

Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán, S.A.

Comité No. 223/2024

Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2024

Fecha de comité: 24 de octubre de 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financiero/ El Salvador

Equipo de Análisis

Jennifer Veliz
jveliz@ratingspcr.com

Adalberto Chávez
achavez@ratingspcr.com

(503) 2266 - 9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	dic-20	jun-21	dic-21	Jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24
Fecha de comité	07/05/202	28/10/202	26/04/202	25/10/2022	24/04/202	25/10/2023	16/04/2024	24/10/202
Fortaleza Financiera	EAAA	EAAA	EAAA	EAAA	EAAA	EAAA	EAAA	EAAA
Acciones	N-1	N-1	N-1	N-1	N-1	N-1	N-1	N-1
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	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 clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo a la Fortaleza Financiera de Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán, S.A. en “**EAAA**”, además de mantener la clasificación de riesgo de sus acciones en “**Nivel 1**”, ambas con perspectiva “**Estable**”, con información no auditada al 30 de junio de 2024.

La clasificación se fundamenta en la fuerte posición competitiva de sus subsidiarias, principalmente la de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A., siendo uno de los principales actores de la banca del país con presencia diversificada en todos los sectores económicos. Asimismo, se considera la estabilidad de sus resultados y niveles de rentabilidad, derivados de las actividades de intermediación. Por otra parte, se destacan los apropiados niveles de liquidez soportados por una estructura de fondeo eficiente, acompañados de niveles de solvencia adecuados. Adicionalmente, se destaca el liderazgo de Seguros e Inversiones S.A. y Filial en el mercado asegurador salvadoreño.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento en el sector bancario nacional y satisfactoria diversificación del portafolio.** A junio de 2024, Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. se posiciona como la segunda entidad más importante en el sector bancario nacional, con una participación de mercado del 17.7% en créditos y del 17.1% en depósitos. Adicionalmente, el portafolio está bien diversificado, con proporciones equilibradas entre préstamos empresariales, de consumo y de vivienda, lo que refuerza su solidez y capacidad para mitigar riesgos
- **El Banco registra crecimiento de la cartera similar al sector de Bancos comerciales y sistema financiero.** Al cierre del período, la cartera de préstamos neta del Banco Cuscatlán creció un 5.6% interanual, alcanzando los US\$2,901 millones, un incremento similar al de los bancos comerciales (+5.8%) y del sistema financiero en general (+5.7%). Este crecimiento se debe principalmente a un aumento en los créditos a empresas privadas (+15.5%; US\$133.9 millones), que superó el crecimiento del sistema (6.1%). Los préstamos de consumo también crecieron (+5.8%; US\$57.1 millones), mientras que los préstamos para adquisición de vivienda aumentaron modestamente (+1.8%; US\$16.8 millones), aunque ambos segmentos tuvieron incrementos inferiores a los del sistema financiero (+6.1% y +4.2%, respectivamente).
- **Crecimiento de la cartera de Cuscatlán estuvo acompañado de mejoras en los indicadores de calidad y cobertura.** A junio 2024, el índice de vencimiento del Banco Cuscatlán mejoró, situándose en 2.60%, frente al 2.79% de junio 2023, gracias a una reducción del 1.7% en préstamos vencidos y un aumento del 5.9% en préstamos vigentes. Sin embargo, este índice sigue siendo superior al promedio del sector bancario (1.86%) y de sus pares (1.91%). La cobertura de reservas aumentó al 159.55%, también por encima del promedio del sector (143.1%). Al analizar la cartera vencida, se observa que el 68.7% corresponde al sector consumo, que presenta la mayor morosidad con un índice del 5.5%, seguido de vivienda (2.0%) y empresas privadas (0.6%). Además, la concentración de deudores es baja, con un 11.56%.
- **Resultados y niveles de rentabilidad del banco presentan una ligera mejora.** La utilidad neta de Banco Cuscatlán alcanzó US\$26.1 millones, lo que representa un incremento interanual del 2.9% (US\$0.7 millones). Esto contribuyó a una relativa estabilidad en el margen neto, que se situó en 14.58% (frente al 15.13% en junio de 2023). Los indicadores de rentabilidad también mostraron un leve aumento: el Retorno sobre Activos (ROAA) fue del 1.26% y el Retorno sobre el Patrimonio (ROEA) del 11.96%, comparado con 1.14% y 10.64% en junio de 2023. Estos indicadores están por encima del promedio de los últimos cinco años y son cercanos a los reportados por el sector de bancos comerciales (ROEA: 12.57% y ROAA: 1.31%).
- **Liderazgo de SISA y Filial en el mercado asegurador.** Seguros e Inversiones S.A. y Filial, posee una estrategia que se enfoca en mantener una posición de liderazgo en el mercado salvadoreño y en establecer una presencia relevante en el mercado centroamericano de seguros. A junio de 2024, SISA y filial se posiciona como el primer grupo asegurador en primas netas, con una participación del 23.7% del total del mercado.
- **Calidad de activos buena y portafolio diversificado de la aseguradora.** PCR considera favorable la calidad de los activos de la aseguradora y su filial, respaldada por una política de inversión conservadora, diversificación del portafolio adecuada, y niveles de liquidez sólidos. Estos factores aseguran que la compañía pueda cumplir con sus obligaciones a corto plazo y respaldar sus reservas técnicas. Además, la calificadora prevé que, en el corto y mediano plazo, no se producirán cambios significativos en la calidad de los activos de la institución. El portafolio totalizó en US\$144.9 millones, integrado en su mayoría por instrumentos de renta fija, emitidos principalmente en el mercado local (94.8% del portafolio). Acorde al art. 34 de la Ley de Sociedades de Seguros la aseguradora y su filial mantienen inversiones por un monto de US\$223.2 millones, de los cuales las inversiones elegibles ascienden a US\$203.4 millones, generando una suficiencia de inversiones del 30.0% para respaldar las reservas técnicas y patrimonio neto mínimo, superior al promedio reportado por el sistema (19.4%).
- **Niveles de liquidez adecuados de SISA y Filial.** La liquidez de la aseguradora es adecuada, denotada por la relación de las disponibilidades e inversiones sobre las reservas totales equivalente a 1.6 veces, levemente inferior al reportado por el sistema (1.8 veces). Adicionalmente, las inversiones de fácil liquidación representaron el 63.6% del portafolio, lo que robustece su posición de liquidez.
- **Solvencia y apalancamiento de la aseguradora con tendencia favorable.** PCR considera que la aseguradora mantiene una capitalización adecuada, y proyecta una tendencia favorable en sus indicadores de solvencia gracias al fortalecimiento del patrimonio y a la reducción del margen de solvencia requerido por las primas del ramo previsional. El indicador de suficiencia de patrimonio neto fue del 26.8% para SISA y 22.5% para SISA Vida, cumpliendo con el requerimiento de capital regulatorio. El apalancamiento patrimonial también mostró una tendencia estable, situándose en 2.1 veces, en similar posición que el promedio histórico de cinco años (2.1 veces), aunque aún superior al promedio mercado (1.4 veces). La calificadora prevé que los niveles de apalancamiento se beneficiarán en el corto y mediano plazo debido a la reducción en la suscripción de primas del ramo previsional y a la menor constitución de reservas relacionadas con este ramo. Sin embargo, el fortalecimiento del patrimonio será igualmente clave para la evolución de sus indicadores de solvencia.

Factores Clave

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- No Aplica. La entidad cuenta con la clasificación más alta.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Aumento en los niveles de morosidad los cuales generen un incremento en la constitución de reservas, impactando negativamente la rentabilidad de Banco Cuscatlán de El Salvador S.V., principal subsidiaria del conglomerado.
- Tendencia decreciente en la cartera de préstamos, así como una mayor concentración de esta.
- Disminución sostenida de la solvencia del Banco, ubicándose por debajo de sus pares y el sistema bancario
- Deterioro de la solvencia financiera de Seguros e Inversiones S.A. y Filial.
- Mantener un alto nivel de siniestralidad que impacte negativamente en la rentabilidad de las aseguradoras.
- Reducción constante en la liquidez corriente y cobertura de pasivos técnicos de SISA y Filial.

