

**EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES**  
**FEDERACIÓN DE CAJAS DE CRÉDITO Y DE BANCOS DE LOS TRABAJADORES,**  
**S.C. DE R.L. DE C.V. (FEDECRÉDITO)**

Informe con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017		Fecha de Comité: 19 de abril de 2018
Empresa perteneciente al sector financiero de El Salvador		
Comité Ordinario N° 10/2018		San Salvador, El Salvador
Wilfredo Vásquez/ Analista titular	(503) 2266-9471	wvasquez@ratingspcr.com
Juan Fernando Díaz/ Analista Soporte	(503) 2266-9472	jfdiaz@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado <sup>1</sup>	Clasificación	Perspectiva
<b>Emisión de Papel Bursátil (PBFEDCRE1)</b>		
Tramo con garantía específica	AA	Estable
Tramo sin garantía específica	A+	Estable

**Significado de la Clasificación**

**Categoría AA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

*"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo<sup>2</sup> dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo".*

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

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

**Racionalidad**

La clasificación se fundamenta por la buena capacidad de pago del Emisor, producto a la adecuada administración de la cartera crediticia, otorgada exclusivamente a sus Entidades Socias, que le permite mantener un crecimiento sano y continuo, lo anterior provee de un crecimiento constante en los ingresos operativos y un mejor desempeño en sus indicadores de eficiencia. Asimismo, la Federación cuenta una adecuada liquidez e indicadores de solvencia.

Adicionalmente, el tramo con garantía se encuentra respaldado con cartera de préstamos con categoría A1 y una cobertura del 125% sobre el monto emitido.

<sup>1</sup> Metodología de clasificación de riesgo de bonos.

<sup>2</sup> Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "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.

## Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Sólidos niveles de cartera crediticia.** La evolución positiva de la cartera bruta continúa representada mayoritariamente por créditos categoría "A1", resultando a diciembre de 2017 de 98.48%. A pesar de que la cartera no posee créditos vencidos y refinanciados, la Federación realiza una provisión prudencial por incobrabilidad de préstamos y a la fecha de estudio resultó en un aumento de 6.18% manteniendo una cobertura de 1.02% sobre sus préstamos brutos.
- **Crecimiento en ingresos y niveles de eficiencia.** A diciembre de 2017, los ingresos totales crecieron en 8.52% respecto al mismo período del año anterior en sintonía a la evolución positiva de su sólida cartera crediticia. Asimismo, los gastos administrativos presentaron un menor respecto a los ingresos totales mejorando así sus niveles de rentabilidad. En este sentido, los indicadores de eficiencia se ubican en mejor posición respecto al mismo período del año anterior.
- **Niveles de liquidez y solvencia:** La Federación mantiene un calce adecuado en sus operaciones, con activos líquidos con depósito en Bancos Locales. Adicionalmente, la FEDECRÉDITO mantiene adecuado índice de solvencia patrimonial, con un coeficiente de 20.03%, y se mantiene superior al mínimo exigido por Ley, asimismo al comparar el índice, resultó por encima al Sistema Bancario (16.51%).
- **Respaldo para el tramo con garantía específica de la emisión.** A diciembre de 2017, el 100% de la emisión cuenta con garantía de préstamos con categoría "A1" cuya suma deberá ser hasta por al menos el ciento veinticinco por ciento del monto emitido. La cartera no pignorada tipo "A1" representa el 15.53% de la cartera total, resultando en una cobertura de 164.6%. Al mismo tiempo, en caso de cancelación o vencimiento de préstamos o deterioro en la categoría tipo "A1", FEDECRÉDITO sustituirá los préstamos por otro u otros de iguales características a las del resto de la garantía.

### Resumen de la Emisión

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
CONCEPTO	DETALLE
Nombre del emisor	: FEDECRÉDITO, DE C.V., en adelante FEDECRÉDITO.
Denominación	: PBFEDCRE1
Clase de Valor	: Papel Bursátil, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por FEDECRÉDITO, por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto máximo de la emisión	: El monto de la emisión es de treinta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 30,000,000), durante el plazo de la autorización que será de 11 años. La Sociedad podrá realizar múltiples colocaciones de diversos plazos, siempre y cuando el monto en circulación en un momento dado no exceda de esta cantidad.
Plazo de la emisión	: El plazo del programa de emisión es de once años contados a partir de la fecha de otorgamiento del asiento material en el Registro Público Bursátil, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos con un plazo máximo de 5 años contados a partir de su colocación.
Transferencia de los valores	: Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta se efectuarán por medio de transferencia contable en el Registro de Cuenta de Valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica.
Garantía de la Emisión	: En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas en cuenta, podrán estar garantizados con: <ul style="list-style-type: none"><li>• Cartera de préstamos otorgados a las Entidades Socias de FEDECRÉDITO hasta por al menos el 125% del monto emitido;</li><li>• Se podrán emitir tramos sin una garantía específica.</li></ul>
Destino de los recursos:	: Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por FEDECRÉDITO para el otorgamiento de préstamos a sus Entidades Socias a mediano y largo plazo.

Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

### Características de los Instrumentos Clasificados

La emisión se compone por Papeles Bursátiles, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, colocados por FEDECRÉDITO. Los valores emitidos son obligaciones negociables (títulos de deuda). La emisión se encuentra dividida en una serie de tramos por la suma de hasta US\$ 30 millones de dólares de los Estados Unidos de América.



#### DETALLE DE LA EMISIÓN

Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
US\$ 30,000,000	132 meses	US\$ 1,000

Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

El plazo del programa de emisión es de once años contados a partir de la fecha de otorgamiento del asiento material en el Registro Público Bursátil, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos con un plazo máximo de 5 años contados a partir de su colocación.

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

La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en ella.

#### Garantía de la Emisión

Cada tramo del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, están garantizados con: 1) Cartera de préstamos otorgados a las Entidades Socias de FEDECRÉDITO, hasta por al menos el 125% del monto emitido; y 2) Se podrán emitir tramos sin una garantía específica.

La cartera de préstamos de la emisión cuenta con las características siguientes:

1. Estar constituida en su totalidad por préstamos calificados con categoría "A1".
2. Por un plazo de vencimiento igual o mayor a la caducidad de la emisión.
3. Por un monto de al menos el ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo a negociar hasta el vencimiento.
4. La garantía permanecerá vigente por el plazo de la emisión o hasta su completa cancelación.
5. FEDECRÉDITO, se obliga a mantener en todo momento una garantía de al menos el ciento veinticinco por ciento de la cobertura del monto vigente de la emisión y sustituir los préstamos que no cumplan con la clasificación de categoría "A1", de tal forma que la cartera de préstamos se encuentre en todo momento en dicha categoría.
6. En caso de cancelación o vencimiento de préstamos o deterioro en la clasificación de riesgo de los mismos, FEDECRÉDITO deberá sustituir el préstamo o préstamos por otro u otros de características análogas al resto de la garantía.
7. Las sustituciones de préstamos deberán efectuarse mediante instrumento público, conforme a las regulaciones para el manejo de las garantías de las emisiones aprobadas por la Superintendencia del Sistema Financiero.
8. En caso de que FEDECRÉDITO no pueda hacer la sustitución de préstamos antes mencionada, se compromete a constituir a más tardar dentro de los 5 días hábiles siguientes, una garantía adicional de igual o de mayor valor y calidad a la ofrecida, conforme a la normativa que esté vigente, la que se deberá mantener hasta que se proceda a la sustitución de la garantía en condiciones ordinarias.
9. Los préstamos que constituyen la garantía serán detallados en listado anexo a la certificación expedida por el Auditor Externo de FEDECRÉDITO el cual contendrá: Número único identificador dentro de la institución, Nombre del deudor, Número del préstamo, Monto original del préstamo, Saldo del capital existente, Fecha de otorgamiento, Fecha de vencimiento, Fuente de los recursos, Tasa de interés vigente y Forma de pago del capital e intereses. Este documento será anexo a la escritura pública de garantía que se otorgará.
10. La clasificación de préstamos categoría "A1", deberá ser establecida de conformidad a la normativa para calificar los activos de riesgo de las instituciones financieras, emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero.
11. La certificación del Auditor Externo y el listado de préstamos, son parte integrante de la escritura pública de garantía que se otorgará. El listado de préstamos será suscrito por el Representante Legal, el Gerente Financiero, el Notario y el Auditor Externo.

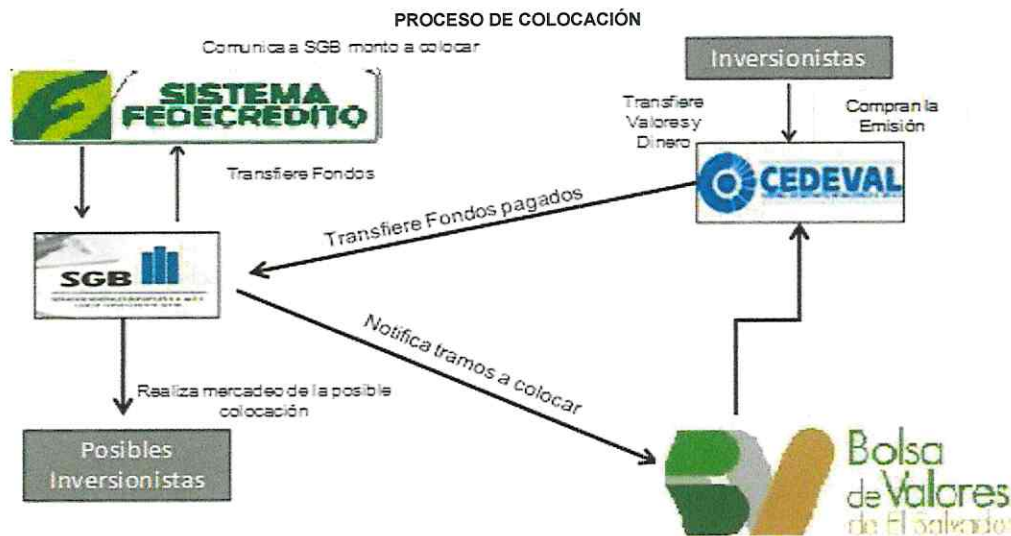
#### Destino de los Fondos

Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión, serán invertidos por FEDECRÉDITO para el otorgamiento de préstamos a sus Entidades Socias a mediano y largo plazo.

