	3.15%
Inversiones / Pasivos Totales	7.34%	10.21%	10.08%	6.59%	2.55%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

A diciembre de 2019, las brechas de liquidez fueron de US\$ 15,404.10 millones, la cual es suficientemente alta para cubrir algún descalce que exista en las diferentes bandas. De igual manera la institución ha actualizado la Metodología para la Medición del Riesgo de Liquidez, con el objetivo de minimizar el riesgo y de ajustar la medición al modelo de negocio, dada la relación de activo y pasivo en su vencimiento de plazos.

Riesgo de Solvencia

El fondo patrimonial de Credicomer tiene una tendencia relativamente estable a diciembre de 2019, aumentando levemente en 4.92% respecto a diciembre de 2018, fomentado por el ligero aumento en su capital primario, que ha pasado de US\$ 14.40 millones en diciembre de 2018 a US\$ 14.72 millones a diciembre de 2019.

Asimismo a diciembre de 2019, se cumplieron los requisitos mínimos establecidos por el artículo N° 6 y N°8 de la Normas de Aplicación del Requerimiento de Fondo Patrimonial a las entidades que regula la Ley de Bancos y la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, donde muestra un 19.79% de coeficiente de fondo patrimonial (Mínimo legal: 12%) y un 18.48% de coeficiente de endeudamiento legal (Mínimo legal: 7%).

FONDO PATRIMONIAL (MILLONES DE DÓLARES)

Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
I. Fondo Patrimonial	13.87	15.06	15.37	15.89	16.68
1. Capital Primario	13.93	14.04	14.17	14.40	14.72
2. Capital Complementario	-0.05	1.02	1.20	1.49	1.96
3. Menos: Deducciones	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
II. Requerimientos de Activos					
1. Total de Activos en riesgo	81.46	67.19	66.44	81.26	107.70
2. Total de Activos Ponderados	62.35	46.14	47.43	60.81	84.26
3. Requerimiento del 12% sobre Activos Ponderados	9.04	6.69	6.88	8.82	12.22
4. Excedente o (Deficiencia) (I-II.3)	4.83	8.37	8.50	7.08	4.46
5. Coeficiente Patrimonial (I./II.2)	22.25%	32.64%	32.41%	26.14%	19.79%
III. Requerimientos de Pasivos					
1. Total de Pasivos. Compromisos Futuros y Contingentes	66.85	51.79	50.64	64.51	90.23
2. Requerimiento del 7.0% sobre pasivos	4.68	3.63	3.55	4.52	6.32
3. Excedente o (Deficiencia) (II-II.2)	9.20	11.44	11.83	11.38	10.36
4. Coeficiente (I.I / III.1)	20.75%	29.08%	30.36%	24.64%	18.48%

Fuente: Credicomer-SSF / Elaboración: PCR

Riesgo Operativo⁸

Al 31 de diciembre de 2019, la Sociedad ha identificado acciones para lograr la minimización de sus riesgos de operación al momento del surgimiento de cualquier eventualidad, esto con el objetivo de garantizar el restablecimiento del correcto funcionamiento de los servicios en el menor tiempo posible. Estas acciones corresponden a revisión y actualización continua de procesos por tipo de riesgo, capacitación al personal sobre mitigación de riesgos y la cuantificación de las posibles pérdidas futuras por cada tipo de riesgo.

Credicomer cuenta con matrices de riesgo operacional para cada una de las áreas claves en las que se contemplan los controles específicos para administrar el riesgo operacional de cada una de las mismas.

Así mismo, con el propósito de mantener la continuidad del negocio y la ejecución de los procesos de misión crítica y sistemas de información tecnológica de la Institución, en caso extraordinario que un evento pudiera ocasionar que los sistemas fallen en su producción, se elaboró e implementó un Plan de Continuidad del Negocio. Dicho Plan está compuesto por la elaboración de un Análisis de Impacto del Negocio, una Política de Continuidad del Negocio, diseño y selección de estrategias y tácticas para la continuidad del negocio, plan de continuidad de procesos críticos, entre otros aspectos que fortalecen la gestión para la respuesta ante eventos críticos. Por tanto, el Plan de Contingencia incluye una serie de mecanismos para la recuperación de desastres, el cual tiene como objetivo restaurar en el tiempo mínimo establecido, los servicios de mayor relevancia ofrecidos por Credicomer, de una forma rápida, eficiente y con el menor costo y pérdidas posibles.

