

Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE) Informe de Mantenimiento de Clasificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6182018 del 18 de octubre de 2018.

Fecha de ratificación: 25 de octubre 2018

Información Financiera: no auditada al 30 de junio 2018.

Contactos: Raúl Herrera
Marco Orantes Mancia

Analista Financiero rherrera@scriesgo.com
Analista Financiero morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizable (CFPA), emitidos por el Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE), con información financiera no auditada al 30 de junio 2018.

Con base en esta información, se otorgaron las siguientes clasificaciones de riesgo:

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.

Denominación	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
FICAFEBH15	AA- (SLV)	En observación	AA- (SLV)	En observación
FICAFEBH16	AA- (SLV)	En observación	AA- (SLV)	En observación
FICAFEBH17	AA- (SLV)	En observación	AA- (SLV)	En observación
FICAFEBH18	AA- (SLV)	En observación	AA- (SLV)	En observación
FICAFEBH19	AA- (SLV)	En observación	AA- (SLV)	En observación
FICAFEBH20	AA- (SLV)	En observación	AA- (SLV)	En observación

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.

Denominación	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
FICAFEB17	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable
FICAFEB18	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable
FICAFEB19	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable
FICAFEB20	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable
FICAFEB21	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

Scotiabank El Salvador, S.A.

Denominación	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
FICAFESC16	AAA (SLV)	Estable	AAA (SLV)	Estable
FICAFESC17	AAA (SLV)	Estable	AAA (SLV)	Estable
FICAFESC18	AAA (SLV)	Estable	AAA (SLV)	Estable
FICAFESC19	AAA (SLV)	Estable	AAA (SLV)	Estable

Banco de Fomento Agropecuario

Denominación	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
FICAFEBF14	BBB+ (SLV)	Estable	BBB+ (SLV)	Estable
FICAFEBF15	BBB+ (SLV)	Estable	BBB+ (SLV)	Estable
FICAFEBF16	BBB+ (SLV)	Estable	BBB+ (SLV)	Estable
FICAFEBF17	BBB+ (SLV)	Estable	BBB+ (SLV)	Estable
FICAFEBF18	BBB+ (SLV)	Estable	BBB+ (SLV)	Estable
FICAFEBF19	BBB+ (SLV)	Estable	BBB+ (SLV)	Estable
FICAFEBF20	BBB+ (SLV)	Estable	BBB+ (SLV)	Estable
FICAFEBF21	BBB+ (SLV)	Estable	BBB+ (SLV)	Estable

*Las clasificaciones actuales no variaron con respecto a las anteriores.

Explicación de las clasificaciones otorgadas¹:

AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más 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.

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.

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

Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá 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."

¹ El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com.

Perspectiva en Observación: Se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular. Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

(SLV): En adelante, SCRiesgo incorporará el indicativo de país (SLV), para las clasificaciones que otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Como parte de las estrategias estatales para apoyar al sector cafetalero, en el año 2001 se creó el Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (en adelante FICAFE), con la participación de siete bancos fideicomitentes: (i) Banco Davivienda Salvadoreño, S.A., (ii) Banco Agrícola, S.A., (iii) Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A., (iv) Banco G&T Continental El Salvador, S.A., (v) Scotiabank El Salvador, S.A., (vi) Banco de Fomento Agropecuario, y (vii) Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. Estos bancos que a su vez conforman la Junta de Tenedores, cedieron al Fiduciario Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) carteras de crédito de largo plazo relacionados con el sector cafetalero.

Lo anterior, con la finalidad de que BANDESAL emitiera los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPAs), que fueron adquiridos en el año 2005 por los mismos fideicomitentes. Los valores están distribuidos en series, cuyos fondos sirvieron para financiar la compra de la cartera de créditos a los bancos fideicomitentes.

El pago de los certificados emitidos está respaldado por los créditos que conforman la cartera aportada y cedida por cada uno de los bancos fideicomitentes y por el compromiso de cada banco (aval explícito) de responder por los pagos que no sean realizados oportunamente por los titulares de los créditos fideicomitados. En consecuencia, las clasificaciones asignadas se corresponden con la fortaleza financiera de cada banco participante.

3. FUNDAMENTOS

Las clasificaciones asignadas a los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizable (CFPA), emitidos por el Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE), se fundamentan en:

Fortalezas

- Las clasificaciones otorgadas a los CFPA reflejan la fortaleza financiera a largo plazo del fideicomitente. El buen funcionamiento de la transacción depende de la solvencia del banco participante y de su capacidad para hacer efectivo el aval, en caso de que los flujos recuperados de la cartera subyacente resulten insuficientes.
- Las redenciones efectuadas por los fideicomitentes de los tramos con vencimientos en septiembre 2018 permitió el correcto funcionamiento de la transacción.
- Los fuertes niveles de sobrecolateralización de la estructura, han reflejado holgadas relaciones de cartera crediticia comprometida a saldo vigente de los certificados de inversión.
- El buen historial de redenciones anticipadas y el compromiso manifiesto por las entidades participantes para el buen pago de la transacción.
- El adecuado perfil financiero de los bancos fideicomitentes.

Retos

- Las modificaciones efectuadas a los plazos y condiciones iniciales de la transacción, que ha resultado en ampliaciones de las fechas de vencimiento del Fideicomiso y alteraciones en la captura de los flujos monetarios previstos.
- La suspensión en el traslado del aval por parte de la mayoría de bancos fideicomitentes, producto de la vigencia desde el año 2013 de la “Ley Especial Transitoria para la Suspensión de Embargos por Créditos Otorgados al Sector Productor de Café”.