## Descripción del Proceso de Colocación

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

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



*Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR*

## Reseña de FEDECRÉDITO

En 1933 se dan los primeros pasos para la organización de las Cajas de Crédito en El Salvador cuando la Asociación Cafetalera hace el Primer Censo Nacional del Café, encomendando este trabajo a un grupo de jóvenes estudiantes de agronomía dirigidos por el doctor Alfonso Rochac. Cantón por cantón, este grupo de jóvenes recorrió durante tres meses todo el país conociendo las necesidades de los pequeños productores y agricultores.

El 10 de febrero de 1943 fue constituida la Sociedad Cooperativa de Cajas de Crédito Rural Limitada o Federación de Cajas de Crédito, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada.

Con más de siete décadas de brindar sus servicios FEDECRÉDITO se ha consolidado como una de las instituciones líderes en el mercado financiero nacional. Al 31 de diciembre de 2017 la Federación cuenta con 280 empleados (278 empleados a diciembre de 2016).

## Gobierno Corporativo

FEDECRÉDITO es una sociedad cooperativa por acciones, organizada en forma de sociedad anónima de capital variable, el proceso de selección y postulación de candidatos es realizada por parte de las Cajas de Crédito y los Bancos de los Trabajadores, con base a un reglamento especial emitido por el Consejo Directivo, que en opinión de PCR cuenta con experiencia en el sector.



En Junta General Ordinaria de Accionistas N° 118 celebrada el 27 de febrero de 2015, se acordó la elección del Consejo Directivo para el período del 01 de abril de 2015 al 31 de marzo de 2020.

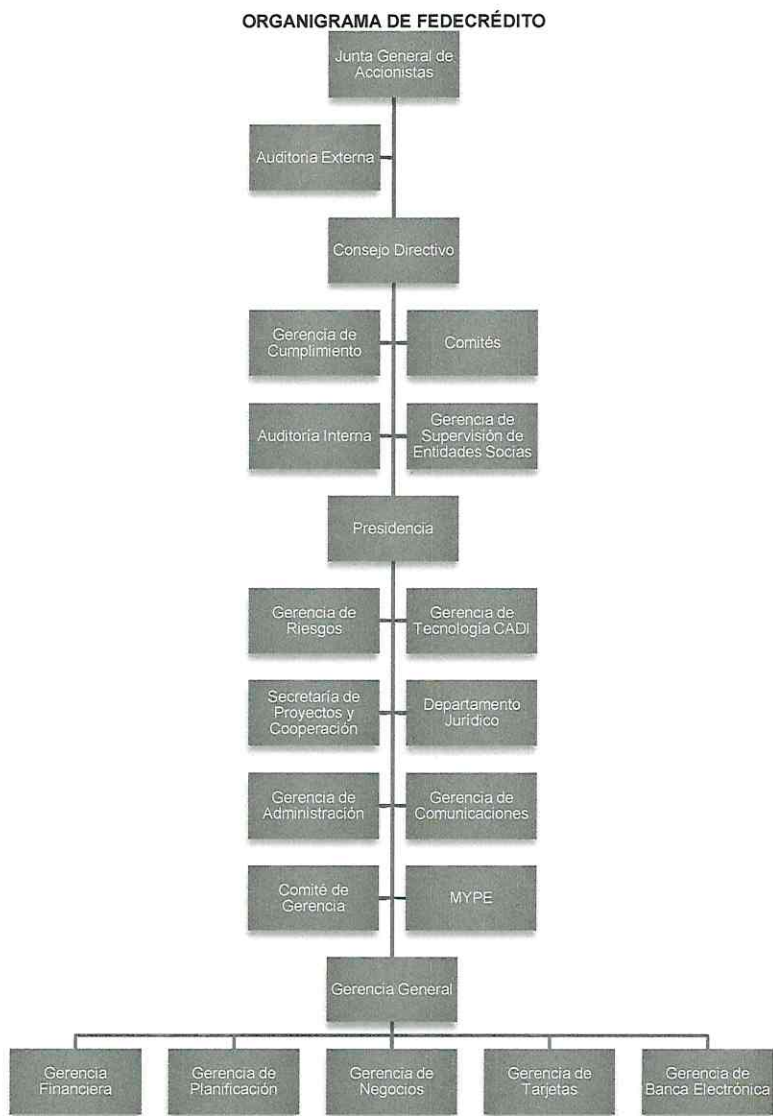
<b>CONSEJO DIRECTIVO</b>	
<b>Presidente Propietario</b>	
Licenciado Macario Armando Rosales Rosa	
<b>Presidente Suplente</b>	
Ingeniero Rafael Wenceslao Canizález Chávez	
<b>Directores Propietarios por las Cajas de Crédito:</b>	
Señor Roberto Ángel Abarca Flores	
Señor Fulbio Alirio Hernández Rodríguez	
Doctor Juan Agustín Mata Gómez	
Señor Mario Bolaños Privado	
Señor Manuel Roberto Montejó Domingo	
<b>Directores Suplentes por las Cajas de Crédito:</b>	
Ingeniero Oscar Francisco Portillo Huevo	
Señor Juan Ramón Recinos Sánchez	
Señor César Augusto Bonilla López	
Licenciado Mauricio Antonio Callejas	
Señor Lorenzo Gilberto Helena Canizález	
<b>Directores Propietarios por los Bancos de los Trabajadores:</b>	
Licenciada Sonia del Carmen Aguiñada Carranza	
Licenciado Miguel Ángel Servellón Guerrero	
<b>Directores Suplentes por los Bancos de los Trabajadores:</b>	
Señora Marta Oliva Rugamas de Segovia	
Coronel Mauricio Velásquez Ferrufino	

*Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR*

FEDECRÉDITO, a través del Consejo Directivo, ha delegado la función de Gestión Integral de los Riesgos a la Gerencia de Riesgos, Unidad especializada e independiente creada en 2008, quien es responsable de implementar un sistema de gestión integral de riesgos aplicando las normas emitidas por los entes reguladores y las mejores prácticas internacionales en el sector. En opinión de PCR la Federación cuenta con una adecuada administración del riesgo.

Para dar seguimiento a la Gestión Integral de Riesgos la Federación ha constituido el Comité de Riesgos, integrado por el Presidente de FEDECRÉDITO, un Director del Consejo Directivo, Gerente General, Gerente de Riesgos, Gerente Financiero y Gerente de Banca Electrónica, con el propósito de mitigar los principales riesgos asumidos por la Federación, que son: Riesgo de Crédito, Riesgo de Liquidez, Riesgo Operacional y Riesgo Reputacional. Así mismo, el Consejo Directivo de FEDECRÉDITO ha constituido el Comité de Auditoría, para el adecuado ejercicio de la función de supervisión y control. Además, ha constituido el Comité de Prevención de Lavado de Dinero y de Activos, integrado por el Presidente de FEDECRÉDITO, un Director del Consejo Directivo, Gerente General, Gerente de Riesgos y Gerente de Cumplimiento; teniendo como función primordial dar cumplimiento a Leyes e Instrumentos relacionados con la Prevención de Lavado de Dinero y de Activos y de Financiamiento del Terrorismo, así como dar seguimiento a la gestión que se realice en la Federación sobre esta temática.

FEDECRÉDITO ha adoptado la estructura de gestión de riesgos siguiente:



**Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR**

En opinión de PCR, la Plana Gerencial al 31 de diciembre de 2017 posee experiencia en el sector, y está compuesta de la siguiente forma:

<b>PLANA GERENCIAL</b>	
CARGO	NOMBRE
Presidente	Macario Armando Rosales Rosa
Gerente General	Fernando Vega Holm
Gerente Financiero	Rogelio Erasmo Orellana Alvarado
Gerente de Administración	Gelson Vinicio Valladares Miranda
Gerente de Negocios	Óscar Adán Ruano Cuéllar
Gerente de Tecnología - CADJ	Miguel López Rodríguez
Gerente de Banca Electrónica	Ernesto Pacheco
Gerente de Riesgos	Salvador Ernesto Castro Guevara
Gerente de Tarjetas	Carlos Ernesto Sibrián Rodríguez
Gerente de Planificación	Melissa Odette Villatoro de Cuéllar

**Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR**



## Hechos de Importancia

---

- El 29 de junio de 2017, el Consejo Directivo autorizó el financiamiento sindicado por un monto de US\$ 45.0 millones a 7 años plazo con 2 años de gracia, garantizado por flujos futuros procedentes de remesas familiares que se pagan en el SISTEMA FEDECRÉDITO.
- En la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 24 de febrero de 2017, se acordó separar de las utilidades la suma de US\$ 1,100.0 miles para constituir un fondo destinado a financiar la campaña publicitaria del SISTEMA FEDECRÉDITO para el año 2017, así como la repartición de dividendos en acciones a las Entidades Socias por US\$ 3,647.5 miles. A su vez se estableció registrar en Reservas de Capital-Reservas Voluntarias la cantidad de US\$ 266.30. Asimismo, en dicha fecha se acordó en Junta General Extraordinaria de Accionistas de FEDECRÉDITO, incrementar el Capital Social Variable en US \$3,000.0 miles, mediante la emisión de 30,000 nuevas acciones con valor nominal de US \$100.00 cada una
- El 23 de agosto de 2017, la Caja de Crédito de Zacatecoluca, miembro de SISTEMA FEDECRÉDITO, colocó títulos valores por US\$10.0 millones, compuesto por dos tramos, el primero por US\$9.0 millones, a un plazo de 10 años y con una tasa de interés de 7.45%, el segundo tramo por US\$1.0 millón a un plazo de 5 años, con una tasa de 6.6%.
- El 20 de diciembre de 2016, la Caja de Crédito de San Vicente, miembro de SISTEMA FEDECRÉDITO, colocó títulos valores por US\$15.0 millones, compuesto por dos tramos, el primero por US\$14.2 millones, a un plazo de 10 años y con una tasa de interés de 7.05%, el segundo tramo por US\$750 mil a un plazo de 5 años, con una tasa de 6.4%. Los fondos servirán para colocación de préstamos productivos y de vivienda, tecnificación de procesos y ampliación de canales de atención al cliente.
- En la Junta General Ordinaria de Accionistas No.119 celebrada el 26 de febrero de 2016, se acordó separar de las utilidades la suma de US\$ 1,100.0 miles para constituir un fondo destinado a financiar la campaña publicitaria del SISTEMA FEDECRÉDITO para el año 2016, así como la repartición de dividendos en acciones a las Entidades Socias por US\$ 3,530.0 miles. A su vez se estableció registrar en Reservas de Capital-Reservas Voluntarias la cantidad de US\$ 7.9 miles.

## Estrategia y Operaciones

---

La estrategia está orientada a proporcionar financiamiento a sus Entidades Socias, así como propiciar el crecimiento y competitividad de las Entidades mediante el desarrollo y administración de nuevos productos y servicios financieros que FEDECRÉDITO pone a su disposición, a fin de que ellas ofrezcan servicios de banca universal a sus clientes tradicionales; asimismo, les facilita servicios de soporte técnico y operativo para apoyar su desempeño. Además, la Federación continúa impulsando la creación de una amplia red de distribución, a través de las Entidades Socias, conformada por cajeros automáticos, corresponsales no bancarios, banca móvil y banca por internet. Lo anterior, permitirá incrementar el nivel de bancarización del país.

FEDECRÉDITO es una entidad financiera regulada de segundo piso, que intermedia recursos financieros y presta servicios a las 48 Cajas de Crédito y los 7 Bancos de los Trabajadores existentes en El Salvador, de las cuales cinco entidades son reguladas (incluyendo la Federación) y 51 entidades son no reguladas. Los propietarios de la institución son las Entidades Socias, éstas se orientan principalmente a la atención de segmentos de microcrédito, financiamiento de consumo, vivienda, de actividades productivas de pequeñas y medianas empresas, y municipalidades.

FEDECRÉDITO está facultada legalmente para realizar las siguientes operaciones en moneda de curso legal y extranjera:

- Recibir depósitos en cuenta de ahorro y a plazo de las Cooperativas Socias;
- Recibir de sus afiliadas depósitos a la vista retirables por medio de cheques u otros medios;
- Administrar tarjetas de débito;
- Contraer obligaciones con personas jurídicas, nacionales o extranjeras, así como con organismos internacionales;
- Operar sistemas de centralización de liquidez de las Cooperativas Socias, con la reglamentación específica;
- Servir de agente financiero de instituciones y empresas nacionales o extranjeras, para la colocación de recursos en el país;
- Efectuar inversiones en títulos valores, emitidos por el Estado o las instituciones autónomas;

- Adquirir, ceder, celebrar contratos con pacto de retroventa y transferir a cualquier título efectos de comercio, títulos valores y otros instrumentos representativos de obligaciones de sociedades, excepto acciones de éstas cuando no fueren de las permitidas por el artículo ciento dieciséis de la Ley de Bancos Cooperativos y de Sociedades de Ahorro y Crédito, así como realizar similares operaciones con títulos valores emitidos o garantizados por el Estado o emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador y participar en el mercado secundario de hipotecas;
- Efectuar inversiones en acciones de sociedades cooperativas, en organismos internacionales de integración cooperativa, sociedades salvadoreñas y sociedades de otros países dedicadas a efectuar actividades que complementen sus servicios financieros, previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero;
- Conceder préstamos a las Cooperativas Socias de acuerdo con las normas que al efecto dicte;
- Administra tarjetas de créditos de las Entidades Socias, previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.
- Mantener activos y pasivos en moneda extranjera y efectuar operaciones de compras y venta de divisas.
- Constituirse en garante de obligaciones asumidas por las Cooperativas Socias, a solicitud de éstas previa autorización del Consejo Directivo de FEDECRÉDITO;
- Cobrar intereses, tasas, comisiones y otros recargos sobre las operaciones que efectúe y los servicios que preste;
- Captar fondos mediante la emisión de bonos u otros títulos negociables, previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero;
- Contraer obligaciones financieras en condiciones de deuda subordinada con instituciones financieras locales o internacionales conforme a la Ley, las cuales en caso de disolución y liquidación de la Federación serán pagaderas al final de todos los acreedores, pero antes que el aporte del capital social de las Entidades Socias;
- Realizar inversiones financieras en títulos valores emitidos por Estados y Bancos Centrales extranjeros;
- Mantener depósitos en bancos extranjeros;
- Captar fondos mediante la emisión de bonos u otros títulos valores negociables, previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.
- Prestar única y exclusivamente a las Cooperativas Socias, los servicios a que se refiere el literal l) de la cláusula tercera del Pacto Social;
- Otras operaciones activas y pasivas de crédito y otros servicios financieros, previa opinión favorable del Banco Central de Reserva de El Salvador.

FEDECRÉDITO podrá también realizar todas las operaciones civiles y mercantiles permitidas por la ley, en cumplimiento de su objeto social y de las operaciones antes relacionadas.

### **Análisis de la Fortaleza Financiera**

#### **Activos**

Al 31 de diciembre de 2017, los activos de FEDECRÉDITO totalizan los US\$ 486.58 millones; un alza interanual en 31.65% que resulta del incremento en sus fondos disponibles, específicamente en los depósitos de bancos nacionales. Asimismo, los préstamos otorgados, presentando una variación positiva interanual de 6.18% y los otros activos que aumentan en 10.79%, respecto a diciembre de 2016, compuestas principalmente por cuentas por cobrar, gastos pagados por anticipado y cargos diferidos.

**COMPOSICIÓN DEL ACTIVO (MILLONES US\$)**

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Fondos disponibles	23.56	35.75	32.70	61.19	44.75	141.93
Adquisición temporal de documentos	3.37	-	-	5.16	-	-
Inversiones financieras	2.96	2.91	2.91	2.91	2.91	2.91
Préstamos - netos	178.36	211.98	247.50	264.10	296.44	314.77
Otros activos - netos	9.17	11.00	18.12	16.92	16.04	17.78
Activo fijo - netos	9.93	10.32	9.40	9.40	9.44	9.19
<b>Total de Activos</b>	<b>227.34</b>	<b>271.97</b>	<b>310.63</b>	<b>359.69</b>	<b>369.59</b>	<b>486.58</b>

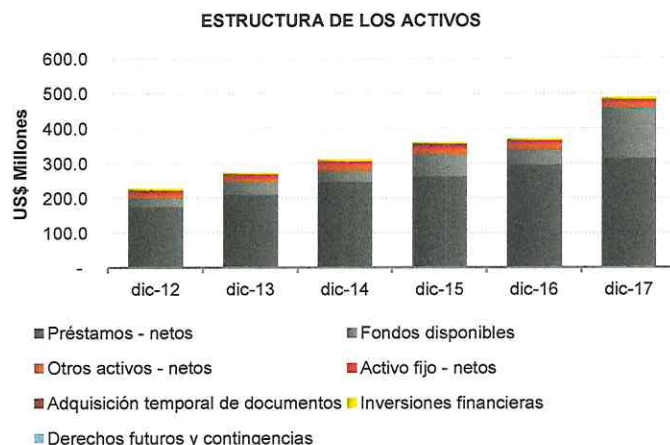
*Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR*

La estructura de balance indica que la participación de la cartera de préstamos en términos netos continúa representando el mayor componente del total de activos; al período en estudio, los préstamos representan el



64.69% sobre el total de activos. Adicionalmente, los Fondos Disponibles obtienen un mayor peso sobre el total de los activos, al pasar de 12.11% de diciembre de 2016 a 29.17% al período en estudio. Lo anterior, es resultado del aumento en el efectivo, luego del incremento de los préstamos recibidos por: International Finance Corporation y Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO de Holanda).

Considerando que la Federación administra la reserva de liquidez de las Entidades Socias no supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, FEDECRÉDITO debe mantener un nivel de fondos disponibles de acuerdo con la política de riesgo adoptada.



## Pasivos

Al 31 de diciembre de 2017, los pasivos totales de la institución ascienden a US\$ 409.18 millones, lo que representa una variación de 35.88% respecto a diciembre de 2016. En términos de estructura del pasivo, las cuentas de préstamos recibidos representan el 55.38% equivalentes a US\$ 226.59 millones, seguido por otros pasivos con el 28.48% y los títulos de emisión propia con el 7.44%, resultando en US\$ 116.53 millones y US\$ 30.46 millones, respectivamente.

FEDECRÉDITO funciona como Banco de Segundo Piso, canalizando los recursos a través de las Entidades Socias que participan como Intermediarias Financieras de Primer Piso. A diciembre de 2017, la cuenta de Depósitos registra un monto de US\$ 26.30 millones, saldo que corresponde a depósitos a la vista retirables por medio de cheques, cuyo producto se puso a disposición de las Entidades Socias a partir de abril de 2014, así como depósitos a plazo.

