

INVERSIONES FINANCIERAS GRUPO IMPERIA CUSCATLÁN, S.A.

Comité No. 72/2021

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2020

Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: jueves 06 de mayo de 2021

Sector Financiero/ El Salvador

Equipo de Análisis

Alexis Figueroa
afigueroa@ratingspcr.com

Luis Flores
ljflores@ratingspcr.com

(503) 2266 - 9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	dic-20
Fecha de comité	06/05/2021
Fortaleza Financiera	EAAA
Acciones	N-1
Perspectivas	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría EAAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.

Acciones

Categoría N-1: Las acciones calificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

"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 esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos".

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

"El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes".

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió otorgar la clasificación de riesgo a la Fortaleza Financiera de Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán, S.A. en "EAAA" además de otorgar la clasificación de riesgo de sus acciones en "Nivel 1", ambas con perspectiva "Estable".

La clasificación se fundamenta en la solidez financiera de sus principales subsidiarias, especialmente a la reportada por Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. el cual registra una amplia cobertura de mercado generada por medio de la fusión bancaria que permitió posicionarse como el segundo banco más grande de El Salvador, así mismo se considera la solidez patrimonial que respalda sus operaciones las cuales reflejan un liderazgo en cartera hipotecaria y de consumo, además la fusión bancaria generó una adecuada diversificación y estabilidad en sus fuentes de fondeo provocando un moderado aumento en su costo financiero que aunado a los efectos económicos, financieros y normativos asociados a la pandemia por COVID-19 afectaron sus indicadores de rentabilidad.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Las principales subsidiarias muestran amplia cobertura de mercado en los segmentos que participan.** Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. a través de la reciente fusión con Banco Cuscatlán SV, se posicionó como el segundo banco más grande de El Salvador con una participación en el sistema bancario del 18.4% a nivel de colocaciones de créditos y de depósitos. Por su parte, Seguros e inversiones S.A. y Filial muestran una concentración de 25.8% de las primas netas del mercado.
- **Las subsidiarias mantienen niveles de rentabilidad adecuados.** El margen de intermediación de Banco Cuscatlán se ubicó en 72.9%, (diciembre 2019; 80.8%) derivado del efectos económicos y normativos asociados a la pandemia por COVID-19 y a un mayor costo de captación producto de la fusión del banco. Por su parte, el resultado técnico de Seguros e inversiones S.A. y Filial presentó un incremento de 3.7% respecto a diciembre 2019, derivado de una mayor recuperación de siniestros y reembolsos de gastos por cesiones de seguros los cuales soportaron la disminución en las primas devengadas. Finalmente, la utilidad neta totalizó US\$ 6,291 miles, presentando una reducción de 3.6% respecto a diciembre 2019. A pesar de ello, los indicadores ROE y ROA de la Aseguradora prevalecen sobre el promedio del sector.
- **Mayor eficiencia en el uso de capital de su principal subsidiaria.** Banco Cuscatlán registró un coeficiente patrimonial de 15.67% reflejando una estructura de capital más eficiente al compararse con períodos previos, por consecuencia de la fusión de los capitales

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de Calificación de riesgo para Empresas Holding (PCR-SV-MET-P-015, El Salvador), vigente desde 14 de febrero de 2019, la Metodología de Calificación de Riesgo de Bancos e Instituciones Financieras (PCR-SV-MET-P-020, El Salvador), vigente desde el 29 de noviembre de 2019 y la Metodología de Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros Generales (PCR-SV-MET-P-031), vigente desde el 29 de noviembre de 2019. Normalizadas bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS 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 desde diciembre 2016 a diciembre de 2020.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera de préstamos, vigente y vencida. Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, cartera de crédito por departamento, actividad económica, concentración, detalle de castigos realizados, análisis de cosecha. Detalle de Resultado Técnico de la operación al 31 de diciembre de 2020.
- **Riesgo de Mercado y Liquidez:** Estructura de financiamiento, detalle de principales depositantes, brechas de liquidez, diversificación de fuentes de fondeo.
- **Riesgo de Solvencia:** Coeficiente patrimonial y endeudamiento legal.
- **Riesgo Operativo:** Política de Continuidad del Negocio, Política de Seguridad de la Información y Ciberseguridad.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Durante la revisión a la institución, no se presentaron limitaciones en la entrega de la información que pudieran afectar el nivel de análisis.

Hechos relevantes

- El 31 de octubre de 2020, se dio por terminado el proceso de fusión entre Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. (absorbente) e Inversiones Financiera Imperia Cuscatlán SV, S.A. (absorbida), además dicha escritura incluye la modificación del pacto social por cambio de denominación de la absorbente que en lo sucesivo se denominará Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán, S.A., dando paso a la escritura de fusión por absorción e incorporación íntegra del nuevo texto del pacto social de la sociedad antes mencionada; dicho pacto se encuentra inscrito en el Registro de Comercio al número 22 del Libro 4273 del Registro de Sociedades del folio 88 al 121, el 03 de noviembre de 2020.
- El 17 de septiembre de 2020, se inscribe la Credencial de Elección de Junta Directiva, según acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas, acta número 14 de sesión celebrada el 25 de agosto de 2020, en la cual se acordó la Elección y Nombramiento de Junta Directiva, credencial inscrita en el Registro de Comercio al número 97 del libro 4247 del Registro de Sociedades, del folio 446 al folio 447.

Panorama Internacional

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos generados por la pandemia por COVID-19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, por lo cual la economía global registró una contracción del orden del 3.5% según cifras del Fondo Monetario Internacional.

Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.5%, 3.6% y 2.5% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo) presentará un crecimiento del 7%. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida.

En América Latina, las economías que más han sido más golpeadas durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%, seguido de Panamá 5.1%; Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el año 2021 seguirá cayendo -0.9% en el PIB.

Desempeño económico

- **La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingreso disponible de los hogares durante dichos meses.
- **Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70.0% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, que pasó de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente un 0.6% a diciembre 2020.
- **El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020 derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de lo reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.

DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF					
Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado su mínimo en el mes de abril que coincide con el mes donde se decretaron las primeras restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.
- **Los recientes resultados electorales permiten una menor polarización política.** A partir de las elecciones del 28 de febrero el EMBI ha mantenido su tendencia hacia la baja la cual estaría asociada a la recuperación gradual de la economía, así como los resultados electorales para diputados y alcaldes del partido de Gobierno lo que ha mitigado riesgos en cuanto a aprobación de futuras emisiones para el repago de deuda de corto plazo. En este sentido, al 16

de marzo el EMBI se ubicó en 5.91% siendo uno de los indicadores más bajos desde que inició la pandemia y alejado del máximo alcanzado en el mes de mayo de 2020 (10.29%).

Análisis del Sistema Bancario de El Salvador

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\$22,710.18 millones en activos al 31 de diciembre de 2020, además de US\$14,864.78 millones en préstamos brutos (+1.6% respecto a diciembre 2019) y US\$16,429.83 millones en depósitos (+11.9% respecto a diciembre 2019). 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.

Al 31 de diciembre de 2020 existen trece bancos comerciales regulados por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF); de ellos doce son bancos privados, y dos bancos estatales (Banco Hipotecario y Banco de Fomento Agropecuario). En cuanto a la participación de mercado de cada banco sobre los activos del sistema bancario, el 72.6% de estos se concentraron en cuatro instituciones financieras: Banco Agrícola, S.A., Banco Davivienda Salvadoreño, S.A., Banco de América Central, S.A. y Banco Cuscatlán de El Salvador. Asimismo, estas Instituciones conservaron el 73.8% de la cartera de préstamos y el 73.0% de las obligaciones depositarias.

Las actividades financieras y de seguros comenzaron a presentar una contracción económica a partir del segundo semestre del 2020, debido a los efectos de la crisis sanitaria por COVID-19, en el caso específico de los bancos, sus operaciones se han visto afectadas por la poca demanda de sus productos, ralentizando la dinámica de crecimiento que mantenía la cartera de préstamos (5.2% a junio 2020, 3.3% a septiembre 2020). Al 31 de diciembre de 2020, la cartera de préstamos registró un monto de US\$13,308.31 millones, creciendo interanualmente un 1.1%, sosteniéndose sobre el aumento de préstamos otorgados a empresas que presentaron un saldo mayor del 3.0% en comparación al período anterior y soportando las reducciones de aquellos destinados a consumo y vivienda que redujeron sus saldos de cartera en un -0.5% y un -1.3% respectivamente.

En relación con la calidad de la cartera, muchos de los préstamos se han apegado a la normativa técnica temporal que les permite gestionar sus plazos de pago, sin afectar la categoría por mora; resultado de ello se observa una reducción del 6.6% en préstamos vencidos, lo cual ha sido beneficioso para el indicador de morosidad del sector que pasó de un 1.8% hasta un 1.6%. Asimismo, es importante considerar que, como medida cautelar, muchos bancos han incrementado sus provisiones para incobrabilidad de préstamos. A la fecha de análisis alcanzaron la suma de US\$444.17 millones, presentando un incremento interanual del 49.0%, debiendo resaltar que las provisiones voluntarias entre períodos crecieron un 265.4% (US\$63.41 millones); al comparar la provisión con los préstamos vencidos, estos otorgaron una cobertura del 205.1%, mayor al 128.5% del período anterior; además, al compararlo con el monto de cartera bruta, el respaldo observado fue de 3.3% (2.3% a diciembre 2019).

Las ganancias del sector bancario se redujeron en un 29.4% entre diciembre 2019 y 2020, registrando un beneficio de US\$138.13 millones a la fecha de análisis. La utilidad resultó afectada por la reducción de los ingresos, principalmente por los ingresos de otras operaciones y los ingresos de intermediación, causados por el menor cobro de intereses tras los ajustes de las tasas de los préstamos; por otro lado, los costos y gastos del sector presentaron una leve reducción, siendo únicamente del 0.2%, debido a que los incrementos en los costos por saneamiento de activos de intermediación, anularon los efectos de las reducciones de los costos de intermediación por el menor pago de intereses sobre préstamos recibidos, junto a las disminuciones en los gastos a funcionarios y empleados, así como los gastos administrativos generales. Es importante mencionar que lo anterior influyó negativamente en los indicadores de rentabilidad, ya que se presentó un retorno patrimonial del 6.5% y un retorno sobre activos del 0.7% al cierre del 2020, estos indicadores fueron del 7.2% y del 0.8% en el período pasado, respectivamente.

INDICADORES DE RENTABILIDAD (PORCENTAJE)

Detalle	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Retorno patrimonial (SSF)	7.93%	6.93%	7.43%	7.57%	8.83%	6.48%
Retorno sobre activos (SSF)	1.02%	0.88%	0.91%	0.93%	1.01%	0.68%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) / Elaboración: PCR

Los niveles de liquidez del sector bancario han mejorado entre períodos analizados, apoyados por el incremento del 126.6% en inversiones financieras, principalmente en títulos valores del Estado, lo anterior es causado por el excedente de recursos que poseen por la falta de colocación de nuevos préstamos, mientras que los depósitos que son la principal fuente de fondeo mantuvieron su dinámica de crecimiento con un 11.5% entre períodos analizados. De lo anterior, el ratio de liquidez neta fue de 39.5%, (diciembre 2019; 35.9%). Es importante destacar que la mejora de liquidez

también está influenciada por la normativa técnica temporal para el Cálculo de la Reserva de Liquidez sobre Depósitos y otras Obligaciones.

El sector bancario refleja unos indicadores de solvencia adecuados al cierre del 2020, con un coeficiente patrimonial del 14.8%, menor al 15.5% que se obtuvo en el período pasado, afectado por la disminución del 3.7% del patrimonio, aunado al aumento del 5.5% de los activos ponderados por riesgo. Por otro lado, el nivel de endeudamiento legal fue de 11.3%, menor al 12.0% del período pasado, afectado por el aumento de los pasivos por la mayor captación de depósitos. No obstante, ambos indicadores se encuentran por encima del límite prudencial establecido por el ente regulador (12.0% para el coeficiente patrimonial y 7.0% para el endeudamiento legal). Sin embargo, estos indicadores están sujetos a un posible deterioro tras el vencimiento de la normativa técnica temporal que mantienen la calidad de los créditos, y por ende los activos ponderados por riesgo.