Adicionalmente Credicomer cuenta con un sitio de contingencia, el cual consiste en proveer un lugar alternativo (de respaldo) al sitio de producción, con el fin de salvaguardar las operaciones diarias e información de los clientes; para con ello asegurar la continuidad de los procesos de negocios soportados por dicho sitio.

El Plan de contingencias es revisado anualmente y actualizado en el caso de detectarse la necesidad de efectuar modificaciones que permitan mantenerlo vigente en relación con la realidad de la estructura funcional y del ambiente informático. Para todos los posibles escenarios que se pueden presentar como una contingencia (incendio, inundación, sismo, lluvia, etc.), se consideran algunos factores descritos en el Plan de contingencia.

Resultados Financieros

A diciembre de 2019, los ingresos operacionales de Credicomer contabilizaron US\$ 16.4 millones experimentando un importante crecimiento interanual de 27.97%, producto de mayores niveles en intereses por préstamos, principalmente por rendimientos generados por mayores niveles de colocación en el segmento de Comercio.

Los costos y gastos de operación han experimentado un aumento del 26.5% (+US\$ 2.94 millones) en comparación al mismo periodo del año previo, llegando a un total de US\$ 14.05 millones. En términos de estructura, los gastos de operación continúan presentando la mayor parte del total de egresos, al ubicarse en 55.57% en diciembre de 2019,

⁸ De acuerdo con el nuevo Acuerdo de Basilea II, el riesgo operativo considera el riesgo de pérdida directa e indirecta causada por una insuficiencia o falla de procesos, gente, sistemas internos o acontecimientos externos. Incluye también el riesgo legal.

levemente menor en 4.90 p.p al generado en diciembre de 2018 (60.47%). El gasto de operación está compuesto principalmente por gasto de funcionarios y empleados, esto es producto de la estrategia de la empresa para desarrollar y retener al talento humano, en donde amplían los beneficios y prestaciones y así mejorar el clima laboral y los niveles de satisfacción de los colaboradores.

En cuanto al costo financiero, éste presenta una tendencia a la baja a diciembre de 2019, pasando de 4.54% en diciembre de 2018 a 4.44% en diciembre de 2019, dicha disminución es causada principalmente por un costo de captación de recursos más barato respecto a los activos, producto del incremento en la fuente de fondeo principalmente de los depósitos.

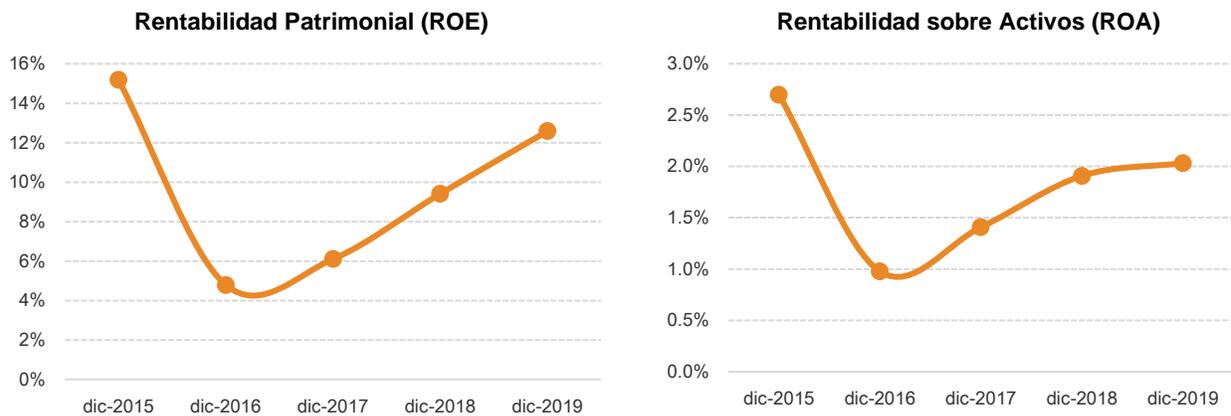
En cuanto a los indicadores de eficiencia, el gasto de operación entre los ingresos de operación ha mejorado mostrando una disminución que pasa de 52.42% a diciembre de 2018 a 47.62% a diciembre de 2019. En cuanto a los gastos de operación sobre cartera neta, éste también mostró una disminución pasando de 12.20% de diciembre de 2018 a 10.02% a diciembre de 2019.