### COMPOSICIÓN DEL PASIVO (MILLONES US\$)

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Depósitos	0.25	0.00	4.80	14.45	15.35	26.30
Préstamos	105.18	130.41	153.85	150.14	147.16	226.59
Obligaciones a la vista	0.00	0.00	0.00	0.05	0.00	0.01
Títulos de emisión propia	0.09	0.08	0.07	30.51	30.46	30.46
Otros pasivos	68.20	76.51	84.30	91.55	97.87	116.53
Deuda subordinada	0.00	10.30	10.26	10.27	10.30	9.28
<b>Total Pasivo</b>	<b>173.72</b>	<b>217.30</b>	<b>253.28</b>	<b>296.96</b>	<b>301.14</b>	<b>409.18</b>

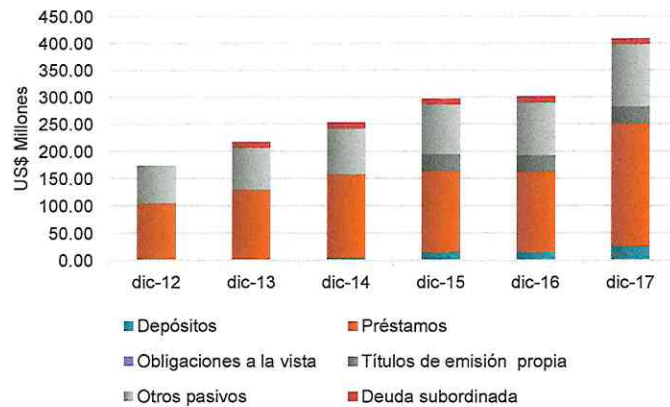
**Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR**

La variación en el pasivo total obedece principalmente al aumento en los préstamos recibidos, que mostraron una variación positiva de 53.98%, principalmente los pactados a cinco o más años plazo que representan el 53.57% del total de pasivo y pasan de US\$ 129.36 millones a diciembre de 2016 a US\$ 219.18 millones al período en estudio, cabe señalar, los préstamos pactados hasta un año plazo se eliminan y se desplazan hacia períodos de Largo Plazo. Cabe señalar, los préstamos recibidos persiguen como único objetivo, el financiamiento a las Entidades Socias de la Federación.

Luego que en octubre de 2015 se efectuó la colocación de la emisión de títulos de deuda, a una tasa de interés anual de 7.25%, por el monto de US\$ 30 millones, a un plazo de 5 años garantizados con cartera de

préstamos con categoría "A1", la cuenta de Títulos de emisión propia a diciembre de 2017 representó el 7.44%. Por su parte, el siguiente componente importante son los otros pasivos que presentaron una variación a diciembre de 2017 del 19.07%, la cual está compuesta por cuentas por pagar y provisiones.

#### ESTRUCTURA DEL PASIVO



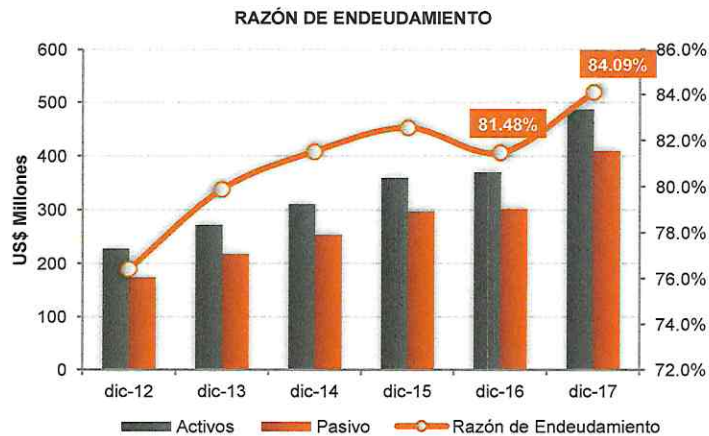
Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

A diciembre de 2017, la razón de endeudamiento (que mide la relación entre los fondos ajenos y los activos totales) fue de 84.09% mostrando un aumento interanual en 2.61 puntos porcentuales, dado el mayor crecimiento de los pasivos con respecto a los activos, provistas por el aumento en los préstamos recibidos.

#### RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activos	227.34	271.97	310.63	359.69	369.59	486.58
Pasivo	173.72	217.30	253.28	296.96	301.14	409.18
<b>Razón de Endeudamiento</b>	<b>76.41%</b>	<b>79.90%</b>	<b>81.54%</b>	<b>82.56%</b>	<b>81.48%</b>	<b>84.09%</b>

Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR



Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

#### Patrimonio

A diciembre de 2017, FEDECRÉDITO presentó un crecimiento del 13.08% en su patrimonio total resultando de US\$ 77.40 millones. El crecimiento es atribuido al Capital Social que a diciembre de 2017 alcanzó los US\$ 50.89 millones y al aumento en las reservas de capital, que pasó de US\$ 15.07 millones en diciembre de 2016 a US\$ 17.08 millones a diciembre de 2017.



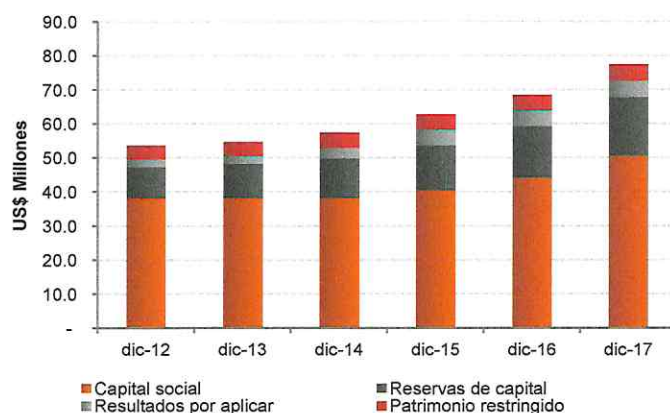
**COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO (MILLONES US\$)**

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Capital social	38.43	38.43	38.43	40.72	44.25	50.89
Reservas de capital	8.99	9.97	11.39	13.14	15.07	17.08
Resultados por aplicar	2.31	2.28	3.38	4.64	4.75	4.93
Patrimonio restringido	3.89	3.99	4.15	4.23	4.38	4.50
<b>Total patrimonio</b>	<b>53.62</b>	<b>54.68</b>	<b>57.35</b>	<b>62.73</b>	<b>68.45</b>	<b>77.40</b>

*Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR*

Al período analizado, la estructura del patrimonio indica que el Capital Social continúa representando la mayor proporción del patrimonio (65.75%) seguidas por las Reservas de Capital (22.06%), tal como se observa en el siguiente gráfico. Cabe señalar, de acuerdo con la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito en el artículo 150 establece que el Capital Social mínimo pagado de las Federaciones de Bancos Cooperativos calificadas por la Superintendencia será de US\$ 630 miles, lo cual FEDECRÉDITO supera ampliamente.

**ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO**



*Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR*

Cabe señalar, las Reservas de Capital se encuentran en cumplimiento a lo establecido en el Art. 19 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, el cual dispone que las cooperativas deberán constituir una Reserva Legal, para lo cual destinarán por lo menos el veinte por ciento (20%) de sus utilidades anuales, hasta alcanzar como mínimo el cincuenta por ciento de su capital social pagado.

**Resultados Financieros**

**Ingresos**

Durante el 2017, los ingresos totales de FEDECRÉDITO ascendieron a US\$ 38.81 millones, reflejando un incremento del 8.52% respecto a diciembre de 2016, presentando un mayor crecimiento en los ingresos de operaciones de intermediación y de otras operaciones por 9.72% y 5.32%, respectivamente, asimismo, los ingresos de otras operacionales mostraron un aumento del 5.32% con respecto a diciembre de 2016; que se componen por comisión por pago de remesas, asesoría y administración tarjeta de crédito. Cabe mencionar, la tasa de rendimiento de los activos productivos no presentó importantes variaciones resultando a diciembre de 2017 en 8.26% frente a 8.14% al mismo período del año anterior.

En término de estructura en los ingresos totales de la Federación, continúan compuestos principalmente por los ingresos de operaciones de intermediación, los cuales a diciembre de 2017 representan el 64.85% de los ingresos totales seguido por los ingresos de otras operaciones con el 33.84%.

**INGRESOS DE PERÍODO (MILLONES US\$)**

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Operaciones de intermediación	12.37	14.30	17.81	20.31	22.94	25.17
Otras operaciones	4.64	7.37	9.19	10.96	12.47	13.13
No operacionales	0.25	0.25	0.93	0.31	0.36	0.51
<b>Total ingresos</b>	<b>17.26</b>	<b>21.92</b>	<b>27.93</b>	<b>31.58</b>	<b>35.76</b>	<b>38.81</b>

*Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR*



### Costos y Gastos

Al 31 de diciembre de 2017, los costos de operaciones de intermediación de FEDECRÉDITO aumentaron su participación en relación con los ingresos de operación ubicándose en 51.18% versus 49.93%, resultado del mayor volumen de costos derivada de una mayor contribución en los costos de captación de recursos. Adicionalmente, la Federación adoptó durante el 2013 la política prudencial, para mantener una cobertura sobre cartera bruta de 1.0%, con lo anterior, los costos por saneamiento de activos de intermediación representan el 0.77% de los ingresos operativos.