Análisis del Sistema Asegurador de El Salvador

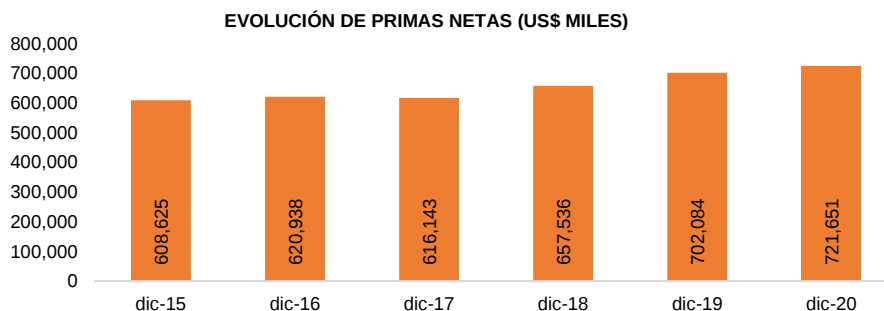
Conformación del sector:

El sector asegurador salvadoreño se encuentra integrado por veintidós compañías, ocho aseguradoras se dedican principalmente al servicio de seguros de vida, seis a daños y las ocho restantes ofrecen una diversidad de seguros secundarios como accidentes y enfermedades, automotores, incendios, entre otros. A pesar de que el mercado asegurador de El Salvador cuenta con diversidad de compañías, reporta una alta concentración de primas totales en las primeras cinco aseguradoras del mercado, quienes poseen participación en todos los rubros que ofrece el mismo y abarcan el 77.9% del mercado total.

PARTICIPACIÓN PRIMA NETA A DICIEMBRE 2020 (%)	
ASEGURADORA	Participación (%)
SISA SV S.A., SISA S.A., SISA VIDA S.A.	27.9%
SURA S.A., SURA S.A. Seguros de Personas	19.6%
Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.	12.3%
MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.	11.6%
ASSA Compañía de Seguros S.A, ASSA VIDA S.A.	6.5%
Resto del Sector	22.1%
Total	100.00%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Incremento en la suscripción de primas y concentración por ramos: Al cierre de 2020, las primas netas crecieron interanualmente en 2.8%, totalizando los US\$721,651 miles, impulsados principalmente por el ramo de seguros de vida el cual presentó una tasa de crecimiento de 9%, equivalente a US\$16,174 miles más que el cierre del año previo, seguido del ramo previsional con un incremento interanual de 11.9% (+US\$6,831 miles) y del ramo de incendios y líneas aliadas con una tasa de crecimiento de 5.2% (+US\$5,762 miles). Por su parte, el ramo automotor registró un decrecimiento de US\$10,406 miles (-10.3%) debido a las cuarentenas decretadas las cuales limitaron la movilidad vial.



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Como resultado de las medidas adoptadas para contención de la pandemia, el sistema asegurador reportó siniestros netos por un monto de US\$239,422 miles, equivalente a una disminución de 8.2% respecto de diciembre 2019 (US\$260,933 miles). Este comportamiento se asocia a menores siniestros registrados en tres de los siete ramos reportados por la Superintendencia del Sistema Financiero, destacándose las disminuciones en accidentes y enfermedades, automotores y previsionales. En cuanto a la participación por ramo, los seguros de vida representan la mayor proporción con el 31.2%, seguido de accidentes y enfermedades con el 23.7% y seguros de automotores con un 15.6%. La disminución de los siniestros en los ramos antes mencionados incidió para que la siniestralidad del sector asegurador se ubicara en 52.8%, siendo inferior a la reportada en diciembre 2019 (56.7%).

SINIESTRALIDAD POR RAMO A DICIEMBRE 2020

Siniestralidad por Ramos	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Vida	50.9%	45.2%	43.3%	40.6%	45.6%	57.2%
Previsionales, rentas y pensiones	52.9%	-25.0%	30.2%	60.6%	63.2%	41.1%
Accidentes y enfermedades	79.1%	84.4%	84.5%	73.1%	77.8%	61.7%
Incendios y líneas aliadas	55.1%	48.3%	46.1%	50.5%	40.6%	46.5%
Automotores	70.1%	68.6%	67.1%	63.3%	70.0%	48.6%
Otros seg. generales	49.7%	41.3%	32.3%	45.3%	36.2%	46.2%
Fianzas	40.4%	49.5%	9.5%	8.6%	9.5%	27.9%
Siniestralidad Total	63.0%	61.7%	56.7%	54.8%	56.7%	52.8%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Adecuados niveles de cobertura: Al cierre de 2020 las inversiones financieras registraron una participación de 46.7% (US\$453,231 miles) del total de los activos, los cuales crecieron ligeramente un 1.1% respecto del año anterior. Las primas por cobrar es la segunda cuenta con mayor participación en los activos, alcanzando el 19.7% (US\$190,917 miles) del total, el disponible con 10.2% (US\$98,571 miles) y el resto de las cuentas de activos tienen una participación de 23.53% (US\$228,540 miles). El portafolio de inversiones del sistema asegurador presentó una cobertura de 1.3 veces, la cual disminuyó al ser comparada con el mismo período del año 2019 (1.4 veces).

PRINCIPALES CUENTAS DE ACTIVOS PARA DICIEMBRE 2020 (% Y US\$ MILES)

Año	dic-19	dic-20	Variación %
Inversiones Financieras	448,169.00	453,230.74	1.13%
Primas por cobrar	183,316.00	190,917.19	4.15%
Disponible	851,38.00	985,71.42	15.78%
Cobertura del Portafolio de Inversiones	1.4	1.3	-0.1 p.p.