Indicadores de Eficiencia y Gestión					
Componentes	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019
Gastos de operación / Ingresos de Operación	29.86%	37.67%	53.43%	52.42%	47.62%
Gastos de operación / cartera neta	11.48%	13.80%	13.74%	12.20%	10.02%

Fuente: Credicomer-SSF / Elaboración: PCR

Credicomer ha alcanzado una utilidad del periodo de US\$ 2.19 millones a diciembre de 2019, con una variación positiva de 41.62% (+US\$ 0.64 millones) respecto al periodo previo, producto del incremento en los ingresos de intermediación. Asimismo, los costos de operación incrementaron pero no en variaciones importantes.

La resultados logrados por Credicomer presionaron positivamente los indicadores de rentabilidad, en especial la rentabilidad del patrimonio (ROE), el cual aumentó en 3.17 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2018, siendo de 12.58%. En cuanto a la rentabilidad del activo (ROA) está se mantiene relativamente estable, pasando de 1.91% en diciembre de 2018 a 2.03% a diciembre de 2019.



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Análisis de la Cartera Hipotecaria

A continuación, se presenta el análisis de la cartera hipotecaria de Credicomer, la cual podría ser la garantía de uno o varios tramos de la emisión. En ese sentido, es importante mencionar que la Superintendencia del Sistema Financiero establece la regulación para el manejo de la garantía de las emisiones de certificados de inversión, cuando esta se constituya con préstamos hipotecarios; en ese sentido dicha garantía debe cumplir con lo siguiente:

- Estar constituida en su totalidad por préstamos categoría "A", conforme al instructivo emitido por la Superintendencia del Sistema Financiero.
- La suma de los préstamos que la integran deberá ser igual o mayor al ciento veinticinco por ciento (125%) del monto vigente de la emisión.
- El plazo de los préstamos deberá ser igual o mayor a la emisión. En casos que se consideren justificados, el Consejo Directivo de la SSF podrá autorizar préstamos con plazos menores a la emisión.

- d) Los préstamos no deben estar garantizando simultáneamente cualquier otro tipo de obligación.
- e) Todos los documentos remitidos en medios impresos, debidamente legalizados, de la sociedad emisora, deberán estar suscritos por el representante legal o apoderado especialmente facultado para ello.
- f) Los emisores deberán contar con mecanismos de control interno, que permitan el adecuado seguimiento y que faciliten la rápida y oportuna consulta de los préstamos; los que deberán estar en todo momento físicamente separados de la cartera global, de modo que sean perfectamente identificables.
- g) Los préstamos hipotecarios que garantizan la emisión a un plazo de vencimiento igual o mayor a la caducidad de la emisión se encuentran inscritos a favor del emisor, en los diferentes Registros de la Propiedad Raíz e Hipotecas.
- h) La garantía permanecerá vigente por el plazo de la emisión o hasta su completa cancelación.
- i) La certificación del Auditor Externo y el listado de préstamos, son parte integrante de la escritura pública de garantía que se otorgará. El listado de préstamos será suscrito por el Representante Legal, el Notario y el Auditor Externo.
- j) La escritura de garantía se presentará conforme se hagan las negociaciones de los tramos que cuenten con dicha garantía.

Mecanismo de respaldo de los créditos hipotecarios a utilizarse en la emisión

Con respecto al respaldo que tendrá la emisión con garantía hipotecaria, esto en cumplimiento de lo requerido por la Normativa; Credicomer adquiere el compromiso de mantener dicha cartera hipotecaria con las siguientes características:

1. Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer S.A. se obliga a mantener en todo momento una garantía de al menos el ciento veinticinco por ciento de la cobertura del monto vigente de la emisión y sustituir los préstamos que no cumplan con la clasificación de categoría "A", de tal forma que la cartera de préstamos se encuentre en todo momento en dicha categoría;
2. En caso de cancelación o vencimiento de préstamos o deterioro en la clasificación de riesgo, Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A. deberá sustituir el préstamo o préstamos por otro u otros de características análogas al resto de la garantía;
3. Las sustituciones deberán efectuarse en instrumento público conforme a las regulaciones para el manejo de las garantías de las emisiones aprobadas por la Superintendencia del Sistema Financiero;
4. En caso de que Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A. no pueda hacer la sustitución de préstamos antes mencionadas, se compromete a constituir a más tardar dentro de los 5 días hábiles siguientes, una garantía adicional de igual o de mayor valor y calidad a la ofrecida, conforme a la normativa que esté vigente, la que se deberá mantener hasta que se proceda a la sustitución de la garantía en condiciones ordinarias;
5. Los préstamos con garantía hipotecaria serán detallados en listado anexo a la certificación expedida por el auditor externo de Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A., el que contendrá: Número único identificador dentro de la institución, Tipo de identificador, Fuente de los recursos, Nombre del deudor hipotecario, Número de referencia, Monto original del préstamo, Saldo del capital existente, Fecha de vencimiento, Fecha de escrituración, Tasa de interés vigente, Forma de pago del capital e intereses, Número, lugar y fecha de inscripción de la hipoteca en el Registro respectivo; este documento será anexo a la escritura pública de garantía que se otorgará;
6. La calificación de préstamos categoría "A", deberá ser establecida de conformidad a la normativa para calificar los activos de riesgo de las instituciones financieras, emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero;
7. La certificación del Auditor Externo y el listado de préstamos, son parte integrante de la escritura pública de garantía que se otorgará. El listado de préstamos será suscrito por el Representante Legal, el Notario y el Auditor Externo;
8. La escritura de garantía se presentará conforme se hagan las negociaciones de los tramos que cuenten con dicha garantía; y
9. Los préstamos podrán contar con hasta 30 días mora, siempre y cuando su categoría actual siga siendo "A" de acuerdo con lo establecido en la normativa para calificar activos de riesgo de las instituciones financieras, emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Evolución de la Cartera Hipotecaria Categoría "A" de Credicomer

Los créditos categoría "A", son los considerados como normales, ya que estos carecen de morosidad y vencimiento; por lo que según la NCB-022 el porcentaje de la reserva de saneamiento es del 1%, cuando presentan una mora en el rango de 7 y 30 días.

Partiendo de lo antes expuesto, el comportamiento de la cartera hipotecaria categoría "A" de Credicomer, ha mostrado una tendencia estable desde el inicio de operaciones de la sociedad; al cierre de diciembre de 2019, dicha cartera hipotecaria ascendió a US\$ 12.89 millones, mostrando un incremento interanual de 40.09%.

Los créditos categoría “A” en el periodo analizado, poseen una participación del 89.24% sobre el total de la cartera hipotecaria de la institución. En cuanto al monto de emisión, ha colocado US\$ 5.00 millones, teniendo 3 tramos con un plazo de 18 meses y un tramo con un plazo de 24 meses, los cuales han sido emitidos sin garantía.

RESUMEN DE MONTOS EMITIDOS

Tramo	Monto Emitido Millones	Fecha de Emisión	Plazo	Interés	Vencimiento	Garantía
1	\$1.50	jun-19	18 meses	6.00%	Diciembre de 2020	Sin Garantía
2	\$0.75	jun-19	18 meses	6.00%	Diciembre de 2020	Sin Garantía
3	\$1.00	jul-19	24 meses	6.00%	Julio de 2021	Sin Garantía
4	\$1.75	sep-19	18 meses	6.00%	Marzo de 2021	Sin Garantía
Total	\$5.00					

Fuente: Credicomer / Elaboración: PCR

Proyecciones financieras del Emisor

Al analizar las proyecciones de acuerdo con la metodología de PCR, el emisor muestra adecuados niveles de solvencia, liquidez y rentabilidad, los cuales se consideran razonables y sin ninguna variación que afecte el desempeño financiero de la institución. Dentro de las proyecciones para el 2019, Credicomer esperaba una utilidad de US\$1.92 millones, obteniendo una utilidad real por arriba de lo proyectado siendo de US\$2.19 millones. De igual manera los principales indicadores financieros se han comportado de acuerdo con lo esperado.