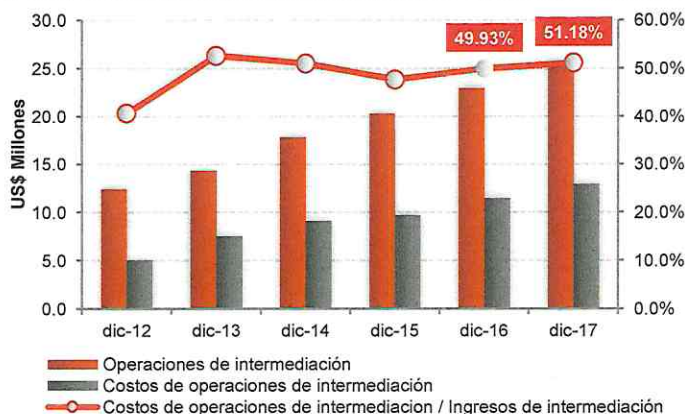
Los costos y gastos totales de FEDECRÉDITO están compuestos principalmente por los costos de operación de intermediación que representan el 40.56% respecto a la estructura de egresos, seguido de los gastos de operación con el 25.44% y por los costos de otras operaciones con el 23.73% de representación del total de los costos y gastos al período de análisis.

<b>COSTOS Y GASTOS (MILLONES US\$)</b>						
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Costos de operaciones de intermediación	5.03	7.53	9.09	9.69	11.45	12.88
Costos de otras operaciones	2.91	3.91	5.44	6.32	7.01	7.54
Gastos de operación	4.98	5.45	6.22	6.78	7.68	8.08
Gastos no operacionales	0.09	0.13	0.17	0.13	0.14	0.39
Impuestos directos	1.05	1.55	2.07	2.17	2.41	2.57
Contribuciones especiales	0.00	0.00	0.00	0.00	0.28	0.30
<b>Total costos y gastos</b>	<b>14.04</b>	<b>18.57</b>	<b>22.99</b>	<b>25.08</b>	<b>28.97</b>	<b>31.75</b>

**Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR**



**ESTRUCTURA DE LOS COSTOS OPERACIONES DE INTERMEDIACIÓN VS COSTOS DE OPERACIÓN DE INTERMEDIACIÓN**



Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

En total, incluyendo todos los costos y gastos, FEDECRÉDITO ha alcanzado una utilidad de US\$ 7.05 millones para diciembre de 2017, un incremento en US\$ 0.27 millones (+3.92%) con relación al mismo período del año anterior donde la utilidad neta fue de US\$ 6.79 millones.

**RESULTADO DE OPERACIONES (MILLONES US\$)**

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Total ingresos	17.26	21.92	27.93	31.58	35.76	38.81
Total costos y gastos	14.04	18.57	22.99	25.08	28.97	31.75
<b>Resultados operativos</b>	<b>3.22</b>	<b>3.35</b>	<b>4.94</b>	<b>6.50</b>	<b>6.79</b>	<b>7.05</b>

Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

Sin embargo, el volumen de ingresos durante el 2017 estuvo comprometido, en mayor medida, por la contribución de los costos de intermediación respecto al mismo período del año anterior, debido en parte, al aumento en la tasa de costo financiero que pasó de 3.94% a diciembre de 2016 a 4.16% a diciembre de 2017. Es por esto, que el margen de intermediación bruta se ubicó en 48.82% frente a 50.07%, al mismo período del año anterior. Adicionalmente, el ligero aumento en los gastos operacionales resultó que el margen de operación de FEDECRÉDITO mostrara un leve decremento, pasando de 26.16% a 25.60% al período en estudio. Es de esta forma, que el margen neto presentó una reducción en 0.75 punto básicos resultando a la fecha en estudio de 18.42%.

**MÁRGENES DE UTILIDAD**

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Margen Intermediación Bruta	43.16%	31.24%	32.28%	33.96%	32.43%	32.08%
Margen Bruto	53.34%	47.21%	46.17%	48.82%	47.84%	46.69%
Margen de Operación	24.09%	22.06%	23.14%	27.15%	26.16%	25.60%
<b>MARGEN NETO</b>	<b>18.91%</b>	<b>15.45%</b>	<b>18.30%</b>	<b>20.77%</b>	<b>19.17%</b>	<b>18.42%</b>

Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

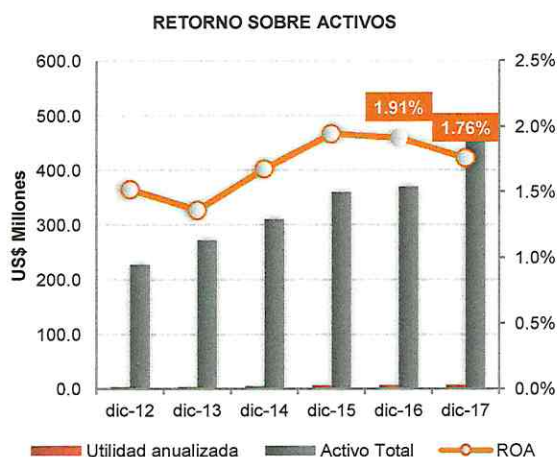
**Rentabilidad**

A diciembre de 2017, FEDECRÉDITO mostró una disminución en sus indicadores de rentabilidad respecto al mismo período del año anterior; el ROE pasó de 10.42% en diciembre de 2016 a 9.70% a la fecha de análisis, lo anterior estuvo condicionado por la disminución en los márgenes de la Federación frente al aumento en el Patrimonio Total, asimismo resultó una disminución del ROA pasando de 1.91% a diciembre de 2016 a 1.76% a diciembre de 2017.

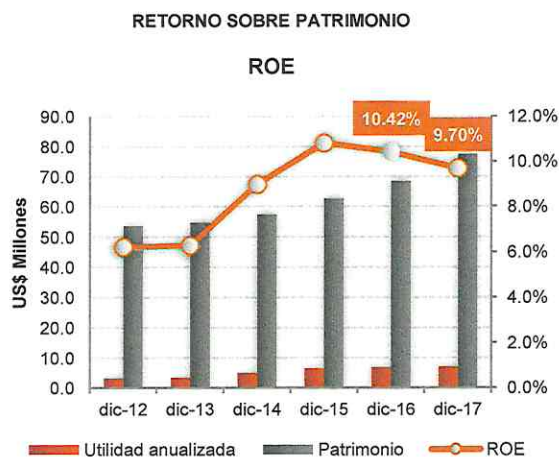
**INDICADORES DE RENTABILIDAD**

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
ROE	6.21%	6.28%	8.98%	10.84%	10.42%	9.70%
ROA	1.52%	1.36%	1.68%	1.95%	1.91%	1.76%

Fuente: SSF/Elaboración: PCR



Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR



Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

### Eficiencia de gestión

En relación con los indicadores de eficiencia, a diciembre de 2017 se observa un mejor desempeño en los indicadores relacionados con los Gastos de Operativos, producto del menor crecimiento de estos, frente a los ingresos de intermediación (9.72%). Adicionalmente, el crecimiento de la cartera neta (8.15%) propició el mejor desempeño en el indicador de eficiencia de cartera.

Por otro lado, el ratio de costos de intermediación sobre los ingresos de intermediación presentó una desmejora producto del mayor crecimiento de los costos por captaciones de recursos respecto a los ingresos de intermediación, hecho que generó presión al indicador, siendo a diciembre de 2017 de 51.18% versus el 49.93% reportado a diciembre de 2016.

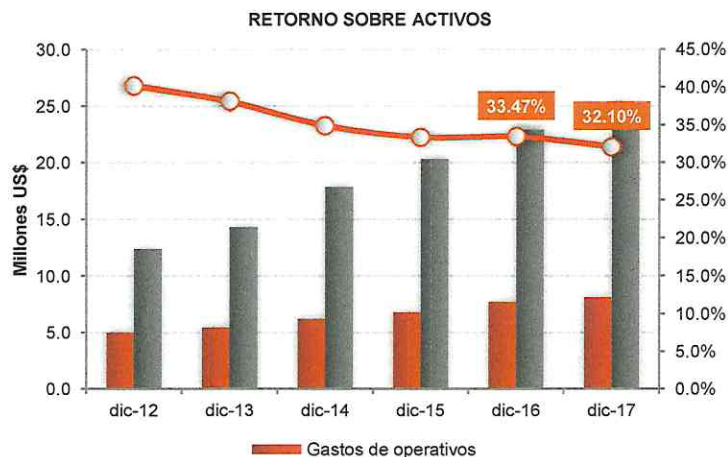
#### INDICADORES DE EFICIENCIA

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Gastos de Operación / Ingresos de intermediación	40.22%	38.12%	34.92%	33.37%	33.47%	32.10%
Gastos de Operación / cartera neta	2.79%	2.57%	2.51%	2.57%	2.59%	2.57%
Costos de operaciones de intermediación / Ingresos de operaciones de intermediación	40.66%	52.66%	51.06%	47.70%	49.93%	51.18%

Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

En el siguiente gráfico se observa el comportamiento del indicador de eficiencia operativa, reflejando el ligero cambio del ratio durante los últimos años, lo anterior es resultado del menor crecimiento en los gastos operativos respecto al mayor crecimiento en los ingresos de intermediación. Es importante mencionar, en el 2012 dicho indicador marcó un punto de inflexión en el desempeño operativo resultando en mejor gestión en la utilización de los recursos operativos de la Federación, mostrando un comportamiento decreciente, a la fecha en estudio.





### Administración de Riesgos

FEDECRÉDITO mantiene una estructura organizacional definida para administrar la Gestión Integral de Riesgos. Las unidades organizativas encargadas de identificar, medir, controlar, monitorear y de comunicar al Consejo Directivo la posibilidad de materialización de los riesgos son: el Comité de Riesgos, la Gerencia de Riesgos y Auditoría Interna. El Consejo Directivo es el encargado de velar por la correcta gestión de los riesgos a través de la aprobación de políticas, procedimientos y metodologías orientadas a controlarlo y mitigarlo.