- Gestionar el correcto pago de la transacción, siendo que la materialización del aval otorgado por los bancos fideicomitentes, está vinculado al compromiso de pago de los deudores, y no al vencimiento de las series de los CFPAs.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la Plaza Local

El Salvador continúa realizando esfuerzos por dinamizar el crecimiento económico, las expectativas favorables de expansión para EEUU, la ampliación de relaciones con mercados desarrollados y la simplificación de trámites fronterizos y para hacer negocios, podrían generar una mayor diversificación de mercados, incremento de la inversión y del financiamiento. El país ha logrado una mejora sustancial en el índice de factibilidad para hacer negocios (Doing Business); al avanzar del puesto 95 al 73, para un total de 22 posiciones de un ranking de 190 países, favorecido por las mejoras efectuadas en el clima de negocios y competitividad.

Como factores de riesgo para alcanzar los objetivos se señalan, las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacional que repercuten en los costos de financiamiento. El ambiente electoral que finalizará con la elección para presidente de la república en febrero de 2019, imprime incertidumbre a la estabilidad política, la cual ha sido exacerbada por los acontecimientos recientes en casos de corrupción. Por su parte, la falta de acuerdos para realizar cambios estructurales, y la problemática social, continúan como uno de los mayores desafíos.

De acuerdo con estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI); en su revisión del Artículo IV, el crecimiento económico de El Salvador se ubicará en 2.2% para 2018, explicado por una mejora en la capacidad de producir bienes y servicios, expansión de la demanda interna y una mayor demanda de exportaciones. Según datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento interanual del 2.5% a junio 2018, favorecido principalmente por una mayor demanda interna y crecientes flujos derivados de remesas.

Explotación de minas y canteras (9.1%), actividades profesionales, ciencias y técnicas (7.6%), actividades de

servicio administrativo y apoyo (4.8%) y actividades de atención de la salud humana y de asistencia social (4.4%); fueron los sectores con mayor dinamismo.

El déficit fiscal ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y una disminución en los subsidios, no obstante, el incremento del precio del petróleo podría elevar los subsidios y presionar el gasto. El cambio realizado en la reforma de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional, la resolución ha tenido buena percepción entre los inversionistas y analistas de riesgo. El FMI estima que el déficit rondará el 2.2% del PIB (2017: 2.5%).

4.2 Deuda Pública

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,604.3 millones, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 4.1%, equivalente a US\$728 millones al finalizar junio 2018, representado cerca del 72.7% del PIB. La alta participación es explicada por las dificultades para reducir las necesidades de financiación de parte gobierno.

4.3 Tasa de Interés

Al término de junio 2018, las tasas básicas pasivas y activa se ubicaron en 4.2% y 6.5% respectivamente, y no mostraron cambios importantes respecto al período anterior.

4.4 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$3,047.2 millones a junio 2018, reflejando un crecimiento del 5.6% (US\$162.6 millones) sobre el monto alcanzado en junio 2017. Las principales ramas por actividad económica que mostraron una desaceleración son suministro de electricidad, gas, vapor y aire, comercio al por mayor y al por menor y café. Al término de junio 2018, las importaciones al país marcaron un total de US\$5,752.3 millones, un crecimiento de 12.4% (US\$632.9 millones); con respecto a junio 2017. Los bienes de consumo tuvieron un incremento del 10.2%, intermedios 12.9%, capital 4.2% y maquila 45.4%.

4.5 Remesas Familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2017, es explicado por la estrategia de ahorro de

los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos y ante la incertidumbre de una potencial cancelación de programas como el TPS (estatus de protección temporal). Según datos publicados por el BCR a junio 2018, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 9.3%, acumulando US\$2,688.6 millones, cifra superior en US\$229.2 millones en igual mes hace un año.

4.6 Sector bancario

A junio 2018, el dinamismo de las colocaciones crediticias continúa moderado dado el lento crecimiento que experimenta la economía salvadoreña. Las carteras crediticias de los bancos de mayor tamaño continúan determinadas por los créditos destinados al consumo; mientras que sus indicadores en calidad de cartera están en función de bajos índices de incumplimiento de sus créditos vencidos mayores a 90 días (2.0%), amplias coberturas con reservas (122.0%) y más del 90% de sus créditos concentrados en las categorías A y B consideradas de mejor calidad.

A junio 2018, los activos totales del sistema financiero bancario se expandieron interanualmente en 5.4%, la cartera crediticia concentro el 70.1%, mientras que las disponibilidades lo hacen en 28.2%. El dinamismo mostrado en el sector inmobiliario y construcción ha originado un desplazamiento positivo de las colocaciones en los rubros de adquisición de vivienda y construcción (+21.3%), industria manufacturera (+10.2%); tal dinámica se observa en los principales Bancos.

La cartera de depósitos ha crecido de manera importante (junio 2018: +8.5%), ese desempeño podría estar en función de un fuerte flujo de remesas familiares generado por la incertidumbre de las nuevas políticas migratorias por parte de los EEUU. Lo anterior, fortalece la liquidez de los bancos de mayor tamaño en un contexto de tasas pasivas crecientes debido a su bajo costo. Cabe señalar que los bancos de menor tamaño podrían estar expuestos a absorber mayores costos de fondeo como resultado del alza de los tipos de interés internacionales.

