

SOCIEDAD DE AHORRO Y CRÉDITO CONSTELACIÓN, S.A.

Comité No. 276/2025			Fecha de comité: 29 de octubre de 2025			
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025						
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Financiero/ El Salvador			
Equipo de Análisis						
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		Jorge Romero jromero@ratingspcr.com		(503) 2266 – 9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN						
Fecha de información	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Fecha de comité	25/04/2023	09/10/2023	30/04/2024	02/10/2024	28/04/2025	29/10/2025
Fortaleza Financiera	EBB+	EBBB-	EBBB-	EBBB-	EBBB-	EBBB-
Papel Bursátil (PBCONSTEL1)						
Corto Plazo		N3	N3	N3	N3	N3
Sin garantía						
Perspectiva	Positiva	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa

Significado de la Clasificación

Emisor

Categoría BBB: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.

Emisiones

Categoría N-3: Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos donde los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo¹ dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo".

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

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

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación de la **Fortaleza Financiera** de la **Sociedad de Ahorro y Crédito Constelación, S.A.** en **"EBBB-"** con perspectiva **"Negativa"** con información no auditada al 30 de junio de 2025.

La clasificación se fundamenta en el modelo de negocios de la entidad enfocado en pymes, la cual continúa mostrando una contracción en la cartera y un incremento en la morosidad. Adicionalmente, se observa una disminución en las fuentes de fondeo, las cuales mantienen una alta concentración en depósitos. Asimismo, se considera que la entidad mantiene niveles adecuados de liquidez y solvencia; no obstante, la continua disminución en los ingresos ha seguido impactando en los resultados y rentabilidad.

Perspectiva

Negativa

Resumen Ejecutivo

- **Modelo de negocio y perfil de riesgo.** SAC Constelación mantiene un perfil de riesgo moderado, con un modelo de negocio centrado en el segmento empresarial enfocado en el financiamiento de pequeñas y medianas empresas. Forma parte del sector de Sociedades de Ahorro y Crédito, las cuales están facultadas por la Superintendencia del Sistema financiero para intermediar mediante la colocación de créditos y la captación de depósitos del público. A junio de 2025 ocupa la cuarta posición en el sector, con una participación en activos del 9.6 %.
- **Cartera con decrecimiento y mayor morosidad.** A junio de 2025 la entidad presenta una reducción interanual de la cartera neta de 23.5 %, en conjunto con mayores niveles de mora debido a la migración de cartera hacia categorías de mayor riesgo. A pesar de este deterioro en la mora, la aplicación de castigos ha contribuido a mantener un índice de vencidos relativamente estable de 3.26 %, ligeramente por debajo del reportado en junio de 2024 (3.49 %), aunque superior al promedio de los últimos cinco años (3.2 %) y al promedio del sector (2.9 %). Adicionalmente, reporta una cobertura de reservas sobre cartera vencida apropiada, que pasó de 130.0 % a 161.6 % en el periodo de análisis.
- **Concentraciones en la estructura de fondeo y evaluación de liquidez.** A junio de 2025 se mantienen métricas adecuadas de liquidez, equiparables a las reportadas por el sector y por otras entidades similares del sistema financiero. El coeficiente de liquidez neto resultó en 36.32 %, superior al 23.30 % registrado en junio de 2024, lo que le permite atender de manera satisfactoria las necesidades de liquidez y el cumplimiento de obligaciones de corto plazo. Sin embargo, PCR advierte una concentración en sus fuentes de fondeo, representadas en su totalidad por depósitos del público. En opinión de la calificadora, la entidad mantendrá métricas de liquidez adecuadas en el horizonte de la calificación; aunque con concentraciones estructurales por tipo de fuentes y por depositantes, lo que podría representar una exposición mayor a riesgos en caso de contingencias.
- **Niveles de solvencia adecuados.** En opinión de PCR, los niveles de solvencia de SAC Constelación son apropiados y acordes a la coyuntura actual de la entidad. El coeficiente de adecuación de capital de 25.2 % es holgado respecto al requerimiento regulatorio y se ha visto favorecido por la reducción en los activos ponderados por riesgo, dada la disminución presentada en la cartera, mientras que el patrimonio se ha mantenido relativamente estable. Será crucial que Constelación realice una gestión de riesgos enfocada en mitigar pérdidas que resulten en detrimento del patrimonio y en mantener la capacidad de respaldar los activos productivos.
- **Desempeño financiero y rentabilidad presionados.** El desempeño financiero de SAC Constelación es ajustado a junio de 2025, derivado de la coyuntura de la entidad que presenta reducción en sus activos, lo que ha conllevado a percibir menores ingresos, los cuales no han compensado la reducción en los costos financieros. El resultado neto es positivo al primer semestre de 2025; sin embargo, los indicadores de rentabilidad anualizados son los más bajos de los últimos años (ROA: 0.05 % y ROE: 0.26 %). PCR prevé que la rentabilidad se mantendrá en niveles ajustados en el horizonte de la calificación, ante la capacidad limitada de generación de ingresos como resultado de la dinámica de reducción de los activos productivos.