### Riesgo Crediticio

La Federación emplea tres herramientas en la administración del riesgo crediticio, la primera son Políticas y Procedimientos Internos para la operatividad relacionada con la concesión de créditos, FEDECRÉDITO cuenta con una normativa específica, donde se establecen los procesos a seguir desde su otorgamiento hasta su recuperación; como segunda herramienta se encuentra el Manual de Administración de Riesgo Crediticio, la cual considera las etapas de su evaluación; y tercera, la institución se auxilia de un sistema transaccional para el monitoreo de operaciones relacionadas con la administración de la cartera de préstamos.

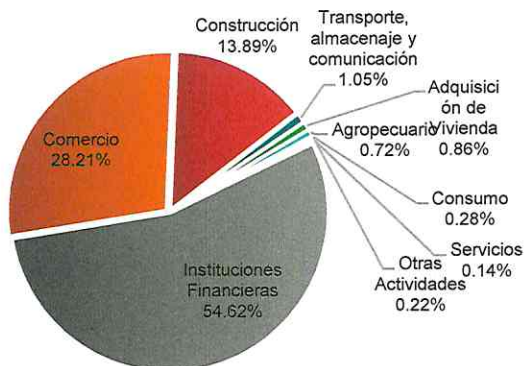
### Análisis de la Cartera

Durante el período analizado, FEDECRÉDITO continúa creciendo en la colocación de créditos otorgados única y exclusivamente a sus 48 Cajas de Crédito y 7 Bancos de los Trabajadores. Al 31 de diciembre de 2017, la cartera de préstamos neta es de US\$ 314.77 millones, representando un crecimiento interanual en 6.18%.



A diciembre de 2017, la estructura de la cartera indica que el sector comercio representó el 28.21% del total de la cartera bruta aumentando su participación en 13.05 puntos porcentuales resultando un saldo de US\$ 89.69 millones, por su parte, el sector construcción pasó de 15.47% a diciembre de 2016 a 13.89% al período en estudio. El sector de instituciones financieras presentó una mayor participación a 54.62% frente a 64.98% sobre la cartera bruta a diciembre de 2017. Estos últimos corresponden a préstamos para capital de trabajo de sus Entidades Socias, experimentando un decrecimiento interanual del 10.76%, totalizando US\$ 173.65 millones a la fecha de estudio.

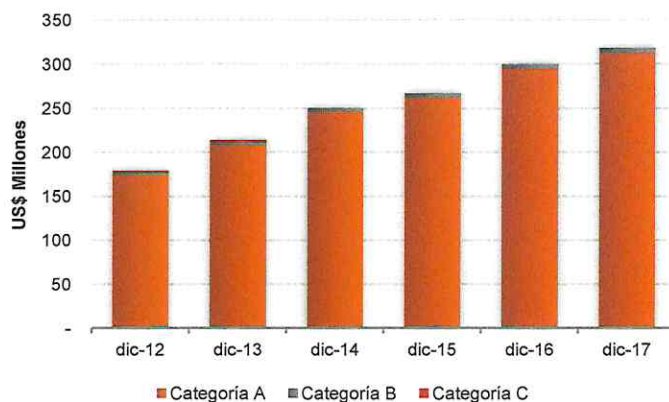
#### ESTRUCTURA DE CARTERA DE CRÉDITOS



Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

En cuanto a la cartera por categoría de riesgo, al 31 de diciembre de 2017 el 98.48% (US\$ 313.12 millones) de los préstamos que otorga FEDECRÉDITO se encuentran en categoría "A1" y el restante 1.52% (US\$ 4.83 millones) en categoría "B". Cabe señalar que la institución no cuenta con cartera denominada como crítica (préstamos de recuperación deficiente, dudosa, y considerado como pérdida).

#### CALIFICACIÓN DE CARTERA



Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

#### CARTERA DE PRÉSTAMOS POR CATEGORÍA DE RIESGO (MILLONES US\$)

Categorías	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Categoría A1	175.51	208.57	245.75	262.56	295.25	313.12
Categoría B	1.17	2.36	4.26	4.21	4.19	4.83
Categoría C1	2.20	2.83	-	-	-	-
TOTAL	178.88	213.77	250.00	266.77	299.44	317.95

Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

#### Análisis de los Indicadores de Cobertura y Morosidad

Con respecto a la morosidad, FEDECRÉDITO no cuenta con créditos vencidos, por lo que la exposición al riesgo es mínima.



Por su parte, la reserva de saneamiento de la institución a diciembre de 2017 varió positivamente en 6.18%, pasando de US\$ 2.99 millones en diciembre de 2016 a US\$ 3.18 millones para el período analizado, lo que mantuvo la cobertura en 1.0% respecto a su cartera bruta.

Cabe señalar, la Federación realiza la constitución de reservas de saneamiento por categorías de riesgo con base a las Normas para Clasificar los Activos de Riesgo Crediticio y Constituir las Reservas de Saneamiento (NCB-022), emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero. Las reservas de saneamiento en exceso que presenta FEDECRÉDITO en relación con los requerimientos mínimos establecidos por la Superintendencia, se consideran con el efecto de mantener una relación del 1% sobre los saldos de cartera, bajo un criterio de prudencia de la Federación.



*Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR*

### Riesgo de Liquidez

Para la gestión del Riesgo Liquidez, FEDECRÉDITO asigna tanto funciones y responsabilidades específicas, como la adopción de medidas orientadas a identificar, medir, controlar, monitorear, mitigar y comunicar la exposición al riesgo.

FEDECRÉDITO, dando cumplimiento a las "Normas Técnicas para la Gestión del Riesgo de Liquidez" (NRP-05), emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador, ha establecido las herramientas siguientes: Manual de Gestión del Riesgo de Liquidez, Políticas para la Administración de la Liquidez y Plan de Contingencia de Liquidez para mitigar el riesgo de liquidez.

Considerando que la Federación administra la reserva de liquidez de las Entidades Socias no supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, FEDECRÉDITO mantiene un mayor nivel de fondos disponibles presentando altos y variables niveles en el coeficiente de liquidez. Adicionalmente, la reserva de liquidez por los depósitos es administrada por la Federación aplicando los requerimientos de acuerdo con el artículo 27 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito y en las Normas para el Cálculo y Utilización de la Reserva de Liquidez sobre Depósitos y Otras Obligaciones (NPB3-06).

**COEFICIENTE DE LIQUIDEZ (MILLONES US\$)**

	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Disponibilidad	23.56	35.75	32.70	61.19	44.75	141.93
Depósitos	0.25	-	4.80	14.45	15.35	26.30
Préstamos recibidos	105.18	130.41	153.85	150.14	147.16	226.59
<b>PCR Liquidez</b>	<b>94.15</b>	<b>-</b>	<b>6.82</b>	<b>4.23</b>	<b>2.91</b>	<b>5.40</b>

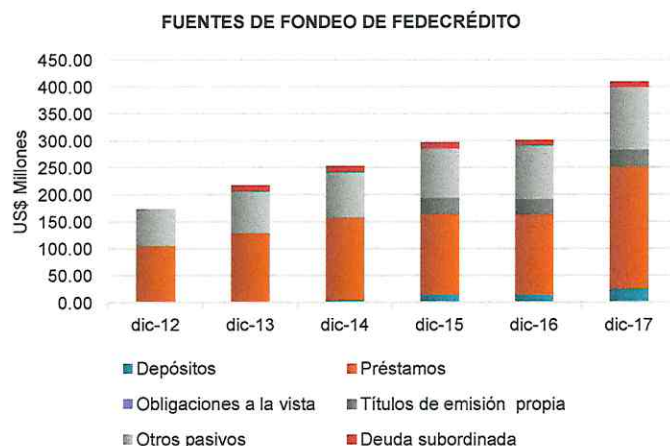
*Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR*

### Concentración de Fuentes de Fondo

A diciembre de 2017, FEDECRÉDITO mantiene como principal fuente de financiamiento los préstamos de instituciones financieras, que representan el 57.65% del total del fondeo<sup>3</sup>. Estos han representado su mayor

<sup>3</sup> Incluyendo la deuda subordinada otorgada por Nederlandse Financiering-Maatshappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO de Holanda) desembolso por US\$ 10.00 millones recibido en julio 2013.

fuentes de financiamiento en los últimos cinco períodos. A partir del cuarto trimestre del 2015 se incluyó como parte del fondeo la emisión de papel bursátil, representando a la fecha de análisis el 7.44% del total de las fuentes de fondeo, tal como se presenta en el siguiente gráfico. Adicionalmente, la Federación suscribió tres importantes acuerdos con instituciones financieras extranjeras, los cuales totalizan US\$ 132.19 millones y participan con el 32.31% del total de pasivos, el costo financiero se ubica en el rango entre 4.21% - 7.25%.



### Riesgo de Solvencia

El fondo patrimonial de FEDECRÉDITO a diciembre el 2017 experimentó un crecimiento interanual en 8.25%, fomentado por el aumento en su capital primario en 14.58%, atribuido a la variación positiva en las reservas de capital por un valor de US\$ 2 millones y al aumento en US\$ 6.65 millones del capital social variable a diciembre de 2017. En cuando al capital complementario, el decrecimiento interanual en 14.36% fue por la disminución en el saldo de la deuda subordinada.