Luego de la pasada crisis financiera, la posición de liquidez del sistema bancario ha sido conservadora, y ha influido en el lento crecimiento del crédito vinculado directamente al bajo dinamismo que muestran los sectores productivos. A junio del 2018, el coeficiente de liquidez neta fue de 33%, (junio 2017: 32.3%); mientras que las disponibilidades (caja + bancos e inversiones); se expandieron en 8.1%. Cabe

mencionar, que el BCR firmó un contrato de una línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por US\$200 millones, con el objetivo de apoyar a las instituciones financieras solventes que tengan problemas transitorios de liquidez. Sin embargo, el espacio como prestamista de última instancia por parte del BCR aún es limitado.

La Banca comercial muestra niveles patrimoniales robustos que le permiten enfrentar potenciales pérdidas esperadas. El coeficiente patrimonial registró un 16.1%, y no mostró cambios respecto al periodo de junio 2017, el resultado continúa siendo superior al mínimo exigido por la SSF, cuyo indicador no puede ser menor al 12.0%.

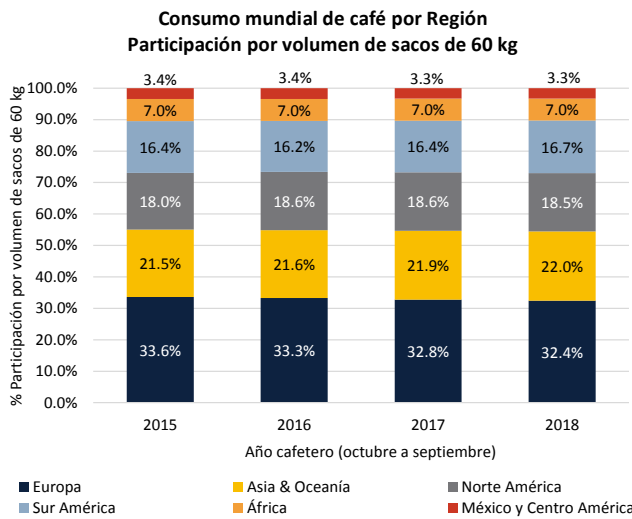
El margen financiero (68%); ha mostrado signos de estabilidad en relación al mismo período del año anterior (67%); favorecido por la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los costos financieros frente a los ingresos financieros. No obstante, el nivel de competitividad de la industria y la subida en los tipos de interés en EE.UU. podrían a futuro presionar los márgenes. SCRiesgo estima que el sistema bancario continuará mejorando el margen de intermediación, trasladado de forma gradual los costos derivados del fondeo, a través de incrementos en los tipos de interés activos en ciertos segmentos.

Los resultados finales del sector bancario mostraron una expansión del 22.3%, determinado por el desempeño de los ingresos derivados de la intermediación financiera (+6.4%), los cuales muestran tasas de crecimientos superior a los costos operativos (+4.6%). Al finalizar junio 2018, el ROA y ROE alcanzaron un ratio de 0.9% y 7.8%, respectivamente.

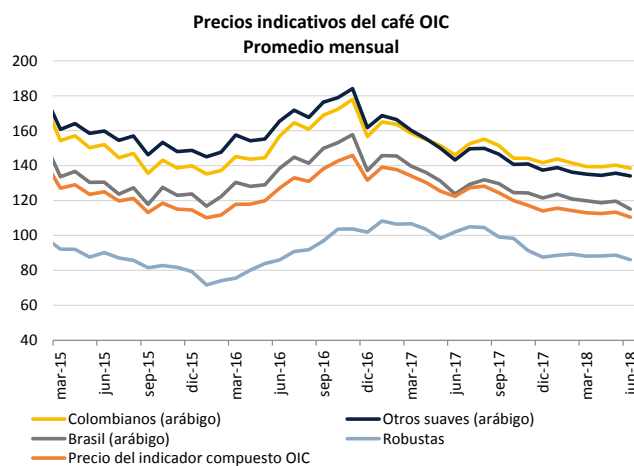
4.7 Sector cafetalero

De acuerdo con el informe del mercado del café junio 2018, de la Organización Internacional del Café (OIC), se estima que la producción mundial de café en el año cafetero 2017/18 será de 158.5 millones de sacos, 0.3% menos que la registrada en 2016/17 (157.8 millones de sacos). La contracción en el volumen total comprende una disminución considerable en la producción de arábica del 6.6%, que la ubica en 97.1 millones de sacos. Por su parte, se espera que la producción de Robusta crezca 11.5% y alcance los 61.4 millones de sacos. Se espera que la producción mundial aumente en todas las regiones excepto Suramérica, donde la producción ha caído 8.2% (70.5 millones de sacos). África, Asia y Oceanía y México y

Centroamérica tendrán expansiones productivas del 5.3%, 7.9% y 7%, respectivamente.



El consumo mundial de café en junio 2018 registró 161.2 millones de sacos, reflejando un crecimiento interanual del 1.5%, levemente inferior al comportamiento observado un año antes (2016: +1.9%). Cabe señalar que Suramérica ha registrado la demanda de consumo más dinámica en los últimos dos años.



El precio indicativo compuesto que calcula mensualmente la OIC, osciló entre US\$1.10 y US\$1.15 por libra durante el primer semestre de 2018. El comportamiento de los precios, refleja una tendencia a la baja que se ha prolongado por casi dos años.