Factores Clave

Factores que, de manera individual o conjunta podrían llevar a un incremento en la clasificación.

Robustecimiento del perfil de riesgo de la entidad, que se materialice en indicadores robustos de mora, liquidez, solvencia y rentabilidad, que sean equiparables a sus pares.

Factores que, de manera individual o conjunta podrían llevar a una reducción en la clasificación.

Reducción y deterioro de la calidad de activos a través de mayores niveles de mora que generen presiones sobre el desempeño financiero de la entidad o pérdidas en el ejercicio, en conjunto con indicadores de solvencia y liquidez ajustados. Adicionalmente, se tomará en cuenta la materialización de riesgos operativos, legales u operacionales, así como el incremento en la concentración de sus mayores depositantes.

Metodología utilizada para la clasificación

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de 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. Normalizada 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

PCR usó los estados financieros auditados de 2019 a 2024 y no auditados a junio de 2024 y 2025. Adicionalmente, se utilizó información provista directamente por la institución financiera además de otra publicada por el regulador Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador (SSF). Los estados financieros siguen los principios contables emitidas por esta última.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** Al período de análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.
- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a los principales indicadores rentabilidad, liquidez, estrategias y comportamiento de la cartera crediticia de la institución y los riesgos asociados a la misma. Así mismo, PCR mantendrá en constante monitoreo los niveles de concentración de sus principales deudores y depositantes y los riesgos asociados a contingencias de liquidez de la entidad.

Hechos relevantes de SAC Constelación

No se han identificado hechos relevantes adicionales a los reportados en el informe del auditor al 30 de junio de 2025.

Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Se prevé que la Reserva Federal de Estados Unidos realice solamente una revisión a las tasas de referencia a la baja en 2025 para situarse en un rango entre 4.0 % y 4.25 % debido a señales mixtas del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Desempeño Económico

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el periodo, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero (SPNF)

muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son retos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

Sector de Sociedades de Ahorro y Crédito

El sector de Sociedades de Ahorro y Crédito (SAC) mantiene un rol estratégico en la promoción de la inclusión financiera en El Salvador, pese a su participación relativamente reducida dentro del sistema financiero. Al cierre de junio de 2025, estas entidades concentraron el 1.7 % de los activos, el 2.0 % de la cartera bruta y el 1.4 % de los depósitos del público. Su modelo operativo, enfocado en la atención de micro, pequeñas y medianas empresas, empleados públicos y trabajadores del sector informal, continúa siendo una respuesta efectiva para segmentos desatendidos por la banca tradicional.

Durante el último año, el sector experimentó transformaciones importantes, destacando la salida de SAC Apoyo Integral, que modificó de forma relevante los indicadores agregados del sector. No obstante, se observa una adecuada capacidad de adaptación por parte de los participantes actuales, reflejada en una recuperación progresiva de las principales métricas, así como en la incorporación de SAC Óptima que ha contribuido a la estabilidad del ecosistema SAC.