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 el 21 de marzo de 2022, la Metodología de Calificación de Riesgo de Bancos e Instituciones Financieras (PCR-SV-MET-P-020, El Salvador), vigente desde el 06 de noviembre de 2023 y la Metodología de Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros Generales (PCR-SV-MET-P-031), vigente desde el 06 de noviembre de 2023. 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 2019 a diciembre 2023 y Estados Financieros no auditados a junio 2024 y su comparativo.
- **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 y análisis de cosechas de Banco Cuscatlán. Detalle de Resultado Técnico de la operación al 30 de junio de 2024 de SISA y Filial.
- **Riesgo de Mercado y Liquidez:** Estructura de financiamiento, detalle de principales depositantes, brechas de liquidez, diversificación de fuentes de fondeo, detalle de portafolio de inversiones.
- **Riesgo de Solvencia:** Coeficiente patrimonial, endeudamiento legal y reporte del margen de solvencia.
- **Riesgo Operativo:** Política de Continuidad del Negocio, Política de Seguridad de la Información y Ciberseguridad.

Limitaciones

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

Limitaciones potenciales: PCR continuará monitoreando los principales indicadores rentabilidad, liquidez, estrategias y comportamiento de la cartera crediticia de las principales subsidiarias, los cuales pueden resultar afectados por el entorno desafiante de la economía global y local.

Hechos de Importancia de la subsidiaria Banco Cuscatlán

- a) En Junta General Ordinaria de Accionistas número 98 del Banco, celebrada el 19 de febrero de 2024, se acordó la distribución y aplicación de las utilidades de la siguiente manera:
 - i. No aplicar a reserva legal por encontrarse en cumplimiento con el límite establecido regulatoriamente.
 - ii. Aplicar a utilidades de ejercicios anteriores el resultado del ejercicio 2023 por un monto de US\$50,629.1 miles.
 - iii. Aplicar a la cuenta de Utilidades no Distribuibles una disminución por la cantidad de US\$ 1,704.5, de acuerdo con el Artículo 40 de la Ley de Bancos, debido a que el cálculo las utilidades no distribuibles aplicable al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2023, es menor al saldo acumulado, por tanto, se acordó trasladar a la cuenta de resultados de ejercicios anteriores el valor mencionado, a fin de dar cumplimiento a la disposición legal antes mencionada.
 - iv. Decretar dividendos por un total de US\$30,000.0 miles.
 - v. Se nombró como auditores financieros y fiscales para el año 2024 a la firma KPMG, Ltda. de C.V.
- b) El 28 de febrero de 2024, se inscribió la reestructuración de la Junta Directiva en el Registro de Comercio.
- c) En mayo de 2024, se informó la renuncia de Rigoberto Antonio Conde González quien fungió como QUINTO DIRECTOR SUPLENTE de la sociedad Banco Cuscatlán de El Salvador, desde el día 2 de junio de 2022 hasta el 16 de mayo de 2024.
- d) El registro de acciones transadas del Banco no muestra registros en el periodo del 1 de enero al 30 de junio de 2024.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático “La Niña” sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar disrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que “La Niña” ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuaran siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño Económico

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6% , al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

Análisis sector bancos

El Sistema Financiero Bancario de El Salvador está compuesto por 23 instituciones, que se integran, por regulación, como Bancos Comerciales, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito. Al cierre de junio de 2024, los bancos comerciales dominan la plaza con el 90% de participación en cartera de préstamos y depósitos.

En el primer semestre de 2024 el sector ha experimentado estabilidad en las actividades de intermediación, presentando un incremento en la demanda de préstamos que permitió evidenciar un aumento interanual en la cartera neta de 5.84% (+US\$905 millones), superior al crecimiento promedio presentado en los últimos cinco años (5.29%) y del sistema financiero (5.69%). Por su parte, la dinámica de la cartera estuvo impulsada por los créditos dirigidos a los segmentos de consumo (+5.73%, US\$302.89 millones), comercio (+8.37%, US\$198.6) y vivienda (+4.04%, US\$108.47 millones). En contraste, los segmentos que presentaron una tendencia decreciente fueron instituciones financieras con una disminución del -23.19% (US\$57.05 millones), transporte (-4.60%, US\$11.64 millones) y el sector agropecuario, que disminuyó en -2.51% (US\$9.10 millones).

Al cierre de este análisis, la cartera de préstamos estuvo acompañada de niveles controlados de morosidad, ubicando el índice de vencimiento en 1.86% (junio 2023: 1.91%) y un adecuado comportamiento de las coberturas, que cerraron a junio 2024 con 143.1%, superior a lo registrado por el sistema financiero que fue de 139.9%, generando suficiente margen para hacer frente a posibles deterioros de la cartera, cumpliendo además con el requerimiento establecido por el ente regulador (100%).

Por su parte, los ingresos de intermediación del sector bancario registraron una mejora interanual del 11.18% (US\$105 millones), favorecidos por el alza en el rendimiento de la cartera de préstamos, que pasó de 9.80% a 10.15%. Por otra parte, los costos de captación se expandieron en 21.13% (US\$67.87 millones), derivado del comportamiento de los depósitos en volumen y costo global que se ubicó en 2.53% (junio 2023: 2.17%), motivado por los depósitos a la vista y a plazos. El incremento porcentual de los costos de captación absorbió significativamente el margen de intermediación del

sector, que se colocó en 62.73%, por debajo del obtenido en junio de 2023 (65.79%) y del presentado en los últimos cinco años (2019-2023: 67.32%). Por su parte, los niveles de rentabilidad sobre activos (ROAA) y patrimonio (ROEA) muestran estabilidad al ubicarse en 1.31% y 12.57% respectivamente (junio 2023: ROAA: 1.37%; ROEA: 12.70%).

En cuanto a la solvencia del sector, el coeficiente patrimonial se ubicó en 14.31%, mostrando una leve disminución respecto al presentado en junio 2023 (14.68%) y menor al promedio de los últimos cinco años (2019-2023: 15.02%). El comportamiento anterior se fundamenta en el constante aumento de los activos ponderados por riesgo (+5.9%), específicamente por la evolución de la cartera de créditos; sin embargo, se considera apropiado y con suficiente margen para el crecimiento de las entidades financieras.

La situación de liquidez del sector bancario comercial muestra un declive importante en los últimos años, particularmente en la métrica de fondos disponibles sobre los depósitos del público, que llegó hasta el 18.72%, inferior a lo reportado en junio 2023 (19.29%) y con los niveles más bajos respecto al promedio de los últimos cinco años (23.81%). Finalmente, el sector muestra una dinámica positiva y sólida, pese al alza de las tasas de interés a nivel internacional que impactaron levemente al país; no obstante, el sistema bancario continúa con el manejo prudente de recursos, manteniendo índices adecuados de créditos vencidos y sólidas coberturas de reservas. Adicionalmente, el sector refleja un crecimiento continuo y sostenible, respaldado por la confianza de los usuarios, las gestiones prudentes realizadas para alcanzar solidez financiera y el dinamismo de la economía.

Análisis sector asegurador

El sector asegurador de El Salvador en el primer semestre de 2024 experimentó un crecimiento sostenido, impulsado por el aumento de las primas netas, principalmente en los seguros generales, y una reducción en la siniestralidad. Esto, sumado a una gestión eficiente de costos, mejoró la rentabilidad y los resultados técnicos. El fortalecimiento de los activos y el patrimonio ha reforzado la solidez financiera del sector, manteniendo bajos niveles de apalancamiento, lo que refleja estabilidad. En opinión de la calificadoradora, se espera un crecimiento impulsado por los seguros generales y de vida, con la adopción de tecnologías emergentes para mejorar la eficiencia operativa y la experiencia del cliente.

El sector está compuesto por 23 compañías, todas con capital salvadoreño, donde nueve se enfocan en seguros de personas y 14 en seguros generales. A pesar de la diversidad de compañías, el mercado está concentrado, ya que las cuatro principales aseguradoras (Grupo SISA, Grupo ASESUISA, MAPFRE y ACSA) controlan el 67.8% de las primas netas, con Grupo SISA liderando con el 23.7%. Las demás compañías se reparten el 32.2% restante del mercado.

Al cierre de junio de 2024 los activos del sistema totalizaron en US\$1,139.9 millones, registrando un incremento interanual del 6.7% equivalente a US\$71.8 millones. El aumento de los activos estuvo impulsado por la evolución de las inversiones financieras (+6.6%; US\$34.0 millones) y de las Primas por Cobrar (+US\$24.0 millones; 10.6%). Adicionalmente, las disponibilidades del sector reportaron un incremento del 17.9% (US\$12.3 millones). En cuanto a su composición las inversiones financieras representan el 48.1%, las primas por cobrar representaron el 22.0%, siendo estos los activos más importantes dentro del sector.