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Variación en los indicadores de rentabilidad: Las utilidades netas del sector a diciembre de 2020 fueron US\$24,467 miles disminuyendo US\$12,346 miles (-33.54%) comparado con los US\$36,813 miles obtenidos en diciembre del 2019, como consecuencia de ello el rendimiento de los activos del sector (ROA) disminuyó en diciembre 2020 obteniendo 2.52%, en relación al resultado del mismo período del 2019 que alcanzó el 4.00%. De la misma manera el ROE cerró con 6.00% en diciembre del 2020 en comparación con el 9.38% obtenido en diciembre del 2019. Lo anterior, responde a las bajas utilidades de operación que presentó el ejercicio y a la disminución de ingresos financieros netos.

RENTABILIDAD DEL SECTOR (% Y US\$ MILES)

Año	dic-19	dic-20
Rendimiento sobre Activos (ROA)	4.00%	2.52%
Rendimiento sobre Patrimonio (ROE)	9.38%	6.00%
Utilidad Neta del Sector	36,813	24,467

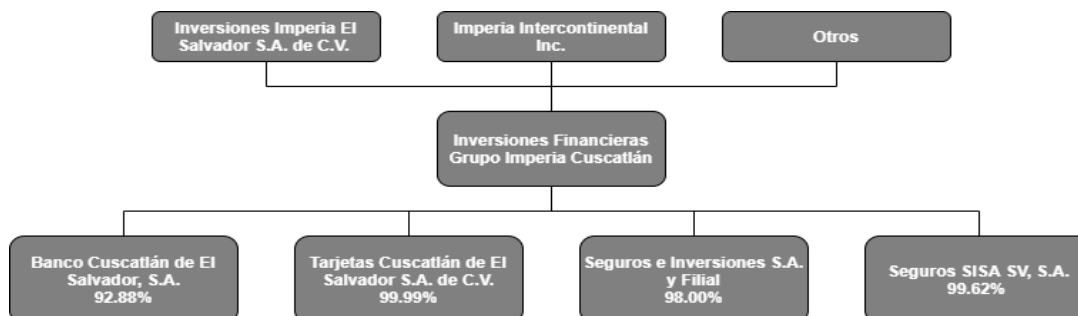
Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán

Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán, es una sociedad anónima con domicilio en El Salvador, la cual surge a partir del proceso de fusión entre Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán S.A. e Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán SV S.A., dando paso a la escritura de fusión por absorción e incorporación íntegra del nuevo texto del pacto social de la entidad, inscrito en el Registro de Comercio al número 22 del Libro 4273 del Registro de Sociedades del folio 88 al 121, el 03 de noviembre de 2020. Esta sociedad pertenece a Imperia Intercontinental Inc.

Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán S.A. consolida las operaciones de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. (segunda entidad bancaria más grande de El Salvador, la cual concentró 18.4% de los préstamos netos del sistema bancario al cierre de diciembre 2020); Tarjetas Cuscatlán de El Salvador, S.A. de C.V. y las aseguradoras Seguros e Inversiones S.A. y Seguros SISA SV S.A. La sociedad administra activos por US\$ 3,932 millones (siendo su principal subsidiaria Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. cuyos activos ascienden a US\$3,730 millones).

ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO DE INVERSIONES FINANCIERAS GRUPO IMPERIA CUSCATLÁN



Fuente: Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán / Elaboración: PCR

Gobierno Corporativo

El 17 de septiembre de 2020 se inscribe la Credencial de Elección de Junta Directiva, según acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 25 de agosto del 2020.

La Junta directiva para el período actual vigente que vence el 17 de septiembre de 2022 quedó integrada de la siguiente manera:

Nómina de Junta Directiva	
Cargo	Nombre
Director Presidente	Federico Antonio Nasser Facussé
Director Vicepresidente	José Eduardo Montenegro Palomo
Director Secretario	Vanessa Lissette Velázquez Lanza
Primer Director	Rafael Ernesto Barrientos Interiano
Segundo Director	Ferdinando Voto Lucia
Primer Director Suplente	Gerardo Emilio Kuri Nosthas
Segundo Director Suplente	Roberto Antonio Serrano Lara
Tercer Director Suplente	Leobardo Juan González y Adán

Fuente: Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán / **Elaboración:** PCR

Banco Cuscatlán de El Salvador y subsidiarias

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. es una sociedad de naturaleza anónima de capital fijo, que opera en el territorio nacional de El Salvador, y se encuentra regulado por las disposiciones aplicables a las instituciones del sistema financiero y demás leyes de aplicación general. Actualmente, la cartera de préstamos del Banco reporta una buena distribución en sectores productivos, de consumo y vivienda.

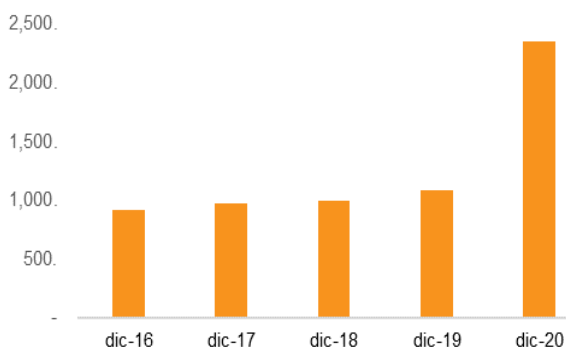
Como hecho de importancia el día 3 de noviembre de 2020, el Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. fue fusionado con Banco Cuscatlán SV (antes Scotiabank de El Salvador S.A.) generando una consolidación en sus operaciones y convirtiendo al Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. como el banco con mayor crecimiento en los últimos cinco años y el segundo más grande del sector bancario de El Salvador.

Además, el Banco consolida sus estados financieros con nueve subsidiarias destacándose Cuscatlán SV Leasing, S.A. de C.V. en el arrendamiento de activos, Cuscatlán SV Servicredit, S.A. de C.V. y Tarjetas de Oro, S.A. de C.V. en administración y servicios de tarjetas de crédito, todas con el 99.9% de participación. Cabe destacar que Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. y sus Subsidiarias forman parte del conglomerado financiero Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán S.A. (IFGIC), poseedor del 92.88% del capital accionario del Banco.