Desde la perspectiva del riesgo crediticio, PCR considera que la calidad de la cartera del sector se mantiene en niveles adecuados. A junio de 2025, el 89.6 % de los créditos se encontraba clasificado en categoría "A", mientras que el índice de morosidad fue de 2.9 %, con una cobertura de provisiones del 105.7 % sobre la cartera vencida. Si bien dicho nivel de morosidad supera al observado en la banca comercial (1.5 %), se mantiene levemente por debajo del registrado por los bancos cooperativos (2.8 %) y dentro de parámetros consistentes con el perfil de riesgo de los clientes atendidos por las SAC. El crecimiento en la colocación de préstamos entre los cuatro actores del mercado evidencia una reactivación del dinamismo comercial, sin que ello haya comprometido la calidad de los activos.

En lo relativo al fondeo y la liquidez, el sector sigue dependiendo en gran medida de los depósitos del público, que representan el 67.4 % del total de pasivos, con predominio de los depósitos a plazo. PCR opina que los niveles de liquidez son adecuados, con un indicador de 30.2 %, superior al observado en la banca comercial (21.0 %), aunque inferior al de los bancos cooperativos (40.2 %). Esta posición de recursos líquidos brinda margen operativo ante eventuales presiones de corto plazo. Adicionalmente, el incremento en el uso de fuentes alternativas de financiamiento, como los títulos de emisión propia, contribuye a una mayor diversificación del fondeo, aspecto positivo en términos de mitigación del riesgo financiero.

En materia de solvencia, el coeficiente patrimonial del sector se ubicó en 16.1 %, levemente inferior al 16.2 % del periodo anterior, pero aún por encima del mínimo regulatorio del 12 %. El apalancamiento patrimonial alcanzó 6.3 veces (x), mientras que el endeudamiento legal se situó en 15.5 %, también superior al límite normativo del 7.0 %. En opinión de PCR, estos indicadores reflejan una posición de solvencia razonable, con capacidad para absorber pérdidas potenciales ante escenarios de estrés moderado.

En cuanto a resultados, el sector presentó una rentabilidad razonable, con márgenes de intermediación sólidos en relación con el sistema bancario, aunque presionados por mayores costos de fondeo, saneamientos y gastos operativos. PCR considera que, si bien los niveles de rentabilidad se ubican por debajo del promedio histórico del sector, son consistentes con el perfil operativo de las SAC y reflejan esfuerzos por mantener la competitividad en un entorno desafiante. En este contexto, los principales indicadores de rentabilidad¹ registraron una contracción: el retorno sobre activos (ROAA) fue del 1.0 % y el retorno sobre patrimonio (ROAE) se ubicó en 7.4 %, ambos por debajo de los promedios observados entre 2020 y 2024 (ROAA: 1.9 %; ROAE: 12.8 %).

Finalmente, PCR mantiene una perspectiva estable para el sector SAC, respaldada por la solidez del marco regulatorio que los rige, la resiliencia operativa demostrada ante cambios estructurales y la relevancia de su modelo especializado en inclusión financiera. No obstante, persisten desafíos en materia de eficiencia operativa, fortalecimiento patrimonial y gestión de riesgos, que podrían condicionar su desempeño en el mediano plazo. La sostenibilidad del sector dependerá en gran medida del fortalecimiento institucional de sus participantes, de su capacidad para mantener una estructura financiera equilibrada y de su respuesta ante un entorno macroeconómico y competitivo cada vez más exigente.

¹ Indicadores de rentabilidad normalizados con los cuatro participantes del sector.

Análisis de la institución

SAC Constelación, S.A. fue constituida en 2010 e inicia sus operaciones en 2013 para intermediar en el mercado salvadoreño, aprobada por la Superintendencia del Sistema Financiero para colocar créditos y captar depósitos. Su modelo de negocio está centrado en el segmento empresarial para atender las necesidades de financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas. Entre sus productos principales se incluyen capital de trabajo, línea de crédito rotativa, crédito para inversión, factoraje, fianzas, consolidación de deudas y líneas de crédito para mujeres. La entidad forma parte del conglomerado financiero Inversiones Financieras Grupo Abank.