El portafolio de inversiones financieras, como principal responsable de los compromisos técnicos del negocio, se rige por el Art. 34 de la Ley de Sociedades de Seguros, que recomienda adquirir valores de rápida convertibilidad emitidos por instituciones financieras con grado de inversión. En este sentido, la suma de disponibilidades e inversiones financieras cubrió 1.8 veces las reservas totales, ligeramente superior al 1.7 reportado en junio de 2023. Adicionalmente, el indicador de suficiencia de inversiones se ubicó en 19.4% (promedio histórico: 14.8%), lo que refleja una capacidad adecuada para cumplir con las obligaciones técnicas.

Los pasivos del sector aumentaron un 5.5%, alcanzando US\$656.3 millones, impulsados principalmente por el crecimiento de las cuentas por pagar y las obligaciones con reaseguradoras y asegurados, aunque las reservas disminuyeron un 1.6%. Las reservas totales representaron el 55.5% de los pasivos. Por su parte, el patrimonio cerró en US\$483.6 millones, con un incremento del 8.4% respecto a junio de 2023, principalmente por los resultados acumulados, lo que elevó la suficiencia patrimonial al 64.6% y mantuvo un apalancamiento bajo de 1.4 veces.

A junio de 2024, la industria aseguradora alcanzó US\$445.6 millones en primas netas, un aumento del 6.2% respecto al año anterior. Este crecimiento fue impulsado por los seguros generales, especialmente en los ramos de incendios y automotores. Sin embargo, el ramo de Rentas y Pensiones se contrajo significativamente en un 95.8% debido a reformas en el sistema de pensiones. Los seguros de personas representaron el 46.2% del total de primas, con los seguros de vida y accidentes y enfermedades como los más relevantes. Es importante destacar que, del total de primas netas, el 36.6% fue cedido a los reaseguradores.

Los siniestros pagados hasta junio 2024 disminuyeron un 11.3% con un total de US\$190.4 millones, principalmente por la reducción en pagos en los ramos de Rentas y Pensiones y seguros de vida. Los siniestros más significativos provinieron de los ramos de Accidentes y Enfermedades, que representaron el 30.2% de los pagos, y Automotores e Incendios con un 19.6% y 8.3%, respectivamente. La siniestralidad general bajó a 42.7%, mejorando respecto a 2023, y los siniestros netos cerraron con una disminución del 9.0%.

El sector mostró una rentabilidad mejorada, con un ROEA del 12.4% y un ROAA del 5.3%. El índice combinado del sector, que mide la capacidad para cubrir costos técnicos y administrativos, cerró en 98.1%, mostrando una gestión eficiente. El

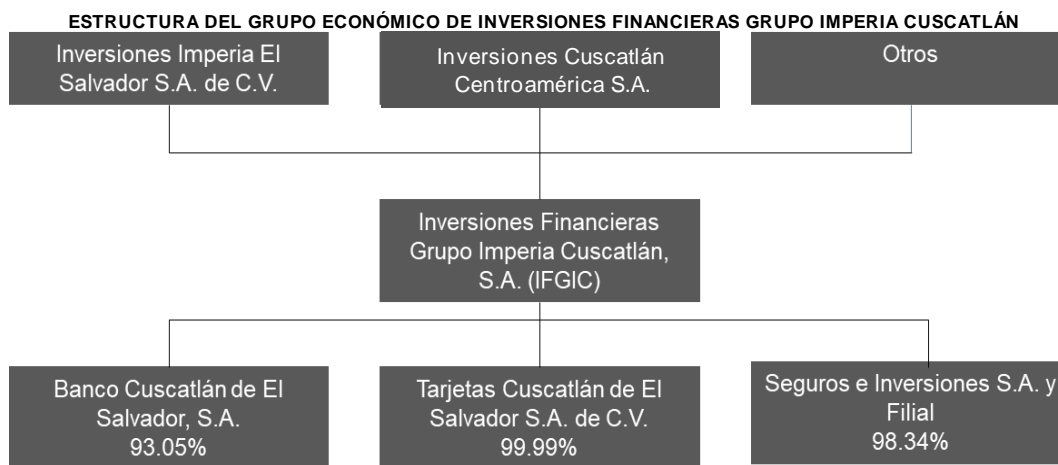
crecimiento de las primas, junto con una reducción en la siniestralidad, fortaleció la posición financiera de las aseguradoras, con un bajo apalancamiento y una estabilidad sólida.

La calificadora prevé que el sector continuara mostrando una evolución positiva en el corto y mediano plazo, sin embargo, aun enfrenta desafíos como la baja penetración de seguros, la necesidad de mayor educación financiera y el desarrollo de políticas públicas que fomenten la cultura del seguro. Barreras como la infraestructura inadecuada y un mercado laboral informal también limitan el crecimiento. Además, los factores macroeconómicos, geopolíticos y los efectos del cambio climático demandan una gestión de riesgos más proactiva, obligando a las aseguradoras a reformular sus modelos de negocio para adaptarse a las nuevas realidades del mercado.

Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán

Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán tiene como último accionista a Inversiones Cuscatlán Centroamérica, domiciliada en Panamá, cuyo propósito es materializar un grupo financiero en la región de América Central a través de adquisiciones y fusiones de instituciones financieras. Cabe destacar que el grupo aprovecha las sinergias de todas las entidades a través de un adecuado modelo de negocio, mediante el cual ofrece una amplia gama de productos financieros a través de sus subsidiarias, las cuales tienen liderazgo en el sistema financiero nacional. Adicionalmente, Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán cuenta con el soporte estratégico de su grupo financiero.

Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán S.A. consolida las operaciones de Banco Cuscatlán de El Salvador (la segunda entidad bancaria más grande del país, con un 18.0% de los préstamos del sistema a junio de 2024), así como de Tarjetas Cuscatlán de El Salvador y las aseguradoras Seguros e Inversiones S.A. y Filial



Fuente: Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán / Elaboración: PCR

Gobierno Corporativo

PCR considera los miembros de la Junta Directiva de IFGIC y su personal de apoyo en las áreas estratégicas de sus subsidiarias son de amplia experiencia y trayectoria. La estructura y los procedimientos para desarrollar sesiones, tanto de Junta Directiva como de la Junta General de accionistas, están definidos por el Código de Gobierno Corporativo. Dentro de los factores cualitativos revisados por PCR, IFGIC 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 (NRP-20)”.

JUNTA DIRECTIVA	
Cargo	Nombre
Director Presidente	Federico Antonio Nasser Facussé
Director Vicepresidente	José Eduardo Montenegro Palomo
Director Secretario	Manuel Humberto Rodríguez Amaya
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	José Rodrigo Dada Sánchez

Fuente: Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán / Elaboración: PCR

Estrategias y Operaciones

PCR observa que el Grupo tiene un adecuado modelo de negocio, ofreciendo una amplia gama de productos financieros, por medio de sus subsidiarias, las cuales tienen liderazgo en el sistema financiero nacional. Esto favorece a mayores oportunidades de servicios al ofrecer productos integrados entre banca y primaje, así mismo mejores oportunidades de rentabilidad a los accionistas.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. realiza actividades de intermediación financiera, enfocadas a operaciones activas y pasivas, diversificadas en créditos para adquisición de vivienda, consumo y destinados al sector empresarial. En cuanto a su presencia en el sistema asegurador, la entidad es controladora de dos empresas aseguradoras autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero para la comercialización de productos de Seguros de Personas (SISA VIDA, S.A. Seguros de Personas) y Seguros de Daños (Seguros e Inversiones, S.A.) cuyos negocios combinados permiten una participación de mercado de aproximadamente el 23.7% de las primas netas.

Banco Cuscatlán de El Salvador y subsidiarias

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. es una sociedad anónima de capital fijo que opera en El Salvador, regulada por las normativas del sistema financiero. Es el segundo banco más grande del país, con una participación del 17.7% en colocaciones de créditos y 17.1% en depósitos. Forma parte de un conglomerado financiero que busca generar sinergias y crear valor responsablemente para sus clientes y la nación.

El banco consolida sus estados financieros con nueve subsidiarias, en las que tiene una participación del 99.9%. Tanto Banco Cuscatlán como sus subsidiarias pertenecen a Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán, S.A. (IFGIC), que posee el 93.05% del capital del banco. IFGIC, a su vez, forma parte de Inversiones Cuscatlán Centroamérica, S.A.

Riesgos Financieros

PCR opina que Banco Cuscatlán mantiene una estructura organizacional definida para administrar la Gestión Integral de Riesgos. Adicionalmente, el Banco cuenta con Políticas y Manuales que contienen los lineamientos para una adecuada Gestión Integral de Riesgos, así como el fiel cumplimiento de las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos (NRP-20).