4.7.1 Sector cafetalero en El Salvador

De acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva (BCR), las exportaciones de café oro sumaron US\$82.7 millones en junio 2018, exhibiendo una contracción interanual del 1.8%, equivalente a \$1.5 millones. Los datos del Consejo Salvadoreño del Café (CSC) muestran que el precio promedio durante el primer semestre del 2018 fue de US\$159.4 por quintal, vendiéndose 135.5 miles de quintales, 55,714 quintales más que en junio 2017. La producción de café en la cosecha 2017/2018 está proyectada a alcanzar los 704 mil quintales, exhibiendo un incremento del 21.3% respecto a la cosecha anterior, en la que se produjeron 610 mil quintales de café.

Los impactos ambientales, las fluctuaciones en los precios internacionales y los efectos negativos derivados de la enfermedad de la “Roya”, han determinado de forma conjunta un débil crecimiento del sector café durante los últimos años. De los aspectos antes mencionado, la tercera en su orden, es un hongo que daña las hojas de los arbustos evitando que se desarrolle el fruto y ha sido el principal factor para el desbalance en la producción de las últimas cosechas en El Salvador.

A pesar de que la producción del parque cafetalero ha crecido interanualmente los bajos precios del mercado internacional no han permitido que este aumento se refleje en los ingresos de los productores. Si estas condiciones persisten podrían poner en riesgo la cosecha del año pues los cafetaleros ya no tienen un margen de ganancia sobre el producto y por lo tanto prefieren no incurrir en el gasto de cortar el grano.

5. PERFIL DEL EMISOR

5.1 Antecedentes

El Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAPE) fue constituido el 27 de julio de 2001 en la ciudad de San Salvador, nombrándose al entonces Banco Multisectorial de Inversiones (Actualmente BANDESAL) como Fiduciario con amplias facultades para la administración y gestión de los activos del Fideicomiso.

En su momento, la creación del FICAPE formó parte de la estrategia de apoyo al sector cafetalero de El Salvador, mediante el apoyo conjunto del sistema financiero salvadoreño y el Gobierno, buscando mitigar los efectos derivados de los precios internacionales del café y otros factores internos que afectaron la capacidad de pago de los deudores.

Luego de la constitución del Fideicomiso, los bancos fideicomitentes transfirieron en propiedad a FICAFE, 860 créditos relacionados con el sector cafetalero por un valor nominal de US\$257.5 millones. De acuerdo a la escritura de constitución del FICAFE, su principal objetivo es la emisión y colocación de Certificados Fiduciarios de Participación Amortizable (CFPA) en el mercado de valores de El Salvador, en tramos emitidos simultáneamente por un monto global de US\$210.3 millones.

Los créditos propiedad de FICAFE fueron establecidos contractualmente a un plazo de 20 años para el pago de las operaciones crediticias reestructuradas. No obstante, esta duración se modificó en 2003 para ampliarlo hasta el año 2023 y de nuevo en 2010, trasladándose hasta el 2025. Este último, se debió a un período de gracia en el pago de capital otorgado a los deudores, quienes se acogieron de manera voluntaria para los años 2010, 2011 y 2012.

En septiembre de 2013 se emitió la “Ley Especial Transitoria para la Suspensión de Embargos por Créditos Otorgados al Sector Productor de Café”, que suspendió todos los pagos (intereses y capital) de los préstamos con fondos provenientes del FICAFE hasta el 31 de diciembre de 2018. Además, suspendió los juicios de naturaleza ejecutiva mercantil o civil que impliquen embargo, así como los que estén iniciados o se encuentren en cualquier etapa del proceso judicial ejecutivo o mercantil.

Debido a que la Ley prescribe la suspensión de las cuotas de pagos de los deudores, el monto del aval otorgado por los bancos fideicomitentes, contemplado en la escritura de constitución del Fideicomiso, no fue trasladado por estos durante los años 2013 a 2015 (con excepción de Banco G&T). Lo anterior, en razón de que el aval es pertinente en caso de morosidad de los deudores, situación que queda desvirtuada ante la vigencia de la legislación que ordena la suspensión de los pagos de capital e intereses de dichos créditos con fondos provenientes del FICAFE.

Cabe mencionar, que en el mismo período de entrada en vigencia de esta Ley, partes afectadas interpusieron un recurso de inconstitucionalidad de la misma, ante las instancias correspondientes, y fue hasta el 15 de febrero del 2017, que la Sala de lo Constitucional de El Salvador emitió un fallo, en el que determinó que la suspensión de embargos a los cafetaleros con créditos provenientes de FICAFE, no es inconstitucional. Según la resolución de la Sala no se estaba anulando o suprimiendo el derecho de los bancos a cobrar los préstamos sino que posterga o demora su ejercicio.

Ante la resolución, los bancos fideicomitentes han decidido ajustar los cobros a lo largo del tiempo restante de vigencia del fideicomiso luego del vencimiento del periodo de gracia el 31 de diciembre de 2018. Sin embargo, reconocen que en caso se apruebe otro decreto transitorio de suspensión de cobros será necesario reestructurar la deuda a través de otros vehículos. SCRiesgo analizará las implicaciones sobre la fortaleza crediticia de la emisión a partir de las actuaciones adoptadas por cada participante. Asimismo, trasladará a las clasificaciones otorgadas cualquier cese en los pagos o desmejora en los términos de pago de la emisión.