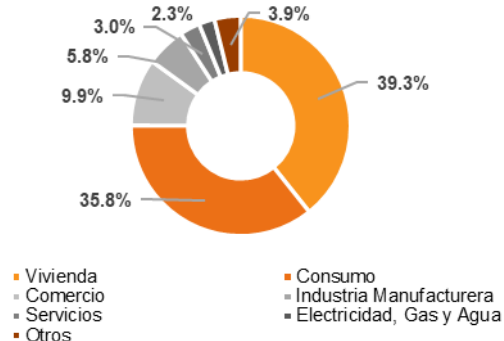
La fusión bancaria generó una ampliación en la cobertura del mercado. Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. a través de la reciente fusión con Banco Cuscatlán SV generó una ampliación en la cobertura de mercado, lo que permitió posicionarse como el segundo banco más grande de El Salvador con una participación en el sistema bancario del 18.4% a nivel de colocaciones de créditos y de depósitos. Al período de análisis la institución cuenta con más de 100 puntos de atención, 350 cajeros automáticos y más de 700,000 clientes.

La cartera de préstamos crece significativamente producto de la fusión. Al cierre del año 2020, la cartera de créditos bruta de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. ascendió a US\$2,452.6 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 120.9% respecto del mismo período del año anterior, asociado a la fusión de la cartera de préstamos de Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. y Banco Cuscatlán S.V. (Antes Scotiabank El Salvador S.A.). Como resultado de la integración, el Banco registró una mayor composición de créditos para adquisición de vivienda, seguido de préstamos para consumo y sectores productivos lo cual genera una adecuada diversificación de sus negocios.

CRECIMIENTO DE LA CARTERA NETA (MILLONES US\$)



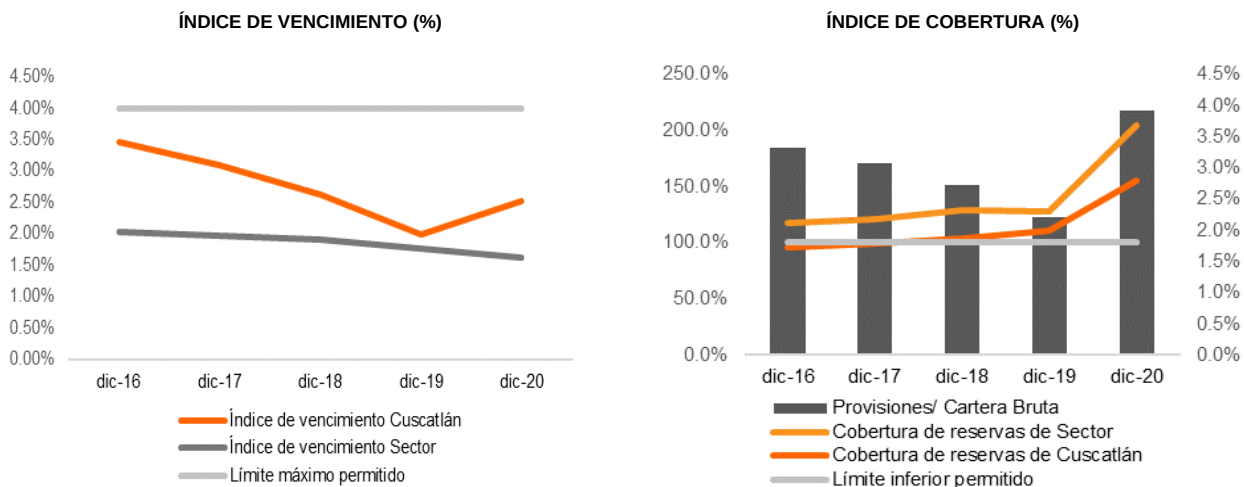
CARTERA CREDITICIA POR SECTOR ECONÓMICO A DICIEMBRE 2020 (%)



Fuente: Banco Cuscatlán de El Salvador S.A./ **Elaboración:** PCR

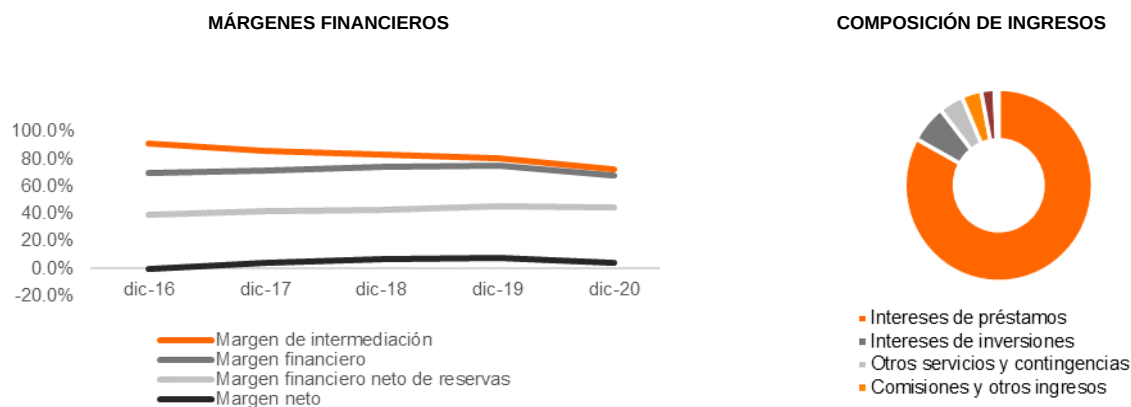
Los indicadores de morosidad se posicionan por encima del sistema bancario. Al período de análisis, la calidad de cartera reflejó un moderado deterioro al registrar un índice de vencimiento del 2.51%, superior al promedio reportado por el sistema bancario (1.63%). El incremento en la morosidad se asocia a la adquisición de la cartera hipotecaria cuya mora a más de 90 días se ubica ligeramente por encima del 2% respecto de la cartera bruta total.

Al cierre del año 2020, Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A., presentó provisiones para mitigar el riesgo de crédito por US\$95.9 millones, equivalente a una participación respecto de la cartera bruta de 3.9%, mostrando una reversión a la tendencia mostrada durante los últimos tres años lo cual estaría influenciado por constituciones de reservas en la cartera hipotecaria. No obstante, las provisiones permiten cubrir adecuadamente los créditos en mora generando un índice de cobertura de 155.4%.