Riesgo de Crédito

PCR considera que la buena calidad crediticia del banco se encuentra fundamentada por el monitoreo constante de ciertos indicadores y procedimientos que permiten evaluar y mitigar cualquier riesgo crediticio al que estuviere expuesta la institución tales como: Metodologías y sistemas de evaluación y control de la cartera, evaluación de las tendencias de la morosidad y reservas, seguimiento de las cosechas de cartera, monitoreo de límites de concentración, entre otros.

Análisis de la Cartera

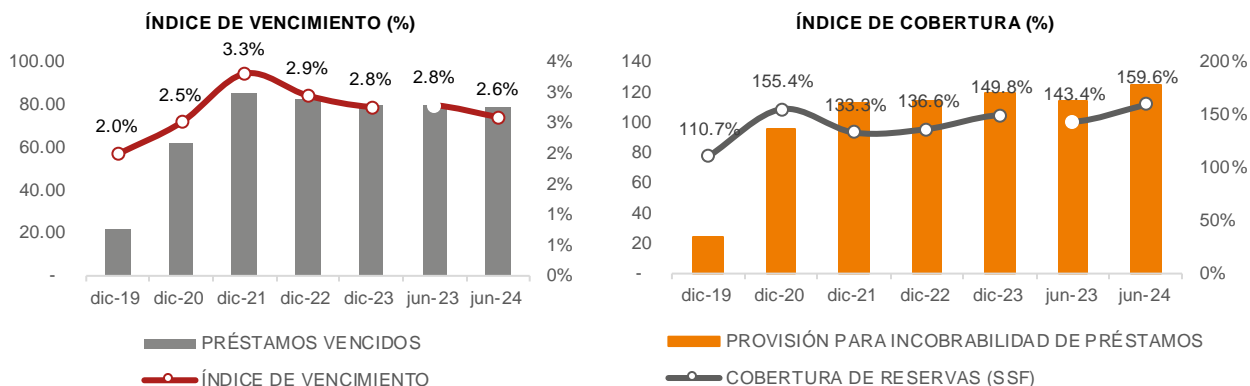
Al cierre de junio 2024, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento interanual de 5.6% (+US\$152.8 millones), totalizando los US\$2,901 millones, similar al crecimiento del sector de bancos comerciales (+5.8%) y del sistema financiero (+5.7%). Dicho incremento se explica principalmente por el dinamismo presentado en los créditos destinados a empresas privadas (+15.5%; US\$133.9) que reportaron un crecimiento superior al del sistema (6.1%), seguido de los préstamos de consumo (+5.8%; US\$57.1 millones) y en menor medida por los préstamos para adquisición de vivienda (+1.8%; US\$16.8 millones). Cabe destacar que tanto los préstamos de consumo como los destinados para adquisición de viviendas registraron aumentos inferiores a los reportados por el sistema financiero en dichos segmentos con 6.1% y 4.2%, respectivamente.

Una de las fortalezas estratégicas del Banco es la satisfactoria diversificación de su cartera, dado que a junio de 2024 concentra el 34.6% de los préstamos en el segmento de consumo (junio 2023: 35.16%), seguido de los préstamos a empresas privadas con 33.3% (junio 2023: 31.03%) y préstamos para adquisición de vivienda con el 32.0% (junio 2023: 33.81%). A junio de 2024, la tasa de rendimiento de la cartera fue de 9.6% (9.5% a junio 2023). Finalmente, los 25 principales deudores del Banco representaron el 11.6% de la cartera bruta a junio de 2024, de los cuales el 96.5% corresponden a clientes en categoría A1.

Calidad de activos

Al evaluar la calidad de la cartera de préstamos por categoría de riesgo, se observa una migración hacia categorías de mayor calidad, donde el 93.7% se encuentra en categoría "A" (jun-23: 94.1%). Por otra parte, al analizar la cartera vencida por destino, se evidencia que el 68.7% corresponde al sector consumo con US\$54.3 millones (jun-23: 66.8%; US\$54.1 millones), seguido de Vivienda con 23.3% con un importe de US\$18.4 millones (jun-23: 25.5%, US\$20.6 millones). En ese sentido, el sector consumo presenta el nivel de morosidad más elevado con un índice de 5.5%, seguido de los préstamos para adquisición de vivienda con 2.0% y empresas privadas con 0.6%.

En cuanto a la calidad del portafolio del Banco, a junio 2024 se observó una mejora en el índice de vencimiento, situándose en 2.60% (junio 2023: 2.79%), debido a una reducción en los préstamos vencidos de -1.7% (US\$1.3 millones) y del aumento en los préstamos vigentes en +5.9% (US\$165.0 millones); sin embargo, este se encuentra por encima del reportado por el sector bancario (1.86%). Por su parte, la cobertura de reservas se situó en 159.55% (junio 2023: 143.41%), superior a la cobertura observada del sector (143.1%). Finalmente, la cartera vencida mostró una reducción debido a los castigos aplicados en el periodo que totalizaron los US\$21.7 millones. En ese sentido, el indicador de mora ajustada del Banco a junio de 2024 se ubicó en 3.36% (junio 2023: 3.56%).



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

La dinámica del portafolio estuvo condicionada por mayores deterioros del segmento consumo (tarjeta de crédito y préstamos personales), lo cual es observado a través del análisis de las cosechas. Para dicho segmento, los años 2017 y 2018 reflejaron los máximos deterioros, alcanzando hasta el 30.38% y 27.57% al periodo de análisis, consecutivamente, seguido del año 2019 que alcanzó un deterioro máximo de 21.84%. Por su parte, el segmento vivienda mostró el máximo deterioro en la cosecha del año 2017 (2.31%), seguido de la cosecha del año 2018 y 2019 con un 1.75% y 1.34%, respectivamente.

Cartera Covid

Según el informe intermedio no auditado, al 30 de junio de 2024, el Banco reporta un saldo de créditos COVID de US\$145 millones, en comparación con US\$170 millones en junio 2023. En este sentido, se han constituido reservas por US\$43 millones (frente a US\$35 millones el año anterior), y la brecha de reservas pendientes es de US\$10 millones (reduciéndose de US\$21 millones). Por otra parte, el saldo de capital de la cartera con medidas alcanzó US\$141.3 millones, representando el 4.72% de la cartera consolidada (frente al 5.85% en junio de 2023). De esta cartera, US\$47.6 millones están en mora mayor a 90 días, y el índice de vencimiento de la cartera con medidas es del 33.69%, ligeramente superior al 30.81% de junio de 2023.

Riesgo de Mercado

La calificadora opina que el riesgo de mercado para el banco es moderado, bajo un perfil conservador en su portafolio de inversiones. Los principales indicadores con que Banco Cuscatlán monitorea el riesgo de mercado a fin de determinar una pérdida potencial son: Valor en Riesgo (VaR), sensibilidad a la tasa de interés y límites de inversión.

El portafolio del banco totaliza US\$472.2 millones, con un incremento de 3.2% (+US\$14.5 millones) respecto a junio de 2023, producto de una mayor posición en títulos del Estado por +US\$10.1 millones. Cabe destacar que el portafolio de inversión está compuesto por títulos de renta fija emitidos por el Estado salvadoreño en un 95.7% (junio 2023: 96.1%), títulos emitidos por Bancos (1.7%), otras entidades del sistema financiero e instituciones extranjeras (4.3%), las cuales cuentan con calificaciones de riesgo de AA y AAA. La tasa de rendimiento promedio de las inversiones financieras¹ se situó en 8.7%, siendo superior a la registrada en junio 2023 (8.3%).

Adicionalmente, como parte de los controles implementados por Banco Cuscatlán para el riesgo de mercado, ha establecido un cálculo VaR a 30 días, el cual a junio 2024 el nivel de tolerancia VaR respecto al patrimonio era moderado ubicándose en 2.42% (mayo 2024: 2.48%).

Finalmente, a junio 2024, la tasa promedio ponderada de los activos productivos fue de 9.70%, ligeramente superior a la presentada en junio 2023 (9.61%), en buena medida producto de la estabilidad en la tasa de rendimiento promedio de la cartera que pasó de 9.5% a 9.6% a la fecha de análisis. Por otro lado, el costo financiero se ubicó en 3.24%, mayor al de junio de 2023 (2.98%), lo anterior en línea con la tendencia del sistema financiero y con el panorama internacional de alza en las tasas de interés. Por su parte, el margen diferencial o spread bancario a junio de 2024 fue de 6.46%, inferior en comparación a junio 2023 (6.63%).