De momento, los flujos de pago de los créditos FICAFE ya fueron alterados con la entrada en vigencia de la Ley, por lo que los Bancos deberán resolver en su momento sobre las acciones a seguir para continuar con el pago correcto de la transacción (gestionar pagos anticipados de los deudores u otorgar avales voluntarios).

5.2 Eventos recientes

En marzo 2017, el fideicomitente Banco de Fomento Agropecuario solicitó al fiduciario BANDESAL, modificar los plazos de vencimiento de los tramos FICAFEBF14, FICAFEBF15 y FICAFEBF16 programados para los años 2017, 2018 y 2019 respectivamente, argumentando que el sector cafetalero continúa en crisis, por lo que sus clientes tendrían fuertes presiones sobre el flujo de efectivo en los períodos mencionados, aunado al período de gracia que les otorga la Ley Especial Transitoria para la Suspensión de Embargos por Créditos Otorgados al Sector Productor de Café. En consecuencia, solicitó trasladar los plazos de vencimientos de los CFPAs hasta el año 2025. A esta petición se sumó el fideicomitente Banco Hipotecario, S.A., para los tramos FICAFEBH15 y FICAFEBH16 con vencimiento en el año 2018 y 2019 respectivamente.

La solicitud fue aprobada por la Junta de Tenedores de Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables y por la Superintendencia del Sistema Financiero, por lo que los plazos fueron modificados para los siguientes tramos: FICAFEBF14, FICAFEBF15, FICAFEBF16, FICAFEBH15 y FICAFEBH16, trasladando la fecha de vencimiento hasta el año 2025. Asimismo, los cambios fueron notificados a la Bolsa de Valores, Corredores de Bolsa y al mercado en general.

El resto de CFPAs con vencimiento en el año 2017, fueron redimidos en su totalidad por el Banco Fideicomitente

(Banco Scotiabank El Salvador, S.A.). Por otra parte, en septiembre del mismo año, el Fideicomitente Banco G&T Continental efectuó la cancelación del total de su cartera fideicomitada, lo que dio origen a una redención anticipada de las últimas series de CFPAs (FICAFEAM18, FICAFEAM19 y FICAFEAM20).

Los recientes eventos generaron que los saldos de las series de CFPAs con vencimiento para los próximos dos años (2018-2019), sean relativamente bajos (US\$521.9 mil, concentrado en un fideicomitente), por lo que en el caso de que las recuperaciones o prepagos efectuados por los deudores sean insuficientes para cubrir tales amortizaciones, se espera que, como ha ocurrido en los últimos años, los bancos trasladen voluntariamente el monto del aval necesario. Caso contrario, conforme a la metodología de SCRiesgo, la transacción tendría un evento de impago, afectando las clasificaciones asignadas a las distintas series.

Como SCRiesgo ha señalado en reportes anteriores, las modificaciones efectuadas a la transacción evidencian la importancia y el peso del sector cafetalero en la economía salvadoreña, lo cual implica operar con un riesgo de intervención política inherente. En tal contexto, aparte de los efectos potenciales sobre la cultura de pago de los deudores, ha supuesto cambios en las programaciones del Fideicomiso y en el grado de previsibilidad de los flujos fundamentales de la transacción.

5.3 Componentes del Fideicomiso

- Fideicomitentes: Bancos del sector financiero regulado que aportaron sus carteras de créditos colocadas en el sector cafetalero: (i) Banco Davivienda Salvadoreño, S.A., (ii) Banco Agrícola, S.A., (iii) Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A., (iv) Banco G&T Continental El Salvador, S.A., (v) Scotiabank El Salvador, S.A., (vi) Banco de Fomento Agropecuario, y (vii) Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.
- Fiduciario y emisor: Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL).
- Fideicomisarios: Tenedores de Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables.
- Administradores: Cada banco fideicomitente, conforme el contrato de administración firmado.
- Administrador de respaldo: No existe.
- Activos fideicomitados: 860 operaciones crediticias por un valor nominal de US\$257.5 millones.

Luego de la amortización normal y los pagos anticipados efectuados por los clientes, la cartera fideicomitada ha mostrado el siguiente desempeño para los últimos años (cifras expresadas en miles de dólares):

Bancos	Inicial	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18
Banco Agrícola	106,575	34,929	30,793	22,635	19,375	16,799	15,799	15,650	15,314	15,204
Banco Cuscatlán	58,666	26,596	24,038	19,287	13,505	11,148	10,509	10,476	10,423	10,411
Banco Davivienda	46,041	25,894	24,096	21,398	13,352	13,009	12,758	12,739	12,533	12,337
Banco Hipotecario	18,620	13,251	11,820	9,649	8,439	8,406	8,392	8,378	8,375	8,370
BFA	12,031	7,639	7,464	7,342	7,291	6,868	6,387	6,320	6,313	6,307
Banco Scotiabank	11,299	6,151	5,854	5,469	5,381	5,131	4,973	4,973	4,819	4,666
Banco G&T	4,306	3,253	3,020	2,793	2,565	2,330	2,330	2,330	0	0
Total	257,538	117,712	107,084	88,574	69,908	63,691	61,147	60,865	57,777	57,295

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

5.4 Características y estado de la emisión

BANDESAL emitió Certificados Fiduciarios de Participación Amortizable (CFPA) en 112 series simultáneas, según el detalle siguiente:

Emisión	Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables
Emisor	BANDESAL
Originador	Bancos fideicomitentes
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	US\$210.3 millones
Interés	Referenciados a la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días publicada por el BCR, más sobretasa que no podrá ser menor a 0.25%
Vencimientos	Vencerán los días 23 de septiembre de los años comprendidos entre 2013 y 2025.
Activos subyacentes:	Portafolio de 860 créditos otorgados a deudores del sector cafetalero fideicomitados a FICAFE.
Respaldo	<ul style="list-style-type: none"> Los créditos que conforman la cartera aportada y cedida por cada uno de los bancos fideicomitentes. Compromiso o aval de cada banco de responder por los pagos que no sean realizados oportunamente por los titulares de los créditos fideicomitados. Sobrecolateralización generado por los créditos cedidos frente al saldo de la emisión. No se transfirieron las garantías reales.