La oferta de productos activos y pasivos es similar a otros competidores en la plaza local y acorde al mercado que atiende en el sector de sociedades de ahorro y crédito. Actualmente mantiene una participación de mercado modesta en el sector con el 9.6 % del total de activos y proporciones similares en cartera y depósitos. La estrategia de fondeo se ha distinguido por una prevalencia de depósitos, acompañada de otras fuentes; aunque a la fecha de análisis se mantiene concentrada totalmente en depósitos del público.

Gobierno Corporativo

En opinión de PCR la sociedad mantiene un gobierno corporativo adecuado, alineado con su perfil de riesgo y de su conglomerado financiero al que pertenece. La estructura organizacional es adecuada al tamaño y tipo de operación y similar a otros competidores en la plaza. La Junta General de Accionistas y Junta Directiva supervisan la gestión de riesgos en conjunto con el Comité de Riesgos, conforme a las Normas de Gobierno Corporativo para las Entidades Financieras (NPB4-48).

Adicionalmente, bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG², se determinó que SAC Constelación realiza acciones que velan por el cuidado del medio ambiente, y cuenta con políticas de Gobierno Corporativo que garantizan el correcto funcionamiento de la Junta Directiva, así como de sus áreas gerenciales y administrativas.

Perfil de riesgo

SAC Constelación mantiene un perfil de riesgo moderado al enfocarse en el segmento empresarial con una oferta dirigida a micro, pequeñas y medianas empresas que le significan exposiciones relevantes al riesgo de crédito. La entidad ha mantenido en su historial niveles de mora razonables y alineados con su modelo de negocio a través de políticas y procesos adecuados. También se distingue una gestión prudente de los riesgos de liquidez, solvencia y de mercado; aunque se han registrado eventos operativos que en opinión de PCR han tenido relevancia en el perfil de riesgo.

Administración de Riesgos

Riesgo de Crédito

SAC Constelación presenta una dinámica decreciente de la cartera neta a junio de 2025, lo que también representó una disminución en los activos totales. Adicionalmente, la calidad de la cartera de créditos muestra un deterioro al concentrar una mayor proporción en categorías de mayor riesgo, respecto a los últimos cierres anuales. A pesar de esta coyuntura, la entidad mantiene un indicador de cartera vencida controlado, dado que se reportan menos préstamos vencidos, debido a mayores castigos realizados, mientras que la cobertura de reservas sobre la cartera vencida es apropiada. PCR considera que la calidad de activos de la SAC es razonable, aunque esta es sensible a mayores deterioros, ante concentraciones más altas en categorías con problemas potenciales y deficientes, en conjunto con una dinámica de decrecimiento de la cartera que podrían derivar en mayores niveles de vencimiento y presionar la capacidad financiera para aplicar castigos que permitan mantener niveles de mora bajo niveles prudenciales.

La cartera neta registró a junio de 2025 una disminución interanual de USD 9.5 millones, que corresponde a un 23.5 %. Actualmente la cartera se concentra principalmente en los sectores económicos de comercio y servicios, los cuales representan en conjunto el 79 % de la cartera total, en línea con el modelo de la entidad orientado al segmento empresarial enfocado en la micro, pequeña y mediana empresa. En ese sentido, aproximadamente el 86 % de la cartera se orienta en préstamos destinados al segmento empresarial, 12 % al consumo y 2 % a la vivienda.

Actualmente el 72.0 % de la cartera se clasifica como “Normal”, proporción que se encuentra por debajo del 86.4 % reportado en junio de 2024 y del promedio de los últimos cinco cierres anuales (88.5 %). En ese sentido, las categorías “Con problemas potenciales” y “Deficientes” pasaron de concentrar el 10.6 % al 24.9 %; mientras que los préstamos categorizados como pérdida representaron el 2.4 % de la cartera, evidenciando un deterioro en los niveles de morosidad en general.