Riesgo de Liquidez

Banco Cuscatlán realiza un monitoreo de este riesgo, a través de reportes periódicos donde se da seguimiento a los principales indicadores como: liquidez sobre depósitos, concentración de depósitos, reservas de liquidez regulatorias, entre otros.

¹ La 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 periodo reportado.

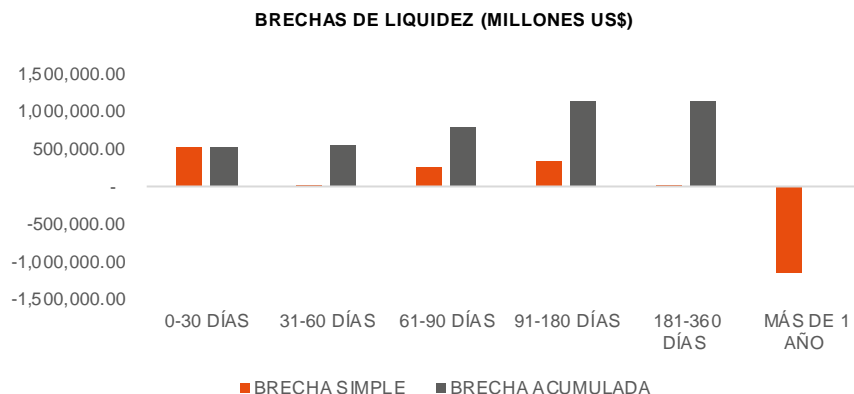
Estructura de Fondeo

Banco Cuscatlán de El Salvador tiene una adecuada diversificación de sus fuentes de fondeo, siendo la más relevante los depósitos de ahorro y a plazo. Asimismo, tiene líneas de crédito aprobadas con instituciones extranjeras, así como una emisión de valores a través de Certificados de Inversión. Cabe mencionar que la entidad posee una Política de Contingencia de Liquidez, la cual evalúa los factores de impacto e indicadores de riesgo claves de la situación del Banco frente a sus obligaciones de liquidez. Con base a ello, se implementan las herramientas contingenciales que permitan obtener fuentes de fondeo alternas.

La estrategia de financiamiento del Banco es mantener una adecuada diversificación de sus fuentes de fondeo, la cual le permita consolidar una estructura estable y eficiente. En línea con lo anterior, el fondeo proviene principalmente de depósitos de ahorro, los cuales representan el 33.7% respecto de las fuentes totales, siendo inferior al 34.0% de junio 2023, mientras que los depósitos a plazo pasaron a representar el 28.9% (junio 2023: 28.4%). El resto se distribuye en depósitos en cuenta corriente (24.5%), préstamos con entidades extranjeras y locales (7.2%) y la emisión de certificados de inversión (5.6%). Cabe mencionar que el indicador general de renovación de depósitos del Banco ha presentado un aumento al pasar de 87.8% a 90.5% a la fecha de análisis, segmentado en renovación a particulares y empresas. Por su parte, el Banco presenta una baja concentración de depósitos, de tal forma que los 25 principales depositantes representaron el 7.11% del total.

Liquidez

De acuerdo con el reporte de brechas de liquidez presentada por Banco Cuscatlán, se refleja un soporte de los pasivos corrientes otorgado por los activos líquidos según indican las brechas acumuladas positivas hasta 360 días. A la fecha de análisis, el principal respaldo está dado por los fondos disponibles y recuperaciones de cartera, mitigando los descargos de corto plazo que podrían generar el pago de obligaciones y los desembolsos de cartera. En este sentido, se consideran apropiados los niveles de liquidez y activos líquidos que le permiten hacer frente a sus obligaciones, dada las normativas y políticas aplicadas para la buena administración de los niveles de liquidez.

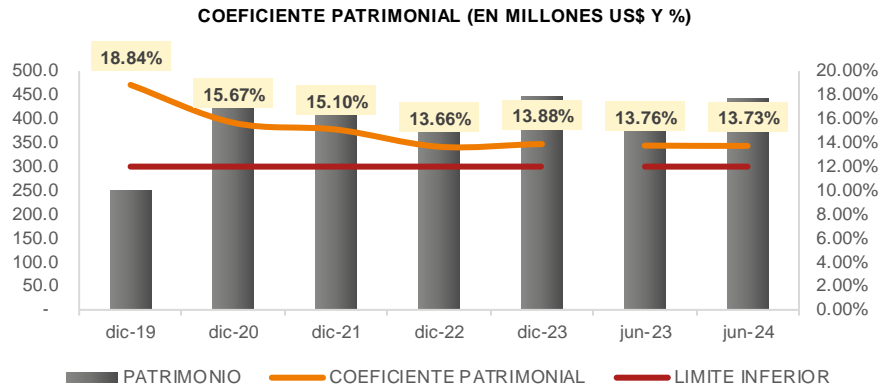


Fuente: Banco Cuscatlán de El Salvador. / Elaboración: PCR

Riesgo de Solvencia

PCR destaca que Banco Cuscatlán posee una adecuada posición patrimonial, situando al patrimonio en US\$443.0 millones a junio 2024, equivalente a un incremento interanual de 4.2% (US\$17.7 millones) beneficiado por los resultados acumulados del ejercicio. A nivel de participación, el patrimonio se encuentra mayormente compuesto por el capital social 46.2% (junio 2023: 48.1%), seguido de los resultados por aplicar 20.8% y el porcentaje restante corresponde a reservas de capital y patrimonio restringido. Por su parte, el fondo patrimonial se situó en US\$418.2 millones, con un incremento de 5.3%, producto del aumento en el capital complementario por los resultados de ejercicios anteriores.

Por su parte, el coeficiente patrimonial se ubicó en 13.73%, manteniéndose estable respecto a su periodo de comparación (junio 2023: 13.76%), producto de la capitalización de resultados, los cuales fueron similares con el aumento en los activos ponderados por riesgo (+5.5%; US\$159.4 millones), principalmente por el crecimiento de la cartera. No obstante, el indicador se encuentra por debajo del promedio del sector (14.31%). En cuanto al endeudamiento legal, este se ubicó en 11.22%, reflejando un leve incremento respecto a 2023 (10.93%), y manteniéndose por encima del sugerido por la SSF (7.0%).



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

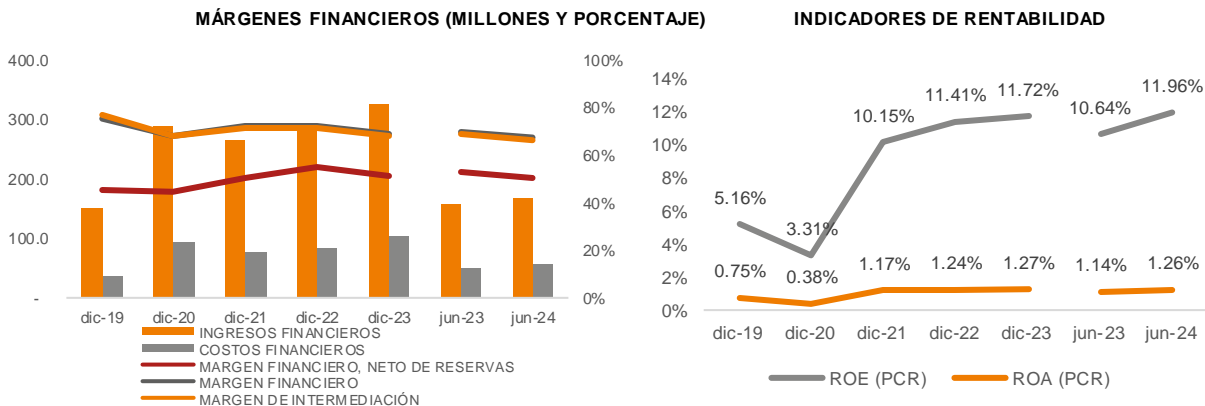
Resultados Financieros

PCR considera que la rentabilidad de Banco Cuscatlán es adecuada, con un comportamiento positivo, favorecidos por la tendencia creciente de ingresos que compensaron el alza de los costos y gastos, cerrando a junio 2024 con una rentabilidad sobre patrimonio (ROEA) de 11.96% (junio 2023: 10.64%); mientras que el Retorno sobre Activos registró la misma tendencia al alza, posicionándose en 1.26% (junio 2023: 1.14%). Cabe destacar que, los indicadores se encuentran en niveles superiores al promedio de los últimos cinco años (2019-2023) y cercanos a los reportados por el sector de bancos comerciales (ROEA: 12.57% y ROAA: 1.31%).