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

Los pagos de los CFPA también están respaldados por el compromiso (aval) de cada banco de responder por los pagos que no sean realizados oportunamente por los titulares de los créditos fideicomitados, de acuerdo con la escritura de constitución del Fideicomiso, cada banco es

responsable del pago anual de las cuotas de los créditos fideicomitidos, aunque no de la totalidad de la cartera que conforma el patrimonio de FICAFE.

Sobre esto último, cabe destacar que con los créditos fideicomitidos no se trasladaron las garantías reales a favor de FICAFE (las hipotecas y prendas permanecen inscritas a favor de los distintos bancos), siendo sustituidos por el aval de los bancos para realizar la amortización de capital e intereses programados en el año, en caso de que los clientes no realicen los pagos. No se han registrado nuevas instancias en las que un banco ha tenido que interceder mediante aval desde el año 2015 cuando Banco G&T pagó US\$366 mil.

De esta manera, la transacción se ha amortizado satisfactoriamente ante la posibilidad de realizar prepagos a las series de los certificados, vinculados a pagos anticipados efectuados por los deudores directos. Además, de que los Bancos han cumplido con los avales necesarios.

Al junio 2018, los vencimientos programados para el resto de la vida de la transacción se detallan a continuación (cifras expresadas en miles de dólares):

Bancos	2017	2018	2019	2020	2021	≥2022
Banco Agrícola	0	0	0	0	0	0
Banco Cuscatlán	0	0	0	377	508	1,526
Banco Davivienda	0	0	0	0	0	0
Banco Hipotecario	0	0	0	759	761	1,617
BFA	0	0	0	452	477	2,484
Banco Scotiabank	0	0	380	449	423	239
Banco G&T	0	0	0	0	0	0
Total	0	0	380	2,036	2,168	5,865

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

El tramo FICAFESC15 programado para septiembre 2018, fue redimido en su totalidad por el Banco Fideicomitente (Banco Scotiabank El Salvador, S.A.).

6. ANÁLISIS DEL FIDUCIARIO (BANDESAL)

El Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) es una institución que actúa como banco de segundo piso y desde 2012, incorpora la facultad de realizar préstamos directos estructurados que estén expresamente dirigidos al desarrollo productivo del país. BANDESAL también tiene la administración de algunos fideicomisos de relevancia nacional, por lo que cuenta con amplia experiencia en la labor de fiducia.

La Institución nació por decreto legislativo en 1994 como Banco Multisectorial de Inversiones (BMI), aunque dejó de operar bajo tal denominación en enero del 2012, para transformarse en el Banco de Desarrollo de El Salvador (en adelante BANDESAL). El capital inicial de BANDESAL se constituyó con US\$198.2 millones, correspondiente al patrimonio del Banco Multisectorial de Inversiones al 18 de enero de 2012.

BANDESAL cuenta con el apoyo del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) para el completo funcionamiento del concepto de banca de desarrollo. Es un vehículo para instrumentar las políticas de desarrollo del Gobierno, por lo que opinamos, que este último tiene fuertes intereses en dar soporte al Banco en caso de requerirse, aun cuando no tiene la obligación legal para hacerlo. No obstante, el limitado espacio fiscal observado en el soberano en el último año, debilita la posibilidad de materializar un soporte en caso que la Institución lo requiera en el corto y mediano plazo.

SCRiesgo brinda servicios de clasificación a BANDESAL desde el año 2013 (Emisor: AA+ con perspectiva estable). Las clasificaciones están soportadas por los siguientes factores:

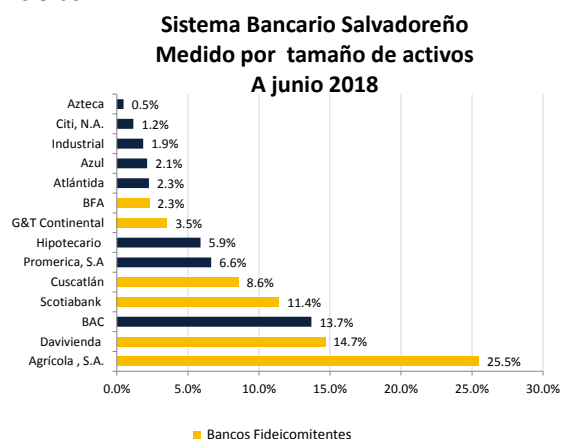
- El liderazgo en la instrumentalización de las políticas públicas del Gobierno, facilitando el acceso al crédito a sectores identificados como estratégicos para el desarrollo del país.
- La clasificación refleja los privilegios otorgados en su Ley de creación, que le permite el acceso directo a las reservas de liquidez que las instituciones deudoras reguladas mantienen en el Banco Central de Reserva (BCR), con el propósito de amortizar los préstamos otorgados.
- BANDESAL sostiene una elevada calidad crediticia, como evidencia, la ausencia de pérdidas de acuerdo a sus registros históricos, gestionando de manera efectiva las concentraciones que son propias a su naturaleza operativa. No obstante, la incursión en nuevos modelos de negocios, derivado del cumplimiento a las políticas y estrategias de desarrollo del Estado, genera desafíos para mantener adecuados índices de calidad de activos.
- Los amplios indicadores de capitalización debido a la capacidad de retención de buena parte de las utilidades anuales en vista de su naturaleza estatal.
- Política de dividendos conservadora, aunque sujeta a los términos estipulados en la Ley de creación del Banco.