A pesar del incremento en los niveles de mora de la cartera, la entidad ha aplicado castigos, lo que ha mantenido los niveles de vencimiento relativamente estables, situando al índice de vencimiento en 3.26 %, ligeramente por debajo del reportado en junio de 2024 (3.49 %); aunque superior al promedio de los últimos cinco años (3.2 %) y al promedio del sector (2.9 %). Adicionalmente, SAC Constelación reporta una cobertura de reservas sobre cartera vencida apropiada que pasó de 130.0 % a 161.6 % al periodo de análisis, y supera al promedio de los últimos cinco años

² Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés. Encuesta que mide el nivel de desempeño de la entidad respecto a temas de Responsabilidad Ambiental y Gobierno Corporativo.

(116.9 %) y al promedio del sector (105.7 %). Por otra parte, los préstamos reestructurados representan una participación marginal de la cartera bruta, por lo que no significan un riesgo relevante a la fecha de análisis.

Como parte de las medidas para mantener niveles de vencimiento prudenciales, la entidad ha aplicado castigos, los cuales aumentaron en 55.4 %, lo que evidencia un aumento importante en el índice de mora ajustado que pasó de 7.44 % a 11.81 % como resultado de la morosidad y del menor saldo de la cartera bruta. En términos de concentración, los 25 principales clientes representan el 43 % de la cartera bruta, lo que se considera una proporción alta. Adicionalmente, para mitigar el riesgo de crédito, la SAC mantiene una cartera con una proporción de garantías reales alta, donde el 50.7 % de la cartera está respaldada por garantías hipotecarias, un 19.2 % por garantías prendarias, mientras que un 7.5 % tiene garantías fiduciarias y el restante 22.6 % tiene otro tipo de garantías o no mantiene colaterales.

Riesgo de mercado

PCR considera que la SAC mantiene una baja exposición al riesgo de mercado, dado que realiza una gestión prudente de los activos expuestos a variaciones a tasas de interés, precios y tipo de cambio. Las variaciones a tasas de interés de su balance tanto de sus activos como pasivos muestran relativa estabilidad; mientras que la exposición al tipo de cambio se mitiga a través de la operación en dólares estadounidenses y no se identifican exposiciones en otras monedas que supongan un riesgo para la operación.

A junio de 2025 el spread de tasas resultó en 5.49 %, presentando una mejora respecto al 5.03 % reportado en junio de 2024 como resultado de un incremento en las tasas activas, principalmente por inversiones y disponibilidades; mientras que el costo de fondeo mostró una ligera reducción. Adicionalmente, la entidad mantiene un portafolio de inversiones modesto y conservador que representa el 3.4 % de los activos totales con una alta proporción en títulos emitidos por el estado y el resto en instrumentos bursátiles calificados por PCR con notas superiores a “A-”; por lo que se considera que no representa riesgos materiales o significativos para la entidad. PCR no anticipa cambios relevantes en cuanto a las exposiciones al riesgo de mercado de la entidad en un escenario base.

Riesgo de liquidez y fondeo

SAC Constelación ha mantenido un historial de gestión prudente del riesgo de liquidez con indicadores razonables que le permiten mantener cobertura de sus pasivos de corto plazo. A junio de 2025 se mantienen métricas adecuadas de liquidez, equiparables a las reportadas por el sector o por otras entidades similares en el sistema financiero; sin embargo, se evidencia una concentración en sus fuentes de fondeo, representadas en su totalidad por depósitos del público. En opinión de PCR, la entidad mantendrá métricas de liquidez adecuadas en el horizonte de la calificación; aunque con concentraciones estructurales por tipo de fuente y por depositantes que podrían representar una exposición mayor a riesgos en caso de contingencias.