A junio de 2024 el Banco registra ingresos de intermediación por US\$168.2 millones, con una tasa de crecimiento interanual de 6.3% (+US\$10.1 millones), producto de la mejora en los ingresos de préstamos (+5.75%; US\$7.5 millones), seguido de intereses por inversiones (+37.6%; US\$7.2 millones). La mejora de ingresos por intereses de la cartera e inversiones se explica principalmente a partir del crecimiento mostrado en la cartera de préstamos bruta y en el portafolio de inversiones, que además registró un incremento en la tasa de rendimiento promedio que pasó de 8.3% a 8.7% en la fecha de análisis, mientras que la tasa de la cartera activa presentó estabilidad al situarse en 9.46% (junio 2023: 9.47%).

Por su parte, los costos de captación alcanzaron los US\$57.0 millones, registrando una tasa de crecimiento de 16.3% (+US\$8.0 millones), como resultado principalmente de los costos de depósitos (+US\$3.8 millones; 14.8%), seguido del costo de los títulos de emisión propia (+US\$1.6 millones; 37.5%). En ese sentido, como parte del mayor ritmo de crecimiento de los costos, el margen de intermediación resultó con una reducción al ubicarse en 66.12% (junio 2023: 69.02%). Por su parte, el margen de intermediación neto de reservas también resultó afectado situándose 50.29% (junio 2023: 52.51%), producto del incremento del saneamiento de activos de intermediación en US\$4.8 millones (+20.8%), a pesar de la reducción en castigos en US\$3.14 millones (-54.3%).

Respecto a los gastos de operación del Banco, estos resultaron con un aumento de 5.7% (US\$3.7 millones) debido al incremento de gastos de funcionarios y empleados (+6.1%; US\$2.0 millones), de las depreciaciones y amortizaciones (+36.3%; US\$3.1 millones) y provisiones US\$0.2 millones; que fueron contrarrestados por una reducción de gastos generales (-7.5%; US\$1.7 millones). La expansión de los gastos permitió un deterioro en la eficiencia del banco al situarlo en 61.20% (junio 2023: 58.99%) y una desmejora del resultado operativo que totalizó en US\$22.1 millones, menor en 7.0% al reportado en el periodo de comparación (US\$23.8 millones). Finalmente, la utilidad neta de Banco Cuscatlán ascendió a US\$26.1 millones, equivalente a un incremento interanual de 2.9% (US\$0.7 millones), situando al margen neto en 14.58% (junio 2023: 15.13%).



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

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Seguros e Inversiones, S.A. (SISA), fue fundada en 1962 con el propósito de brindar protección a personas naturales y jurídicas mediante la emisión de fianzas y pólizas de seguros que abarcan una amplia gama de productos. SISA Vida filial de SISA fue creada en el año 2000 para atender el mercado de seguros previsionales y de personas en El Salvador. Actualmente, la aseguradora, ofrece productos en todos los ramos de seguros generales y de personas disponibles en el mercado, incluyendo vida, salud, accidentes, incendios, automotores, y fianzas, diferenciándose de sus competidores al incluir seguros agrícolas en su oferta.

La aseguradora, es subsidiaria de Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán, S.A., que a su vez es propiedad de Inversiones Cuscatlán Centroamérica, S.A., una compañía tenedora de inversiones estratégicas en el sector financiero. Esta estructura les permite generar sinergias que fortalecen las operaciones del negocio.

La estrategia de la aseguradora se enfoca en mantener una posición de liderazgo en el mercado salvadoreño y en establecer una presencia relevante en el mercado centroamericano de seguros. A junio de 2024, la compañía se posiciona como el primer grupo asegurador en primas netas, con una participación del 23.7% del total del mercado.

Calidad de activos y portafolio de inversiones

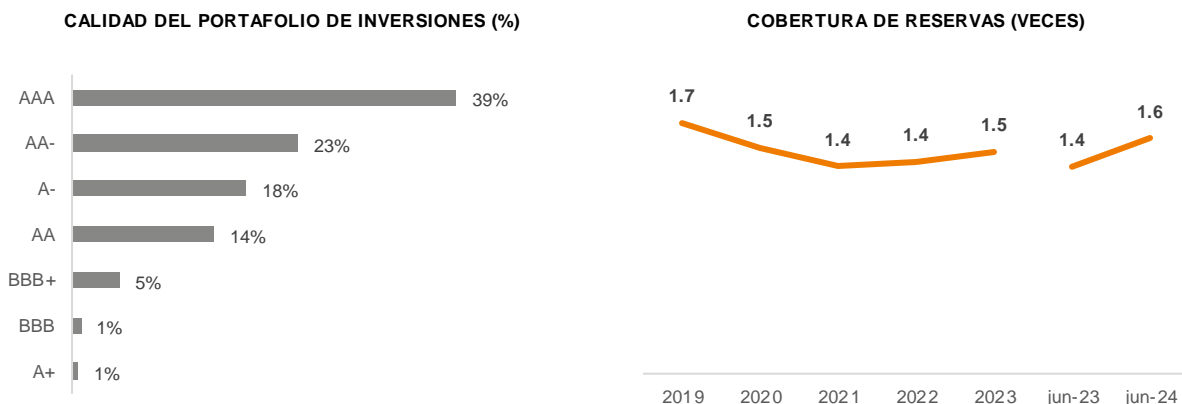
PCR considera favorable la calidad de los activos de la aseguradora y su filial, respaldada por una política de inversión conservadora, diversificación del portafolio adecuada, y niveles de liquidez sólidos. Estos factores aseguran que la compañía pueda cumplir con sus obligaciones a corto plazo y respaldar sus reservas técnicas. Además, la calificadora prevé que, en el corto y mediano plazo, no se producirán cambios significativos en la calidad de los activos de la institución.

A junio 2024 los activos totalizaron en US\$241.1 millones, mostrando un incremento interanual del 4.0%, impulsados por el crecimiento de las inversiones financieras (+10.8%). En cuanto a su composición, las disponibilidades e inversiones financieras representaron el 62.4% del total de activos, superior al 59.7% de junio 2023. Las primas por cobrar y las sociedades deudoras de seguros y fianzas representaron el 22.8% y 9.9% respectivamente.

La aseguradora cuenta con una política de inversiones que define los lineamientos y controles para la selección, gestión y seguimiento de su cartera de inversiones. Esta política asegura el cumplimiento de las normativas regulatorias, aplicando criterios clave como seguridad, liquidez y rentabilidad para optimizar el rendimiento y minimizar riesgos. El portafolio totalizó en US\$144.9 millones, integrado en su mayoría por instrumentos de renta fija, emitidos principalmente en el mercado local (94.8% del portafolio).

El portafolio de inversiones mostró una buena diversificación, tanto por emisor como por tipo de instrumento. Los depósitos a plazo en instituciones financieras representaron el 50.0% de las inversiones, seguidos por los instrumentos emitidos por el soberano, que tuvieron una participación del 20.6%. Las obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas, que incluyen certificados de inversión, papel bursátil y reportos, representaron en conjunto el 16.4%. Adicionalmente, un 5.2% de las inversiones se realizaron en instrumentos extranjeros, ubicados en Costa Rica, Panamá, Perú y Colombia. Finalmente, los fondos de inversión y los instrumentos de titularización representaron el 4.6% y el 3.2%, respectivamente.

El emisor más representativo en el portafolio fue el soberano, con una participación del 20.6% en el total de las inversiones. La mayoría de los emisores mostró buena calidad crediticia en escala local, con calificación "A" o superior y un pequeño porcentaje en "BBB". Todas las inversiones fueron emitidas en dólares estadounidenses, lo que contribuye a mitigar el riesgo cambiario.



Fuente: SISA y Filial / Elaboración: PCR

Como seguimiento al riesgo de mercado, la aseguradora realizó pruebas de estrés para determinar la pérdida máxima esperada de su portafolio, resultando un Valor en Riesgo mensual de US\$1.3 millones para SISA y US\$1.0 millones para

su filial SISA Vida, representando el 3.1% y 1.1% del patrimonio respectivamente (en un escenario de estrés representaría el 6.4% y 2.2% respectivamente), por lo que no se considera un riesgo significativo para la aseguradora.