Fuente: Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. - Superintendencia del Sistema Financiero / **Elaboración:** PCR

Los márgenes financieros se reducen moderadamente. Al cierre del año 2020, el margen de intermediación se redujo a 72.9%, (diciembre 2019; 80.8%). Este comportamiento obedece a un efecto combinado que por una parte es producto de menores rendimientos en los activos productivos del Banco, derivado de los efectos económicos, financieros y normativos asociados a la pandemia por COVID-19 y por otra parte, al mayor costo de captación producto de la fusión bancaria la cual generó un cambio en su estructura de fondeo mostrando una mayor participación en depósitos a plazo. Por su parte, el margen neto de reservas se ubicó en 44.6%, inferior al reportado por el sistema bancario (50.8%), como efecto de la disminución en el margen de intermediación y el moderado incremento en los indicadores de morosidad.



Fuente: Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. / **Elaboración:** PCR

La eficiencia operativa presenta un reto para el Banco. Al período de estudio, la eficiencia operativa del Banco medida por la capacidad de absorción de gastos operativos se ubicó en 68.8%, siendo superior al sistema bancario (60.94%) y al registrado por sus pares (55.5%) asociada a la fusión de las operaciones bancaria. No obstante, a partir del proceso de fusión se prevé que la entidad genere sinergias permitiendo hacer un uso más eficiente de sus recursos lo cual tendrá un efecto positivo en los indicadores de rentabilidad.

El Banco mantiene una adecuada posición de liquidez. En términos de liquidez, el Banco cuenta con una adecuada posición al reportar un coeficiente de liquidez neta de 38.9%, la cual proviene de las reservas de liquidez en el Banco Central de Reserva y en menor proporción, a las disponibilidades y depósitos en entidades financieras nacionales y extranjeras. Al período de análisis, el Banco gestionó adecuadamente su exposición al riesgo de liquidez mostrando cumplimiento en las reservas requeridas por norma, así como los límites establecidos por la entidad.

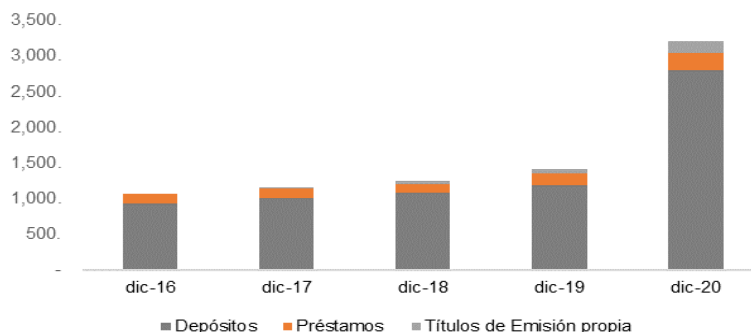
INDICADORES DE LIQUIDEZ

Indicador	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Coefficiente de Liquidez Cuscatlán (SSF)	32.46%	31.45%	33.71%	40.45%	38.90%
Coefficiente de Liquidez Sector (SSF)	30.91%	33.99%	32.52%	35.86%	39.45%

Fuente: Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.- Superintendencia del Sistema Financiero / **Elaboración:** PCR

Los pasivos del banco se mantuvieron compuestos principalmente por depósitos del público, de otros bancos y entidades estatales teniendo una participación en conjunto de 87.6% respecto a sus principales fuentes de fondeo, mostrando un mayor avance respecto de lo portado a diciembre 2019 (84.4%) lo cual está en concordancia con el efecto de absorción de los pasivos de Banco Cuscatlán SV cuya estructura de fondeo provenía de la captación de depósitos.

EVOLUCIÓN DE PRINCIPALES FUENTES DE FONDEO (MILLONES US\$)



Fuente: Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. / **Elaboración:** PCR

Mayor eficiencia en el uso de capital producto de la fusión. A diciembre de 2020, el patrimonio del Banco se ubicó en US\$422.45 millones, mostrando un importante incremento asociado a la fusión de los capitales de ambas entidades bancarias. Ante esta fusión, el Banco registró un coeficiente patrimonial de 15.67% reflejando una estructura de capital más eficiente al compararse con períodos previos.

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Seguros e Inversiones, S.A. es una compañía aseguradora fundada en el año 1962 en El Salvador, dedicada a la comercialización de pólizas de seguros de daños con una amplia cobertura de riesgos y el otorgamiento de fianzas. En el año 2000, Seguros e Inversiones, S.A. creó una nueva sociedad, SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas (en adelante, la Filial) con el objetivo de atender el mercado de seguros previsionales. Al cierre de diciembre 2020, Seguros e Inversiones, S.A. y Filial cuenta con 299 colaboradores y 5 oficinas a nivel nacional.

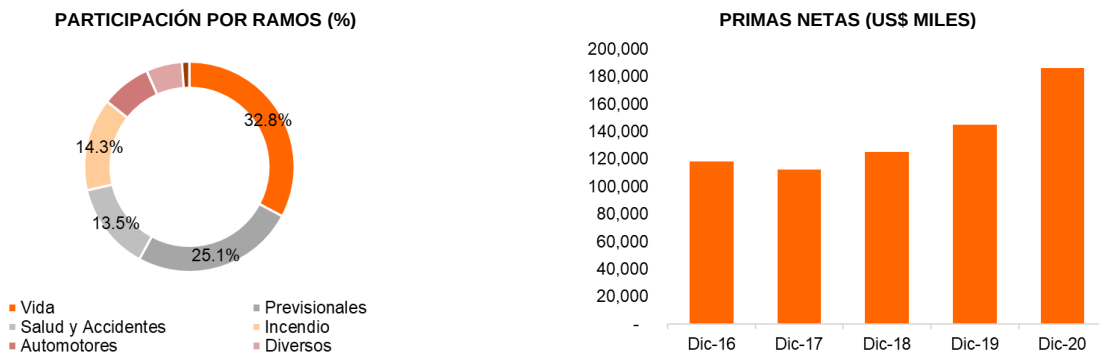
En febrero 2020, el Grupo Financiero de la Aseguradora completó la adquisición de Scotia Seguros S.A. (posteriormente denominada Seguros SISA SV, S.A.¹), con el objetivo de robustecer su posición en el mercado local y consolidarlo como una de las principales aseguradoras en Centroamérica.