**FONDO PATRIMONIAL (MILLONES US\$)**

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
<b>Capital primario</b>	<b>47.42</b>	<b>48.41</b>	<b>49.82</b>	<b>53.86</b>	<b>59.32</b>	<b>67.97</b>
Capital social fijo	5.71	5.71	5.71	5.71	5.71	5.71
Capital social variable	32.72	32.72	32.72	35.00	38.53	45.18
Reservas de capital	8.99	9.97	11.39	13.14	15.07	17.08
<b>Capital complementario</b>	<b>3.77</b>	<b>14.44</b>	<b>15.70</b>	<b>16.59</b>	<b>17.00</b>	<b>14.56</b>
<b>Resultados de ejercicios anteriores</b>	<b>0.55</b>	<b>0.60</b>	<b>0.70</b>	<b>0.86</b>	<b>0.95</b>	<b>1.10</b>
<b>Resultados del presente ejercicio</b>	<b>0.88</b>	<b>0.84</b>	<b>1.34</b>	<b>1.89</b>	<b>1.90</b>	<b>1.92</b>
Utilidades no distribuibles	0.60	0.70	0.86	0.95	1.10	1.22
Revaluaciones (hasta enero de 2002)	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66
Provisiones voluntarias - ml	0.08	0.64	1.15	1.23	1.40	1.47
Deuda subordinada con instituciones extranjeras de primera línea - ml	-	10.00	10.00	10.00	10.00	9.00
Saldo de la deuda subordinada	-	-	-	-	-	(1.80)
<b>Menos</b>						
Inversiones conjuntas	-	(0.67)	(0.67)	(0.67)	(1.13)	(1.15)
Subsidiarias	-	-	-	(0.25)	(0.24)	(0.25)
<b>Fondo patrimonial</b>	<b>51.19</b>	<b>62.17</b>	<b>64.85</b>	<b>69.51</b>	<b>74.94</b>	<b>81.13</b>

*Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR*

Para mitigar el riesgo de solvencia, la Federación se encuentra regida bajo el Artículo 152 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, en el que se establece que las Federaciones no podrán otorgar créditos ni asumir riesgos por más del veinte por ciento (20%) de su propio fondo patrimonial con una misma Entidad Socia.

Adicionalmente, cumple con lo establecido en el Artículo 25, de la Ley antes mencionada, en este sentido, el coeficiente patrimonial a pesar de presentar una disminución leve, en 2 puntos porcentuales respecto al reportado a diciembre de 2016, influenciado por el crecimiento en mayor medida de los activos ponderados en



riesgo (19.29%) frente al fondo patrimonial (8.25%), el indicador se continúa posicionando por arriba al mínimo requerido por Ley de 12%, así como al promedio del sector bancario (16.51%).

INDICADORES DE SOLVENCIA						
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Coficiente Patrimonial	24.68%	24.97%	22.42%	22.12%	22.08%	20.03%

Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

### Riesgo Operativo

Para la administración del riesgo operativo se cuenta con las herramientas que define el manual de riesgo operativo, abordando: La Estructura Organizativa, Manuales, Políticas y Procedimientos, Reportes de Control Legal, Reportes Regulatorios, Registro de Eventos de Riesgo Operativo, Órganos de Control, Plataforma Tecnológica, Matriz de Riesgos y Capacitación al personal; mediante las cuales se busca conseguir una efectiva administración del riesgo operativo.

La institución considera dos etapas para la administración del riesgo operacional. En la primera etapa tiene como objetivo evaluar y medir los riesgos operativos mediante la identificación oportuna de hechos que podrían afectar la capacidad de la institución para cumplir con los objetivos estratégicos. En la fase dos se evalúan las alternativas y elección, es decir, se determinan y seleccionan las medidas para administrar los riesgos identificados.

Mediante la obtención de la información real que apoye a la toma de decisiones orientadas a que la institución cumpla con niveles de riesgo aceptable y así promover, de manera razonable, la consecución de los objetivos y metas de la institución.

Además, se establecen categorías de evento en conjunto por medio de una buena comprensión, entendimiento y pertenencia de los Riesgos Operativos por parte de las áreas funcionales.

Asimismo, con la finalidad de capturar las pérdidas netas derivadas de la materialización de riesgos operativos, la Gerencia de Riesgos diseña y administra la base de datos en la cual se contemple como mínimo los requisitos relacionados con el control de riesgo.

### Manejo del Riesgo Tecnológico

FEDECRÉDITO reconoce dicho riesgo atendiendo a la contingencia en la interrupción, alteración y falla de la infraestructura de TI (Tecnología de la Información), sistemas de información, bases de datos y procesos de TI que provoque pérdidas financieras a la institución.

La administración apropiada de los riesgos asociados a la Tecnología de Información (TI), toma relevancia a fin de prevenir eventos que puedan afectar el desarrollo de las operaciones y servicios, al atentar contra la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información. Los componentes del riesgo tecnológico son: infraestructura tecnológica, Sistemas de Información, Bases de Datos y Servicios de TI, Seguridad de la Tecnología de la Información, Servicios a través de Canales Electrónicos, Continuidad de Operaciones de Negocio, Auditoría de Sistema y Comité de Seguridad de Información.

### Manejo del Riesgo Reputacional

Según la Norma NPB4-47, define este riesgo como la posibilidad de incurrir en pérdidas producto del deterioro de imagen de la entidad, debido al incumplimiento de leyes, normas internas, códigos de gobierno corporativo, códigos de conducta, lavado de dinero, entre otros. FEDECRÉDITO, administra este riesgo con las herramientas de Código de Gobierno Corporativo, Código de Ética y Manual de Prevención de Riesgos de Lavado de Dinero y de Activos y Financiamiento del Terrorismo, aprobadas por el Consejo Directivo.

### Análisis de la Cartera de Préstamos del Emisor

A continuación, se presenta el análisis de la cartera préstamos de FEDECRÉDITO, que se encuentra como garantía de la emisión. Es importante destacar que es deber de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) dar seguimiento a la situación de las garantías que amparen la emisión, esto con el fin de ser transparentes con el mercado de valores y con los inversionistas. En ese sentido, es importante mencionar que la Superintendencia establece la regulación para el manejo de la garantía de las emisiones de certificados de inversión<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> RCTG-32/2010: Regulaciones para el manejo de las emisiones de valores de deuda cuando esta sea constituya con préstamos hipotecarios.

### **Mecanismo de respaldo de los créditos a utilizarse en la emisión**

Con respecto al respaldo de la emisión, en cumplimiento de lo requerido por la Normativa; FEDECRÉDITO adquiere el compromiso de mantener las siguientes características de su cartera:

1. En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, podrán estar garantizados con: 1) Cartera de préstamos otorgados a las Entidades Socias de FEDECRÉDITO, hasta por al menos el 125% del monto emitido; y 2) Se podrán emitir tramos sin una garantía específica.
2. Estar constituida en su totalidad por préstamos calificados con categoría "A1".
3. Por un plazo de vencimiento igual o mayor a la caducidad de la emisión.
4. Por un monto de al menos el ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo a negociar hasta el vencimiento.
5. La garantía permanecerá vigente por el plazo de la emisión o hasta su completa cancelación.
6. FEDECRÉDITO se obliga a mantener en todo momento una garantía de al menos el ciento veinticinco por ciento de la cobertura del monto vigente de la emisión y sustituir los préstamos que no cumplan con la clasificación de categoría "A1", de tal forma que la cartera de préstamos se encuentre en todo momento en dicha categoría.
7. En caso de cancelación o vencimiento de préstamos o deterioro en la clasificación de riesgo de los mismos, FEDECRÉDITO deberá sustituir el préstamo o préstamos por otro u otros de características análogas al resto de la garantía.
8. Las sustituciones de préstamos deberán efectuarse mediante instrumento público, conforme a las regulaciones para el manejo de las garantías de las emisiones aprobadas por la Superintendencia del Sistema Financiero.
9. En caso que FEDECRÉDITO no pueda hacer la sustitución de préstamos antes mencionada, se compromete a constituir a más tardar dentro de los 5 días hábiles siguientes, una garantía adicional de igual o de mayor valor y calidad a la ofrecida, conforme a la normativa que esté vigente, la que se deberá mantener hasta que se proceda a la sustitución de la garantía en condiciones ordinarias.
10. Los préstamos que constituyen la garantía serán detallados en listado anexo a la certificación expedida por el Auditor Externo de FEDECRÉDITO, el cual contendrá: Número único identificador dentro de la institución, Nombre del deudor, Número del préstamo, Monto original del préstamo, Saldo del capital existente, Fecha de otorgamiento, Fecha de vencimiento, Fuente de los recursos, Tasa de interés vigente y Forma de pago del capital e intereses. Este documento será anexo a la escritura pública de garantía que se otorgará.
11. La calificación de préstamos categoría "A1", deberá ser establecida de conformidad a la normativa para calificar los activos de riesgo de las instituciones financieras, emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero.
12. La certificación del Auditor Externo y el listado de préstamos, son parte integrante de la escritura pública de garantía que se otorgará. El listado de préstamos será suscrito por el Representante Legal, el Gerente Financiero, el Notario y el Auditor Externo.

### **Evolución de la Cartera Categoría "A1" de FEDECRÉDITO**

Los créditos tipo "A1" para el sector empresarial son los considerados como normales, ya que se encuentran vigentes o alcanzan una mora no mayor a 14 días; por lo que según la NCB-022<sup>5</sup> el porcentaje de la reserva de saneamiento es del 1% cuando presentan una mora en el rango de 15 a 30 días y son calificados en categoría "A2".