A junio de 2025 los pasivos totalizaron en USD 39.6 millones, de los cuales el 97.3 % corresponde a los depósitos, los cuales registraron una reducción interanual de 11.2 % (USD 4.9 millones). En cuanto a su estructura, el 71.6 % de depósitos están colocados a plazo y el restante en cuentas a la vista. Adicionalmente, se reporta una disminución de USD 1.5 millones de títulos de emisión propia, dado que a la fecha de análisis no se reportan tramos vigentes de la emisión de papel bursátil en el mercado de valores.

En términos de liquidez, Constelación reporta un coeficiente de liquidez neto de 36.32 %, superior al 23.30 % registrado en junio de 2024 y que le permite atender de manera satisfactoria las necesidades de liquidez y el cumplimiento de obligaciones de corto plazo. Adicionalmente, el indicador de préstamos a depósitos se sitúa en 84.7 %, considerado razonable. La entidad también cumple con el calce de bandas de liquidez, con bandas acumuladas positivas hasta los 180 días. Finalmente, los 25 principales depositantes representan una concentración alta del 38.2 % del total de depósitos.

Riesgo de Solvencia

En opinión de PCR, los niveles de solvencia de SAC Constelación son apropiados y acordes a la coyuntura actual de la entidad. El coeficiente de adecuación de capital se ha visto favorecido por la reducción en los activos ponderados por riesgo, dada la disminución presentada en la cartera; mientras que el patrimonio se ha mantenido relativamente estable. Será crucial que se realice una gestión del riesgo enfocada en mitigar pérdidas que resulten en detrimento del patrimonio y mantener la capacidad de respaldar los activos productivos.

A junio de 2025, el índice de adecuación de capital resultó en 25.2 %, superior al 20.5 % registrado en junio de 2024 y que compara favorablemente respecto al promedio del sector (16.12 %). La mejora en el indicador proviene principalmente de la reducción reportada en la cartera, dado que el capital se ha mantenido relativamente estable ante los menores resultados reportados. Por otra parte, se registra una mejora en el endeudamiento legal al pasar de 20.6 % a 24.3 %; mientras que el apalancamiento se vio favorecido al situarse en 4.0 veces (4.8 veces a junio de 2024).

El patrimonio de la SAC es estable, con un aumento interanual de 0.6 %, como resultado de las reservas de capital y resultados por aplicar. El 69.5 % corresponde a capital social y el restante a reservas de capital y patrimonio restringido. PCR estima que la entidad mantendrá niveles de capital y solvencia razonables en el corto y mediano plazo que le permitan respaldar su operación.

Resultados Financieros

El desempeño financiero de SAC Constelación es ajustado a junio de 2025, derivado de la coyuntura de la entidad, lo que ha generado una reducción en sus activos y por consiguiente ha conllevado a percibir menores ingresos que no han compensado la reducción en los costos financieros. El resultado neto es positivo al primer semestre de 2025; sin embargo, los indicadores de rentabilidad anualizados son los más bajos de los últimos años. PCR prevé que la rentabilidad se mantendrá en niveles ajustados en el horizonte de la calificación.

Los ingresos presentan una reducción de 28.2 %; en línea con la dinámica registrada en la cartera de préstamos; mientras que los costos financieros reportaron una disminución del 31.2 %, acorde al comportamiento en las fuentes de fondeo, principalmente en depósitos y en los títulos de emisión propia. A pesar de mantener un margen de intermediación relativamente estable y registrar una disminución en el gasto de saneamiento; la estructura de gastos de administración generó un margen operativo negativo, que fue compensado por otros ingresos; resultando en un margen neto de 0.71 %; inferior al promedio de los últimos cinco años (10.0 %).

En términos de eficiencia, la capacidad de absorción de gasto administrativo resultó en 83.16 %, nivel elevado respecto al promedio de los últimos cinco cierres anuales (72.2 %); mientras que también se reporta un aumento en el ratio de gasto de saneamiento respecto al resultado financiero, que resulta en 19.55 % y supera el 14.91 % del promedio de los últimos cinco años. Finalmente, se advierte una caída en la rentabilidad, dado que el ROA fue de 0.05 % y el ROE en 0.26 %; ambos por debajo de los promedios de los últimos periodos (ROA: 1.04 % y ROE: 6.52 %) y por debajo del sector (0.67 % y 4.90 %, respectivamente).