Importante participación de mercado y sinergias con el Grupo Económico: Seguros e Inversiones S.A. y Filial, es una de las principales aseguradoras de El Salvador, dado que concentra el 25.8% de las primas netas del mercado (diciembre 2019: 20.7%). El 01 de marzo de 2021, la Aseguradora culminó el proceso de fusión por absorción de Seguros SISA SV, S.A. (antes Scotia Seguros, S.A.), permitiendo ampliar su oferta de productos en el ramo vida y su alcance geográfico, además de incrementar su base de intermediarios. Finalmente, se destaca que la Aseguradora y Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. pertenecen al mismo Grupo Económico. Banco Cuscatlán es la segunda entidad bancaria más grande de El Salvador, constituyendo uno de los principales canales de comercialización de pólizas para la Aseguradora.

Importante crecimiento de primas netas, indicadores de siniestralidad acordes al sector: Al corte de evaluación, las primas netas de la Aseguradora aumentaron 28.3% (+US\$41,105 miles) respecto a dic-2019, debido al traslado de primas renovadas por Seguros SISA SV, S.A. (antes Scotia Seguros, S.A.), en línea con su proceso de absorción; aunado a la

¹ Hasta culminar la integración de operaciones, se decidió renombrar a Scotia Seguros, S.A. como Seguros SISA SV, S.A.
www.ratingspcr.com

adjudicación de pólizas colectivas de invalidez y sobrevivencia para afiliados a las AFP's. En el segmento daños, aumentó la colocación de primas del ramo incendios. Por su parte, el sector asegurador registró un crecimiento en primas netas de 2.8%. Finalmente, a pesar del impacto de la Pandemia COVID-19 sobre el segmento vida, y las tormentas Amanda y Cristóbal en el ramo daños, la Aseguradora registró índices de siniestralidad directa y retenida por debajo del promedio del sector.

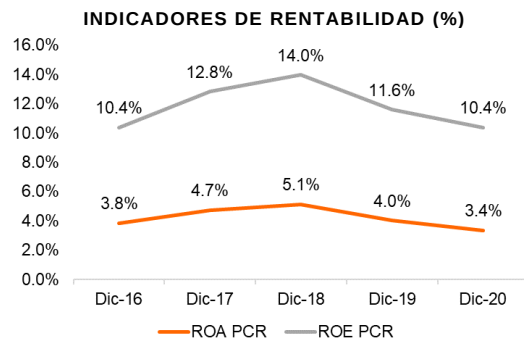


Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. y Filial / Elaboración: PCR

SINIESTRALIDAD (US\$ MILES Y PORCENTAJE)					
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Siniestros	64,710	59,481	60,021	76,554	85,004
Siniestros cedidos	8,973	12,921	11,973	22,967	34,291
Siniestros netos	55,737	46,561	48,048	53,588	50,713
Siniestros Cedidos %	13.9%	21.7%	19.9%	30.0%	40.3%
Siniestros Retenidos %	86.1%	78.3%	80.1%	70.0%	59.7%
Índice de siniestralidad Retenida	61.5%	54.0%	52.3%	59.2%	50.1%
Índice de siniestralidad retenida devengada	58.7%	55.3%	54.4%	57.9%	57.3%

Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. y Filial / Elaboración: PCR

Performance permite indicadores de rentabilidad estables: El resultado técnico presentó un incremento de 3.7% respecto a diciembre 2019, derivado de una mayor recuperación de siniestros y reembolsos de gastos por cesiones de seguros los cuales soportaron la disminución en las primas devengadas. Finalmente, la utilidad neta totalizó US\$ 6,291 miles, presentando una reducción de 3.6% respecto a diciembre 2019. A pesar de ello, los indicadores ROE y ROA de la Aseguradora prevalecen sobre el promedio del sector.

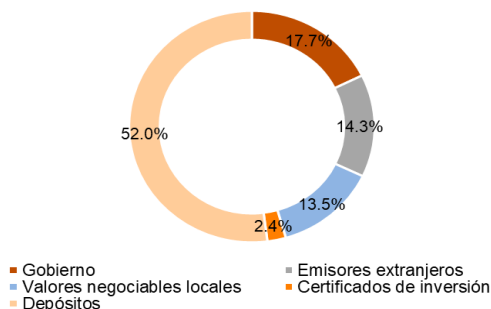


Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. y Filial / Elaboración: PCR

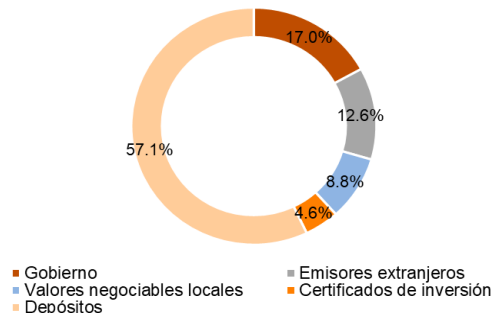
Portafolio de inversiones con bajo perfil de riesgo crediticio y cobertura de obligaciones estable. La Aseguradora mantiene un portafolio de instrumentos con baja complejidad, enfocado principalmente en depósitos y valores de renta fija emitidos en el mercado local, con un perfil de riesgo crediticio conservador. Las inversiones netas totalizaron US\$ 106,226 miles al corte de evaluación, registrando un crecimiento interanual de 7.8% (US\$ +7,684 miles). La Aseguradora mantiene un indicador de cobertura de obligaciones totales estable, alcanzando 1.8 veces al cierre de diciembre 2020 (dic-2019: 1.8 veces). Asimismo, las inversiones elegibles cubren el 201.7% del total de reservas (dic-2019: 217.4%).