- Alta calidad de su equipo gerencial y consolidada estructura para la gestión integral de riesgos.
- En cumplimiento a las políticas y estrategias de desarrollo del Estado, la incursión en nuevos modelos de negocios genera desafíos para mantener los indicadores de calidad de activos.
- Altas concentraciones crediticias, aunque estas son inherentes a su modelo de negocios.
- Lograr la sostenibilidad económica del Banco e incrementar la rentabilidad a través de un fondeo de bajo costo y diversificado.

7. ANÁLISIS DE LOS FIDEICOMITENTES Y ADMINISTRADORES

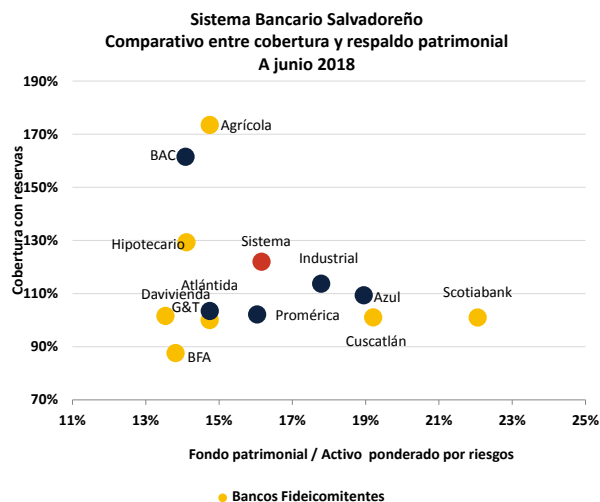
Los mismos bancos fideicomitentes que cedieron las carteras al Fideicomiso, actúan como administradores conforme el Contrato de Administración y Gestión de Cobro de Cartera de Créditos. Los Bancos, que reciben una comisión por sus servicios, aportan su estructura de servicios y plataforma tecnológica para gestionar el cobro de la cartera de FICAFE. Los flujos son ingresados en cuentas colectoras, de las cuales solo el Fiduciario puede efectuar retiros. A falta de un administrador de respaldo designado, en caso de ser necesario, la Junta de Tenedores tendría que determinar el mecanismo para suplir estas funciones.

A junio 2018, los bancos fideicomitentes (siete de los catorce actualmente operando en el país) agrupan de forma consolidada el 71.8% de los activos administrados por el sistema bancario comercial de El Salvador, lo cual refleja la histórica importancia del sector cafetalero en la economía y en las carteras crediticias de las entidades financieras.



Fuente: Estados financieros auditados de los bancos.

En general, los bancos participantes cuentan con *ratios* de solvencia en niveles adecuados, condición que se combina con niveles de reservas sobre créditos deteriorados por encima del 100% prudencial, para algunas entidades cuyas relaciones de solvencia son más próximas al mínimo permitido en la regulación local (12.0%).



Fuente: Estados financieros auditados de los bancos.

8. BANCO HIPOTECARIO DE EL SALVADOR, S.A.

8.1 Antecedentes

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. fue fundado en 1935 bajo el amparo de su propia Ley de creación y pacto social. En busca de garantizar la naturaleza estatal, durante el año 2012 se emitió el Decreto Legislativo N° 80, con el fin de que el Fondo de Saneamiento y Fortalecimiento Financiero (FOSAFFI) u otra institución pública autorizada por el BCR, conserve la propiedad de como mínimo, el noventa y cinco por ciento de la totalidad de acciones del Banco.

Banco Hipotecario (BH) tiene una larga trayectoria y un fuerte posicionamiento de mercado en créditos a pequeñas y medianas empresas (PYMES), siendo la tercera Institución con mayor cartera de créditos empresariales del sistema financiero, colocados en diferentes sectores de la economía. Aunque es una entidad financiera de mediano tamaño dentro de la plaza salvadoreña, es el banco de naturaleza estatal más grande. A junio 2018, BH

se mantiene en la séptima posición del *ranking* de bancos comerciales por tamaño de activos (5.9%), cartera (6.2%) y depósitos (6.1%).

8.2 Participación y exposición en el Fideicomiso

De acuerdo a la estructura de la transacción, la cartera crediticia otorgada inicialmente por cada banco participante constituye la fuente primaria de pago de los certificados fiduciarios. A junio 2018, la cartera total de los bancos fideicomitentes mostraba una relación de 548.3% respecto de los montos de la emisión vigente, reflejando una trayectoria a mayor sobrecolateralización cuando se compara con el histórico (inicial: 122.4%, diciembre 2016: 507.4%). El comportamiento anterior, se debe a la cancelación de los vencimientos programados de las series y a las redenciones por pagos anticipados.