Acorde al art. 34 de la Ley de Sociedades de Seguros la aseguradora y su filial mantienen inversiones por un monto de US\$223.2 millones, de los cuales las inversiones elegibles ascienden a US\$203.4 millones, generando una suficiencia de inversiones del 30.0% para respaldar las reservas técnicas y patrimonio neto mínimo, superior al promedio reportado por el sistema (19.4%).

La liquidez de la aseguradora es adecuada, denotada por la relación de las disponibilidades e inversiones sobre las reservas totales equivalente a 1.6 veces, levemente inferior al reportado por el sistema (1.8 veces). Adicionalmente, las inversiones de fácil liquidación² representaron el 63.6% del portafolio, lo que robustece su posición de liquidez.

Calidad de las primas por cobrar

La cartera de primas por cobrar de la aseguradora presenta una buena calidad, con una diversificación adecuada al perfil del negocio y vencimientos controlados, y en opinión de PCR no se anticipan cambios significativos en su condición en el corto o mediano plazo. A junio de 2024, las primas por cobrar netas totalizaron US\$54.9 millones, reduciendo su proporción en los activos totales de 24.0% a 22.8%. Esta evolución está relacionada con la reforma de pensiones y la disminución de primas en el ramo de vida colectivo. No obstante, dicha reducción fue parcialmente compensada por el crecimiento de las primas en seguros generales, principalmente en los ramos de incendio y automotores.

En cuanto a la composición, los seguros de personas representaron el 53.9% del total de primas, con los seguros de vida aportando un 31.0% y el ramo de accidentes y enfermedades un 22.9%. Los seguros generales conformaron el 46.1% restante, desglosados en automotores (20.9% del total), incendio (18.7%), otros seguros generales (5.7%) y fianzas, con una representación del 0.8%.

La cartera vencida representó el 12.0%, inferior al 15.0% reportado en junio de 2023 y al promedio del sistema (14.4%). Además, la aseguradora provisionó US\$1.6 millones por incobrabilidad, lo que representa una cobertura del 24.1% sobre las primas vencidas. Finalmente, el período de rotación de las primas por cobrar fue de 115 días para SISA y 76 días para la filial SISA Vida, lo que indica una gestión de cobro adecuada. El sistema reportó un indicador de rotación de 96 días.

Reaseguro

En opinión de PCR, SISA y su filial mantienen contratos de reaseguro adecuados para mitigar posibles impactos al patrimonio de la entidad. Adicionalmente, no se prevén cambios significativos en el corto plazo, en línea con el contrato vigente.

La aseguradora cuenta con una política de reaseguro en la que se definen los estándares y lineamientos generales para la contratación, monitoreo, evaluación y administración de las operaciones de reaseguro. Como política interna, en general sólo podrán ser aceptados reaseguradores inscritos en la SSF y que cuenten con calificación de riesgo "A-" o superior. A la fecha de análisis todos los reaseguradores cumplían con estos requisitos.

A junio 2024, los seguros de vida y generales incluyen coberturas con contratos de exceso de pérdida donde la prioridad de retención sobre el patrimonio fue menor al 1%. Accidentes y enfermedades cuenta con un contrato proporcional tipo excedente, donde la prioridad de retención sobre el patrimonio es equivalente a un 0.06%. Adicionalmente, la aseguradora mantiene un contrato para la protección de eventos catastróficos en los ramos de incendio, diversos y vida.

La aseguradora cedió a sus reaseguradores el 38.7% de las primas, levemente superior al reportado en junio 2023 (37.2%). El promedio histórico de retención se situó en 42.3%, donde hasta 2022, estuvo influenciado por la estructura de reaseguro del ramo previsional.

Pasivos y adecuación de reservas

En opinión de PCR, la adecuación de reservas de la aseguradora es acorde al perfil del negocio y su constitución están con base en las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero. A junio de 2024, los pasivos totalizaron US\$164.5 millones, lo que representa un incremento del 2.3%. Este aumento fue impulsado por el crecimiento de las cuentas por pagar (21.9%; US\$4.5 millones), relacionadas con comisiones no devengadas sobre primas, depósitos y bonificaciones. Además, las obligaciones con reaseguradoras y asegurados registraron incrementos del 8.3% y 15.6%, respectivamente. No obstante, este aumento fue parcialmente contrarrestado por la reducción de las reservas por siniestros.

Las reservas totalizaron en US\$95.9, mostrando una reducción del 4.1% (US\$4.2 millones) generado principalmente por la reducción de siniestros en el ramo previsional (US\$8.2 millones) y que fue contrarrestado con el incremento de la reserva de riesgo en curso, principalmente en incendio y automotores. Las reservas por siniestros representaron el 52.9% de las reservas, seguido de las reservas de riesgo en curso con el 44.2% y reservas matemáticas con el 2.9%. Las reservas por siniestros representaron el 48.7% de las reservas totales, seguido de las reservas de riesgo en curso con el 44.5% y reservas matemáticas con el 6.8%.

² Vencimiento menor a un año

Capitalización y apalancamiento

PCR considera que la aseguradora mantiene una capitalización adecuada, y proyecta una tendencia favorable en sus indicadores de solvencia gracias al fortalecimiento del patrimonio y a la reducción del margen de solvencia requerido por las primas del ramo previsional. El patrimonio totalizó US\$76.6 millones, lo que representa un incremento del 7.6%, impulsado por la retención de utilidades.

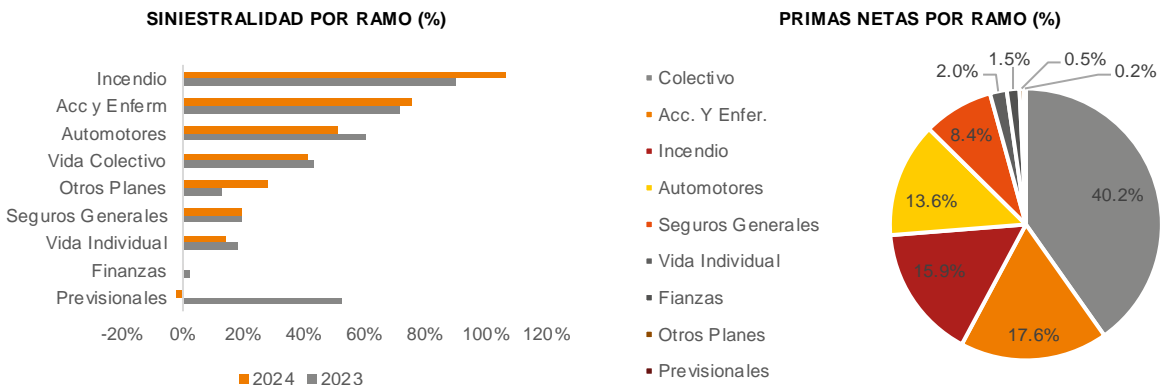
La solvencia marginal de la aseguradora para enfrentar siniestralidades futuras se mantuvo en niveles adecuados. El indicador de suficiencia de patrimonio neto fue del 26.8% para SISA y 22.5% para SISA Vida, cumpliendo con el requerimiento de capital regulatorio. El apalancamiento patrimonial también mostró una tendencia estable, situándose en 2.1 veces, en similar posición que el promedio histórico de cinco años (2.1 veces), aunque aún superior al promedio del mercado (1.4 veces). La calificadora prevé que los niveles de apalancamiento se beneficiarán en el corto y mediano plazo debido a la reducción en la suscripción de primas del ramo previsional y a la menor constitución de reservas relacionadas con este ramo. Sin embargo, el fortalecimiento del patrimonio será igualmente clave para la evolución de sus indicadores de solvencia.

Resultado Técnico

La calificadora considera que los indicadores de rentabilidad de SISA y filial son adecuados, sustentados en la evolución positiva de las primas. Además, los niveles de siniestralidad han mostrado una tendencia favorable debido a la reducción de siniestros pagados y ajustes en las reservas. Aunque los indicadores de eficiencia se mantuvieron estables interanualmente, será fundamental que la aseguradora continúe implementando medidas para controlar sus gastos y no comprometer su desempeño financiero.

Los indicadores de rentabilidad mostraron una tendencia favorable frente a su comportamiento histórico y al reportado por el mercado. El ROAA cerró en 4.3% (promedio histórico: 3.4%) y la rentabilidad sobre patrimonio (ROEA) en 13.6% (promedio del sector: 13.5%). Las primas netas ascendieron a US\$105.5 millones, reflejando un incremento del 6.3%. El crecimiento positivo en todos los ramos, especialmente en incendios, autos y otros seguros generales, compensó la disminución en las primas del ramo previsional. Además, los seguros de vida registraron un aumento del 2.4% (US\$1.0 millón), impulsado principalmente por los seguros colectivos. Por su parte, al considerar la cesión a los reaseguradores y el ajuste neto de reservas técnicas, las primas devengadas mostraron un incremento del 15.4%, impulsado principalmente por la liberación de reservas de riesgo en curso en los ramos de incendio y automotores.