ESTRUCTURA DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

Al 31 de diciembre 2019



Al 31 de diciembre 2020



Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. y Filial / Elaboración: PCR

Indicadores de liquidez y eficiencia adecuados: La Aseguradora mantiene un indicador estable de liquidez en 1.5 veces desde años previos, acorde con el promedio del sector. Asimismo, la alta exposición en depósitos garantiza una rápida realización de los activos. Por otro lado, el costo de adquisición y gasto de administración sobre primas netas al corte de evaluación fue menor al registrado por el sector, debido al importante crecimiento en primas netas colocadas.

Indicadores de solvencia por debajo del promedio del sector: El patrimonio registra una baja participación respecto al activo total. En consecuencia, el indicador de suficiencia patrimonial para el ramo generales y vida se ubica en 47% y 29.4%, respectivamente (dic-2019: 34.6% y 34.1%), mientras que el sector registra un indicador de suficiencia patrimonial de 76.2% (dic-2019: 72.9%). Asimismo, la Aseguradora mantiene un indicador de endeudamiento patrimonial de 2.1 veces, superior al promedio del sector (1.4 veces).

INDICADORES DE LIQUIDEZ Y SOLVENCIA (VECES Y PORCENTAJE)

Indicador	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Endeudamiento Patrimonial	1.7	1.7	1.7	1.9	2.1
Inversiones totales / Activos	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
Inversiones / Reservas	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0
Liquidez	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Suficiencia Patrimonial SSF (Seguros e Inversiones, S.A.)	19.5%	43.3%	28.8%	34.6%	47.0%
Suficiencia Patrimonial SSF (SISA Vida, S.A. Seguros de Personas)	40.1%	50.5%	42.1%	34.1%	29.4%

Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. y Filial / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)					
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activo					
Fondos Disponibles	362.84	409.03	397.07	1,041.54	874.66
Inversiones Financieras	105.75	108.48	153.43	176.04	439.18
Préstamos	920.75	975.84	998.30	1,085.51	2,358.03
Otros Activos	32.23	30.14	36.01	43.58	90.99
Activo Fijo	62.82	60.68	62.57	68.12	107.98
Total Activos	1,502.79	1,608.40	1,681.26	1,874.10	3,931.91
Pasivo					
Depósitos	914.77	981.68	1,067.50	1,174.44	2,790.37
Préstamos	134.52	132.17	122.80	160.37	239.86
Obligaciones A La Vista	9.60	8.01	13.60	24.02	29.56
Títulos De Emisión Propia	-	25.07	40.59	55.60	150.03
Otros Pasivos	52.52	59.37	59.35	70.25	109.93
Depósitos De Primas	0.40	-	-	-	-
Diversos	7.93	10.26	8.84	10.86	15.38
Reservas	61.75	63.64	67.27	65.08	89.30
Total Pasivos	1,181.50	1,280.21	1,379.94	1,560.63	3,424.43
Total Patrimonio	321.29	328.19	301.31	313.47	507.48
Total Pasivo + Patrimonio	1,502.79	1,608.40	1,681.26	1,874.10	3,931.91

Fuente: Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)					
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Total Ingresos	162.4	281.7	315.0	390.7	622.2
Intereses De Préstamos	61.9	131.9	132.0	131.3	252.6
Comisiones Y Otros Ingresos De Préstamos	11.6	19.9	20.8	21.9	28.5
Intereses De Inversiones	4.1	6.3	7.6	9.1	24.0
Utilidad En Venta De Títulos Valores	-	-	0.2	1.1	1.0
Reportos Y Operaciones Bursátiles	0.2	0.3	0.4	0.3	0.1
Intereses Sobre Depósitos	0.2	4.9	9.2	9.6	9.5
Operaciones En Moneda Extranjera	0.6	1.2	1.3	1.6	1.3
Otros Servicios Y Contingencias	3.2	6.3	6.8	6.9	10.7
Primas De Seguros Netas De Devoluciones Y Cancelaciones	60.5	110.7	123.9	143.4	198.7
Comisión Por Cesión Y Retrocesión De Negocios	5.8	-	-	-	-
Ingresos Por Decremento De Reservas Técnicas	14.3	-	-	39.7	51.9
Siniestros Y Gastos Recuperados	-	-	12.0	23.0	37.1
Reembolso Por Gasto De Cesiones	-	0.1	0.8	3.1	6.8
Total Costos	84.0	164.0	205.3	246.0	386.7
Intereses Y Otros Costos De Depósitos	6.5	13.2	15.2	17.4	54.3
Intereses Sobre Préstamos	2.3	9.1	9.7	10.3	18.1
Intereses Sobre Emisión De Obligaciones	-	0.5	2.3	3.0	9.5
Perdida Por Venta De Títulos Valores	0.3	0.6	0.2	0.2	0.7
Operaciones En Moneda Extranjera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Servicios Y Contingencias	15.1	29.6	28.6	23.4	26.9
Siniestros Y Obligaciones Contractuales	32.3	59.5	60.0	76.6	94.3
Gastos Por Incremento De Reservas Técnicas	13.7	33.9	35.5	37.7	61.0
Gastos De Adquisición Y Conservación De Primas De Seguros	13.7	17.5	20.3	23.1	27.7
Gastos De Operación	62.5	111.3	81.1	82.9	151.9
Gastos De Funcionarios Y Empleados	21.9	44.0	41.1	43.4	77.7
Gastos Generales	38.6	62.8	34.0	31.5	58.5
Depreciaciones Y Amortizaciones	20.5	4.5	6.0	8.0	15.8
Margen De Operación	(7.4)	(10.6)	8.4	10.8	3.2
Dividendos	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
Otros Ingresos Y Gastos	9.8	32.4	18.2	18.7	30.2
Margen Antes De Impuestos	2.4	22.0	26.7	29.6	33.6
Impuesto Sobre La Renta Estimado	(1.3)	(8.3)	(10.0)	(9.7)	(10.4)
Contribuciones Especiales Por Ley	(0.1)	(0.9)	(1.2)	(1.3)	(1.9)
Interes Minoritario	(0.0)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(1.1)
Ganancia Ó Perdida	1.0	12.5	15.1	18.3	20.2

Fuente: Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán / 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.