ANEXOS: ESTADOS FINANCIEROS NO AUDITADOS

BALANCE GENERAL (USD MILLONES)							
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
FONDOS DISPONIBLES	7.6	8.6	9.5	10.7	11.2	10.1	12.3
OPERACIONES CON PACTO DE RETROVENTA	-	-	-	3.1	0.7	-	-
INVERSIONES FINANCIERAS	0.7	0.0	3.2	1.9	1.1	1.2	1.7
CARTERA DE PRÉSTAMOS, NETA	29.5	35.7	40.8	43.5	31.7	40.4	30.9
<i>PRÉSTAMOS VIGENTES</i>	29.7	35.4	40.9	43.8	32.4	40.9	31.6
<i>PRÉSTAMOS VENCIDOS</i>	1.0	1.3	1.0	1.4	1.3	1.5	1.1
<i>PROVISIÓN PARA INCOBRABILIDAD DE PRÉSTAMOS</i>	-1.2	-0.9	-1.2	-1.7	-1.9	-1.9	-1.7
OTROS ACTIVOS	3.7	4.6	4.3	4.8	4.3	4.2	3.9
ACTIVOS FÍSICOS E INTANGIBLES	0.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
TOTAL ACTIVOS	42.2	49.6	58.1	64.2	49.5	56.5	49.4
PASIVOS FINANCIEROS A COSTO AMORTIZADO							
DEPÓSITOS	33.8	39.6	48.1	53.1	37.0	43.4	38.5
<i>DEPÓSITOS A LA VISTA</i>	9.3	10.0	10.2	12.6	11.3	10.3	9.9
<i>DEPÓSITOS PACTADOS HASTA UN AÑO PLAZO</i>	23.4	28.6	36.9	34.9	19.0	26.4	21.7
<i>DEPÓSITOS PACTADOS A MAS DE UN AÑO PLAZO</i>	0.5	0.4	0.4	4.9	5.6	5.5	5.8
<i>DEPÓSITOS RESTRINGIDOS E INACTIVOS</i>	0.6	0.6	0.5	0.7	1.2	1.1	1.1
PRÉSTAMOS	-	-	-	-	-	0.0	0.1
OBLIGACIONES A LA VISTA	0.3	1.0	0.2	0.1	0.2	0.4	0.0
TÍTULOS DE EMISIÓN PROPIA	-	-	-	-	1.5	1.5	-
OTROS PASIVOS	0.7	0.8	1.3	1.3	1.1	1.4	1.0
TOTAL PASIVOS	34.7	41.4	49.6	54.5	39.7	46.7	39.6
CAPITAL SOCIAL PAGADO	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
RESERVAS DE CAPITAL	0.0	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
RESULTADOS POR APLICAR	-	-	0.7	1.5	1.8	1.8	1.8
PATRIMONIO RESTRINGIDO	0.6	1.2	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9
TOTAL PATRIMONIO	7.5	8.2	8.6	9.7	9.8	9.8	9.9
PASIVO + PATRIMONIO	42.2	49.6	58.1	64.2	49.5	56.5	49.4