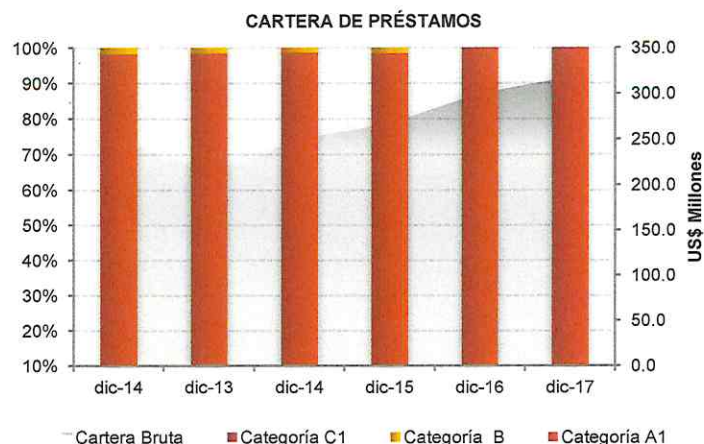
Partiendo de lo antes expuesto, cabe mencionar que el comportamiento de la cartera con categoría "A1" de FEDECRÉDITO ha mostrado una tendencia creciente desde diciembre de 2010 a la fecha de análisis; en este sentido, a diciembre de 2017 dicha cartera resultó de US\$ 313.12 millones, en comparación a lo registrado al mismo período del año 2016, presenta un incremento interanual de 6.05%.

Por otro lado, los créditos tipo "A1" en el período analizado poseen una participación del 98.48% sobre el total de la cartera bruta de la Federación, lo que implica una cartera de alta calidad. Cabe mencionar, en los últimos 5 cierres, la participación promedio de dicha categoría de riesgo resulta en 98.28%.

---

<sup>5</sup> Norma de Contabilidad Bancaria referida al establecimiento de reservas de saneamiento por incobrabilidad de préstamos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero.





*Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR*

A la fecha de análisis, la cartera no pignorada obtiene una menor participación sobre el total de la cartera, el cual pasa de 34.46% a diciembre de 2016 a representar el 18.39% al período en estudio. Cabe mencionar, la cartera no pignorada tipo "A1", obtiene una cobertura del 164.57% frente a 236.84% a diciembre de 2016 respecto al monto emitido; a pesar de ser menor, dicho indicador se mantiene holgada.

**CARTERA PIGNORADA Y NO PIGNORADA (MILLONES US\$)**

	dic-14	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Cartera No Pignorada	106.84	96.60	106.84	79.22	106.19	58.47
Cartera Pignorada	143.17	117.17	143.17	187.55	193.25	259.48
<b>Cartera bruta</b>	<b>250.00</b>	<b>213.77</b>	<b>250.00</b>	<b>266.77</b>	<b>299.44</b>	<b>317.95</b>

*Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR*

### Proyecciones financieras

Al analizar el modelo establecido para la emisión de acuerdo con la metodología de PCR, el emisor muestra adecuados niveles de solvencia, liquidez y rentabilidad, los cuales se consideran razonables y sin ninguna variación que afecte el desempeño financiero de la institución. A continuación, se muestra al Estado de Resultado proyectado de acuerdo con el escenario base presentado por FEDECRÉDITO.

**PROYECCIÓN DE RESULTADOS FEDECRÉDITO (US\$ MILES)**

Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>22.67</b>	<b>23.67</b>	<b>24.64</b>	<b>25.74</b>	<b>26.89</b>	<b>28.10</b>	<b>30.10</b>	<b>30.70</b>
Intereses sobre Títulos Valores	0.51	0.13	-	-	-	-	-	-
Reserva de saneamiento	0.14	0.37	0.42	0.47	0.53	0.60	0.67	0.76
Intereses y otros costos	9.41	9.82	10.17	10.54	10.97	11.51	12.12	12.73
<b>Costos de Operación</b>	<b>10.06</b>	<b>10.32</b>	<b>10.58</b>	<b>11.01</b>	<b>11.50</b>	<b>12.10</b>	<b>12.80</b>	<b>13.49</b>
<b>Utilidad antes de Gastos</b>	<b>12.61</b>	<b>13.35</b>	<b>14.05</b>	<b>14.73</b>	<b>15.39</b>	<b>16.00</b>	<b>17.30</b>	<b>17.21</b>
Otro ingresos de operación netos	4.94	4.91	5.15	5.36	5.52	5.68	5.85	6.03
De funcionarios y empleados	4.13	4.31	4.48	4.68	4.89	5.11	5.48	5.59
Generales	2.61	3.07	3.20	3.34	3.49	3.65	3.91	3.99
Depreciaciones y amortizaciones	0.71	0.74	0.77	0.80	0.84	0.88	0.94	0.96
Plan Estratégico	0.41	0.43	0.44	0.46	0.48	0.51	0.54	0.55
Otros Ingresos y gastos	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.06)	(0.06)	(0.06)	(0.06)
<b>Utilidad después de Gastos</b>	<b>9.66</b>	<b>9.66</b>	<b>10.26</b>	<b>10.74</b>	<b>11.14</b>	<b>11.48</b>	<b>12.23</b>	<b>12.09</b>
Reserva Lega e Impuestos	4.33	4.39	4.67	4.89	5.07	4.66	4.56	4.73
<b>Utilidad el periodo</b>	<b>5.33</b>	<b>5.26</b>	<b>5.59</b>	<b>5.85</b>	<b>6.07</b>	<b>6.82</b>	<b>7.67</b>	<b>7.36</b>

*Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR*

## Estados Financieros FEDECRÉDITO

BALANCE GENERAL (MILLONES US\$)						
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Fondos disponibles	23.56	35.75	32.70	61.19	44.75	141.93
Adquisición temporal de documentos	3.37	-	-	5.16	-	-
Inversiones financieras	2.96	2.91	2.91	2.91	2.91	2.91
Préstamos otorgados netos	178.36	211.98	247.50	264.10	296.44	314.77
Otros activos netos	9.17	11.00	18.12	16.92	16.04	17.78
Activo fijo	9.93	10.32	9.40	9.40	9.44	9.19
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>227.34</b>	<b>271.97</b>	<b>310.63</b>	<b>359.69</b>	<b>369.59</b>	<b>486.58</b>
Depósitos	0.25	-	4.80	14.45	15.35	26.30
Préstamos recibidos	105.18	130.41	153.85	150.14	147.16	226.59
Títulos de emisión propia	0.09	0.08	0.07	30.51	30.46	30.46
Otros pasivos	68.20	76.51	84.30	91.55	97.87	116.53
Deuda subordinada	-	10.30	10.26	10.27	10.30	9.28
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>173.72</b>	<b>217.30</b>	<b>253.28</b>	<b>296.96</b>	<b>301.14</b>	<b>409.18</b>
Capital social y resultados	49.73	50.69	53.21	58.49	64.07	72.90
Patrimonio restringido	3.89	3.99	4.15	4.23	4.38	4.50
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>53.62</b>	<b>54.68</b>	<b>57.35</b>	<b>62.73</b>	<b>68.45</b>	<b>77.40</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>227.34</b>	<b>271.97</b>	<b>310.63</b>	<b>359.69</b>	<b>369.59</b>	<b>486.58</b>

Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES US\$)						
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Ingresos de operaciones de intermediación	12.37	14.30	17.81	20.31	22.94	25.17
Ingresos de otras operaciones	4.64	7.37	9.19	10.96	12.47	13.13
<b>Total ingresos</b>	<b>17.01</b>	<b>21.67</b>	<b>27.00</b>	<b>31.27</b>	<b>35.41</b>	<b>38.30</b>
Captación de recursos	5.03	6.24	8.00	9.50	11.10	12.69
Saneamiento de activos de intermediación	0.00	1.29	1.10	0.18	0.35	0.19
<b>Costos de intermediación</b>	<b>5.03</b>	<b>7.53</b>	<b>9.09</b>	<b>9.69</b>	<b>11.45</b>	<b>12.88</b>
<b>Costos otras operaciones</b>	<b>2.91</b>	<b>3.91</b>	<b>5.44</b>	<b>6.32</b>	<b>7.01</b>	<b>7.54</b>
<b>Margen de intermediación bruta</b>	<b>7.34</b>	<b>6.77</b>	<b>8.72</b>	<b>10.62</b>	<b>11.48</b>	<b>12.29</b>
<b>Margen bruto</b>	<b>9.07</b>	<b>10.23</b>	<b>12.47</b>	<b>15.27</b>	<b>16.94</b>	<b>17.88</b>
Gastos de funcionarios y empleados	2.50	3.04	3.37	3.80	4.17	4.38
Gastos generales	2.07	1.94	2.43	2.35	2.90	2.93
Depreciaciones y amortizaciones	0.41	0.46	0.42	0.63	0.62	0.77
<b>Total gastos de operación</b>	<b>4.98</b>	<b>5.45</b>	<b>6.22</b>	<b>6.78</b>	<b>7.68</b>	<b>8.08</b>
<b>Margen de operación</b>	<b>4.10</b>	<b>4.79</b>	<b>6.25</b>	<b>8.49</b>	<b>9.26</b>	<b>9.80</b>
Ingresos no operacionales	0.25	0.25	0.93	0.31	0.36	0.51
Gastos no operacionales	0.09	0.13	0.17	0.13	0.14	0.39
<b>Margen antes de impuestos</b>	<b>4.26</b>	<b>4.91</b>	<b>7.01</b>	<b>8.67</b>	<b>9.47</b>	<b>9.93</b>
Impuestos directos	1.05	1.55	2.07	2.17	2.41	2.57
Contribuciones especiales	-	-	-	-	0.28	0.30
<b>Ganancia o pérdida</b>	<b>3.22</b>	<b>3.35</b>	<b>4.94</b>	<b>6.50</b>	<b>6.79</b>	<b>7.05</b>

Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES		
Con información financiera correspondiente a:	Clasificación otorgada	Perspectiva
<b>Del 30 de junio de 2014 al 30 de septiembre de 2017</b>		
Tramo con garantía específica	AA	Estable
Tramo sin garantía específica	A+	Estable

Fuente y 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.