A junio 2024, la siniestralidad devengada resultó en 48.5%, mostrando una tendencia favorable frente al 52.3% de junio 2023 y del reportado por el sistema (48.9%). Impulsado por el incremento de las primas y reducción de siniestros pagados del ramo previsional.



Fuente: SISA y Filial / Elaboración: PCR

A la fecha, los indicadores de eficiencia muestran una relativa estabilidad en comparación con junio de 2023, donde el costo por adquisición sobre primas retenidas se ubicó en 24.1% (junio 2023: 22.5%) y los gastos administrativos sobre primas retenidas en 20.8% (junio 2023: 20.6%). Sin embargo, en comparación con su tendencia histórica, los indicadores se han visto limitados por la reducción de ingresos tras dejar de suscribir pólizas del ramo previsional y el aumento de gastos debido al nuevo impuesto a los bomberos. Hasta 2022, el promedio histórico de eficiencia en costos de adquisición era del 18.3%, y el de gastos administrativos, del 15.5%. Adicionalmente, el comportamiento de la siniestralidad permitió que el índice combinado resultara en 93.8%, mejor en comparación al reportado en junio 2023 (96.8%).

El margen técnico ha mostrado una evolución positiva, impulsada por la evolución positiva de las primas, un comportamiento favorable en la siniestralidad y la estabilidad en la eficiencia de costos y gastos. El resultado técnico de las operaciones de seguros representó el 26.8% de las primas netas, superior al 19.9% registrado en junio de 2023 y al promedio histórico del 19.3%. Finalmente, la utilidad neta totalizó en US\$7.1 millones mostrando un incremento del 87.2% respecto a su comparativo interanual.

Estados Financieros no Auditados de Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán, S.A.

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)							
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ACTIVO							
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	455.7	874.7	705.2	598.6	632.4	659.2	621.0
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE INVERSIÓN (NETO)	176.0	439.2	471.2	554.4	535.1	507.7	528.9
CARTERA DE CRÉDITOS (NETA)	1,085.5	2,358.0	2,454.1	2,707.0	2,780.7	2,748.9	2,901.6
PRÉSTAMOS VIGENTES	-	-	-	-	-	-	2,947.9
CRÉDITOS VENCIDOS (ESTIMACIÓN DE PÉRDIDA POR DETERIORO)	-	-	-	-	-	-	79.6 (125.9)
PRIMAS POR COBRAR	38.9	50.8	52.6	62.7	55.2	55.8	54.9
SOCIEDADES DEUDORAS DE SEGUROS Y FIANZAS	6.2	10.3	16.5	17.9	26.8	24.2	23.8
OTROS ACTIVOS	43.6	91.0	79.5	67.6	72.6	64.5	66.8
ACTIVO FIJO	68.1	108.0	120.5	118.6	120.2	121.4	120.2
TOTAL ACTIVOS	1,874.1	3,931.9	3,899.6	4,126.6	4,222.9	4,181.7	4,317.2
PASIVOS							
PASIVOS FINANCIEROS A COSTO AMORTIZADO (NETO)	1,390.4	3,180.3	3,145.7	3,333.5	3,409.0	3,395.6	3,505.9
DEPÓSITOS	1,174.4	2,790.4	2,761.2	2,903.0	2,923.2	2,968.9	3,060.7
PRÉSTAMOS	160.4	239.9	236.7	276.5	288.3	281.9	257.2
TÍTULOS DE EMISIÓN PROPIA	55.6	150.0	147.8	154.0	197.6	144.8	188.0
OBLIGACIONES	24.0	29.6	30.5	40.5	40.8	39.3	60.3
PRÉSTAMOS SUBORDINADOS	-	-	-	-	-	-	-
RESERVAS TÉCNICAS	65.1	89.3	92.8	98.8	94.4	100.0	95.9
OTROS PASIVOS	81.1	125.3	131.5	149.9	152.1	144.5	129.2
TOTAL PASIVOS	1,560.6	3,424.4	3,400.5	3,622.7	3,696.3	3,679.5	3,791.3
TOTAL PATRIMONIO	313.5	507.5	499.1	504.0	526.6	502.1	525.9
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1,874.1	3,931.9	3,899.6	4,126.6	4,222.9	4,181.7	4,317.2

Fuente: Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)							
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	382.3	610.2	639.1	677.7	664.9	332.4	169.0
COSTOS POR CAPTACIÓN DE RECURSOS	222.6	359.8	394.9	406.8	373.8	189.6	87.5
RESULTADO DE INTERMEDIACIÓN	159.6	250.4	244.2	270.9	291.1	142.8	81.5
INGRESOS DE OTRAS OPERACIONES	8.4	12.0	16.2	18.8	19.0	8.9	93.6
COSTOS DE OTRAS OPERACIONES	23.4	26.9	32.7	41.4	45.8	22.2	20.0
RESULTADO FINANCIERO	144.7	235.5	227.6	248.3	264.3	129.5	155.1
SANEAMIENTO DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN	51.0	80.4	64.0	55.9	69.3	31.4	30.2
CASTIGOS DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADO FINANCIERO NETO DE RESERVAS	93.7	155.1	163.7	192.5	195.0	98.0	124.8
GASTOS DE OPERACIÓN	82.9	151.9	138.9	145.6	152.2	75.2	82.0
GASTOS DE FUNCIONARIOS Y EMPLEADOS	43.4	77.7	68.2	72.2	75.5	37.1	39.2
GASTOS GENERALES	31.5	58.5	53.4	57.0	57.7	29.0	28.2
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	8.0	15.8	17.3	16.5	19.1	9.2	12.2
PROVISIONES	-	-	-	-	-	-	2.5
RESULTADO DE OPERACIÓN	10.8	3.2	24.8	46.9	42.8	22.8	42.9
INGRESOS NO OPERACIONALES	18.9	30.5	44.8	34.9	32.8	15.7	0.7
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	29.6	33.6	69.5	81.8	75.6	38.5	43.5
GASTOS POR IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	9.7	10.4	23.8	27.6	19.8	11.5	11.4
CONTRIBUCIONES ESPECIALES	1.3	1.9	-	-	-	-	-
INTERES NO CONTROLANTE	0.4	1.1	3.1	3.5	3.6	1.8	1.9
RESULTADO NETO	18.3	20.2	42.7	50.6	52.2	25.1	30.1

Fuente: Inversiones Financieras Grupo Imperia Cuscatlán / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS							
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
CALIDAD DE CARTERA							
PRÉSTAMOS VENCIDOS/ CARTERA BRUTA	2.0%	2.6%	3.4%	3.0%	2.8%	2.8%	2.6%
COBERTURA DE RESERVAS	110.6%	151.7%	131.6%	135.2%	148.4%	142.0%	158.2%
LIQUIDEZ							
FONDOS DISPONIBLES / DEPÓSITOS	38.8%	31.3%	25.5%	20.6%	21.6%	22.2%	20.3%
FONDOS DISPONIBLES + INVERSIONES FINANCIERAS / DEPÓSITOS	53.8%	47.1%	42.6%	39.7%	39.9%	39.3%	37.6%
SOLVENCIA							
PASIVOS / PATRIMONIO	5.0	6.7	6.8	7.2	7.0	7.3	7.2
ACTIVOS/PATRIMONIO	6.0	7.7	7.8	8.2	8.0	8.3	8.2
PATRIMONIO/ ACTIVOS	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
RENTABILIDAD							
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	41.8%	41.0%	38.2%	40.0%	43.8%	43.0%	48.2%
MARGEN FINANCIERO	37.0%	37.9%	34.7%	35.7%	38.6%	37.9%	59.0%
MARGEN FINANCIERO, NETO DE RESERVAS	24.0%	24.9%	25.0%	27.6%	28.5%	28.7%	47.5%
MARGEN OPERATIVO	2.8%	0.5%	3.8%	6.7%	6.3%	6.7%	16.3%
MARGEN NETO	4.7%	3.2%	6.5%	7.3%	7.6%	7.4%	11.5%
ROE	5.8%	4.0%	8.6%	10.0%	9.9%	8.8%	10.9%
ROA	1.0%	0.5%	1.1%	1.2%	1.2%	1.1%	1.3%

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.