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (USD MILLONES)							
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	3.48	4.71	5.77	7.44	6.55	3.62	2.60
COSTOS POR CAPTACIÓN DE RECURSOS	1.30	1.75	2.20	2.80	2.53	1.44	0.99
RESULTADO DE INTERMEDIACIÓN	2.18	2.96	3.57	4.64	4.02	2.18	1.61
INGRESOS DE OTRAS OPERACIONES	0.06	0.09	0.11	0.12	0.44	0.20	0.05
COSTOS DE OTRAS OPERACIONES	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
RESULTADO FINANCIERO	2.24	3.05	3.68	4.75	4.47	2.38	1.66
SANEAMIENTO DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN	0.12	0.41	0.35	0.63	1.46	0.65	0.32
CASTIGOS DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN	0.01	0.03	0.00	0.00	-	-	0.00
RESULTADO FINANCIERO NETO DE RESERVAS	2.11	2.62	3.32	4.12	3.00	1.72	1.34
GASTOS DE OPERACIÓN	1.65	2.22	2.60	2.92	3.02	1.60	1.34
<i>GASTOS DE FUNCIONARIOS Y EMPLEADOS</i>	0.81	1.13	1.32	1.52	1.41	0.73	0.58
<i>GASTOS GENERALES</i>	0.62	0.82	1.01	1.05	1.21	0.68	0.54
<i>DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES</i>	0.22	0.28	0.26	0.36	0.41	0.19	0.22
RESULTADO DE OPERACIÓN	0.46	0.40	0.73	1.20	-0.02	0.12	-0.00
INGRESOS NO OPERACIONALES	-0.04	0.18	0.57	0.04	0.37	0.17	0.04
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	0.42	0.58	1.29	1.24	0.35	0.29	0.03
GASTOS POR IMPUESTOS SOBRE LAS GANANCIAS	0.10	0.10	0.44	0.24	0.13	0.07	0.01
RESULTADO NETO	0.32	0.47	0.85	1.00	0.23	0.22	0.02

Fuente: SAC Constelación / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS (%)							
INDICADORES FINANCIEROS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
ÍNDICE DE VENCIMIENTO	3.27%	3.50%	2.38%	3.02%	3.73%	3.49%	3.26%
COBERTURA DE RESERVAS	123.13%	72.24%	116.12%	124.01%	148.83%	130.04%	161.65%
SUFICIENCIA DE RESERVAS	4.03%	2.52%	2.76%	3.74%	5.54%	4.54%	5.27%
LIQUIDEZ							
COEFICIENTE DE LIQUIDEZ NETA	21.44%	18.31%	25.43%	28.62%	32.93%	23.30%	36.32%
FONDOS DISPONIBLES / DEPÓSITOS CON EL PÚBLICO	22.62%	21.79%	19.77%	20.09%	30.40%	23.37%	31.97%
FONDOS DISPONIBLES + INVERSIONES FINANCIERAS / DEPÓSITOS CON EL PÚBLICO	24.82%	21.85%	26.48%	23.60%	33.45%	26.10%	36.34%
SOLVENCIA			dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
COEFICIENTE PATRIMONIAL	20.39%	18.96%	17.87%	18.20%	24.15%	20.54%	25.17%
ENDEUDAMIENTO LEGAL	21.17%	18.58%	16.63%	16.66%	24.04%	20.60%	24.29%
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	4.66	5.06	5.77	5.62	4.04	4.77	4.02
RENTABILIDAD			dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	62.67%	62.91%	61.95%	62.39%	61.41%	60.23%	61.88%
MARGEN OPERATIVO	12.97%	8.26%	12.38%	15.87%	-0.28%	3.12%	-0.10%
MARGEN NETO	9.05%	9.87%	14.49%	13.24%	3.24%	5.67%	0.71%
ROE (PCR)	4.30%	5.80%	9.91%	10.33%	2.26%	4.94%	0.26%
ROA (PCR)	0.76%	0.96%	1.46%	1.56%	0.45%	0.86%	0.05%
EFICIENCIA							
CAPACIDAD ABSORC. GTO. ADMINIS	75.44%	74.97%	72.63%	62.87%	75.19%	73.59%	83.16%
GASTOS ADMINISTRATIVOS / INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	47.28%	47.16%	44.99%	39.23%	46.12%	44.29%	51.45%
GASTOS DE SANEAMIENTO / RESULTADO FINANCIERO	5.54%	13.35%	9.61%	13.28%	32.78%	27.50%	19.55%

Fuente: SAC Constelación, Superintendencia del sistema financiero / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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