Estados Financieros

Balance General (En Millones de US\$)					
Detalle	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019
Caja y bancos	15.58	18.03	16.60	17.58	25.39
Reportos Obligaciones Bursátiles	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Inversiones financieras	4.91	5.29	5.10	4.25	2.30
Cartera de Préstamos Neta	53.64	41.06	43.06	55.06	77.89
Otros activos	6.84	2.44	1.31	1.68	1.74
Activo fijo	0.49	0.38	0.37	0.34	0.38
Total Activo	81.46	67.19	66.44	78.91	107.70
Depósitos de clientes	51.46	48.62	48.59	60.39	72.94
Préstamos Bancarios	0.49	0.40	0.24	2.32	9.07
Titulos de Emisión Propia	13.40	1.50	0.00	0.00	5.01
Otros pasivos	1.50	1.11	1.44	1.59	2.15
Total Pasivo	66.85	51.79	50.64	64.51	90.23
Capital social pagado	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00
Reserva de cap., resul. Acum. patr. no gan.	1.61	2.41	2.80	3.75	4.47
Total Patrimonio	14.61	15.41	15.80	16.75	17.47
Pasivo + Patrimonio	81.46	67.19	66.44	81.26	107.70

Fuente: Credicomer / Elaboración: PCR

Estado de Resultados (En Miles de US\$)					
Detalle	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019
Ingresos de operación	20.63	15.04	11.08	12.81	16.39
Intereses de préstamos	19.45	13.51	9.13	10.37	13.54
Comisiones y otros ingresos de préstamos	0.60	0.71	0.94	1.36	1.62
Intereses de inversiones	0.25	0.34	0.34	0.33	0.22
Intereses sobre depósitos	0.12	0.25	0.38	0.38	0.54
Utilidad en venta de títulos valores	0.05	0.04	0.02	0.00	0.02
Reportos y operaciones bursátiles	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros servicios y contingencias	0.16	0.20	0.27	0.37	0.44
Costos de Operación	12.95	9.38	4.56	4.39	6.24
Intereses y otros costos de depósitos	2.19	2.38	2.36	2.63	3.18
Intereses sobre préstamos	0.03	0.01	0.02	0.01	0.27
Intereses sobre emisión de títulos valores	0.79	0.52	0.01	0.00	0.14
Otros servicios y contingencias	5.59	3.54	0.39	0.16	0.15
Pérdida por venta de títulos valores	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Reservas de saneamiento	4.35	2.93	1.78	1.59	2.50
Utilidad/Pérdida antes de Gastos	7.68	5.66	6.52	8.42	10.15
Gastos de operación	6.16	5.67	5.92	6.71	7.81
De funcionarios y empleados	2.85	2.99	3.31	3.84	4.68
Generales	2.89	2.24	2.22	2.59	2.86
Depreciaciones y amortizaciones	0.42	0.44	0.39	0.29	0.26
Utilidad/Pérdida de Operación	1.52	-0.01	0.60	1.71	2.35
Otros ingresos y gastos	1.51	1.11	0.77	0.60	0.79
Utilidad/Pérdida antes de impuestos	3.03	1.10	1.36	2.30	3.14
Impuesto sobre la renta	0.92	0.38	0.43	0.76	0.95
Utilidad/Pérdida del Periodo	2.11	0.72	0.93	1.54	2.19

Fuente: Credicomer / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros					
Detalle	dic-2015	dic-2016	dic-2017	dic-2018	dic-2019
ROE	15.18%	4.79%	6.10%	9.41%	12.58%
ROA	2.70%	0.98%	1.41%	1.91%	2.03%
Calidad de Activos					
Índice de Vencimiento (Morosidad)	4.89%	4.52%	4.37%	3.34%	3.37%
Cartera Neta / Activos Totales	65.85%	61.11%	64.81%	69.78%	72.32%
Cartera Bruta / Activos Totales	37.61%	56.56%	66.61%	75.02%	74.45%
Indicadores de Liquidez y Cobertura					
Inversiones Totales / Depósitos Totales	9.54%	10.87%	10.51%	7.04%	3.15%
Inversiones Totales / Pasivos Totales	7.34%	10.21%	10.08%	6.59%	2.55%
Coefficiente de Liquidez Neta	39.81%	47.21%	43.30%	35.41%	35.86%
Solvencia					
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	4.58	3.36	3.21	3.85	5.16
Pasivo Total / Activo Total	82.07%	77.07%	76.22%	81.75%	83.78%

Patrimonio / Activos Totales	17.93%	22.93%	23.78%	21.23%	16.22%
Patrimonio /Cartera Neta	27.23%	37.52%	36.69%	30.42%	22.43%

Fuente: Credicomer / 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 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.