Banco Hipotecario	Inicial		jun-18		FICAFEBH17 Sep.2020
	Monto	% del total	Monto	% del total	
Cartera fideicomitada	18,620.5	7.2%	8,370.2	14.6%	
Emisión vigente	17,139.5	8.1%	3,136.7	30.0%	
Créditos / Emisión	108.6%		266.8%		
Próximo vencimiento					759

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

La participación del Banco Hipotecario en el total de la cartera fideicomitada y en el total del saldo vigente de los CFPAs, se ha incrementado hasta 14.6% y 30.0%, respectivamente a junio 2018, desde 7.2% y 8.1%, al inicio del Fideicomiso, en términos de participación. De forma favorable, los niveles de sobrecolateralización aumentaron hasta 266.8% a junio 2018, factor que aunado al aval otorgado sobre la parte no recuperada en el año, constituye una de las fortalezas de la estructura de la transacción.

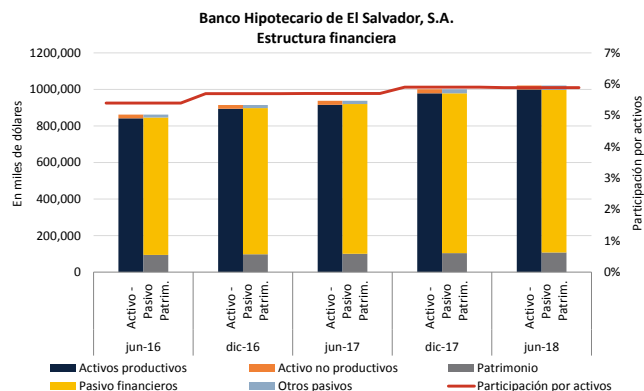
En septiembre 2017, la Junta de Tenedores de Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables y la Superintendencia del Sistema Financiero, autorizaron extender los plazos de vencimiento de los certificados FICAFEBH15 y FICAFEBH16 con término en el año 2018 y 2019 respectivamente, prorrogando la fecha hasta el año 2025. Cabe señalar que, los cambios fueron notificados a la Bolsa de Valores, Corredores de Bolsa y al mercado en general.

8.3 Análisis financiero

8.3.1 Estructura financiera

La expansión del crédito, el crecimiento en depósitos, una mayor utilización de los recursos provenientes de organismos especializados de crédito y la continua capitalización de las utilidades, son factores que explican la evolución de la estructura financiera del Banco en los últimos años. A junio 2018, los activos totales sumaron US\$1,021.2 millones, exhibiendo un desplazamiento interanual del 8.9%, superior a lo reportado por la media sectorial (+6.9%).

La cartera de crédito bruta es el principal activo del banco, representando el 73.7% del balance, en menor medida se encuentran las disponibilidades (20.5%) e inversiones (4.9%). La destacada posición competitiva del Banco dentro del sistema bancario salvadoreño, favorece la continua expansión de las colocaciones y le permite sostener métricas en calidad de activos adecuadas frente a los promedios de la industria bancaria.



Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

La deuda global acumuló un saldo de US\$913.1 millones a junio 2018, registrando un incremento del orden del 9.1%, (junio 2017: +9.0%). Los pasivos han estado caracterizados por una estructura moderadamente diversificada de fondeo, liderado por depósitos (81.6%) y en menor medida por préstamos con instituciones especializadas de crédito que significaron el 9.6% de las obligaciones totales. Para complementar la deuda global, la cuenta de otros pasivos mantiene un residual del 2.6%.

Con un saldo de US\$108.0 millones al cierre junio 2018, el patrimonio experimentó un desplazamiento interanual positivo del 7.2%, creciendo a un ritmo levemente superior comparado con el cambio de +7.1% de junio 2017. En

nuestra opinión, la posición patrimonial es adecuada en relación a los riesgos asumidos y su base le otorga espacio para continuar rentabilizando su estructura y gradualmente alcanzar una mayor diversificación de sus ingresos alineados a sus objetivos. No obstante, dado que el fortalecimiento de la base patrimonial se fundamenta en la generación y retención de utilidades, consideramos que será un reto para el Banco mantener o incrementar los niveles de rentabilidad, que le permitan sostener adecuadas métricas de solvencia en el largo plazo.

8.3.2 Desempeño

El margen financiero exhibió una mejora al pasar de 56.2% a 60.1% en el lapso de un año. Mientras que el margen de interés neto (MIN), aumentó a 4.1% a junio 2018, superior al +3.7% observado en junio 2017. El crecimiento de los ingresos operativos (+14.3%); estuvo en línea con la notable expansión de sus activos productivos (+8.9%). Sin embargo, el mayor costo operativo (+4.0%) y costo en reservas de saneamiento (+84.8%), presionaron la rentabilidad final. Por consiguiente, el margen neto fue de 10.2% a junio 2018 (junio 2017: +9.2%).

Con un 0.8%, el retorno sobre activos (ROA) presentó un ligero aumento comparado con el 0.7% de junio 2017, por su parte el retorno del patrimonio (ROE) se ha recuperado de la tendencia a la baja y se ubicó en 7.3% desde un 6.2% en el lapso de un año. Ambos indicadores promediaron por debajo de la media sectorial (junio 2017: ROA 1.0% y ROE 7.8%)

La estrategia comercial y portafolio de productos de ahorro y crédito están alineados con los objetivos institucionales y las políticas sectoriales de desarrollo que impulsa el Gobierno salvadoreño. El crecimiento en sus redes de distribución, modelo de negocios y mejoras en su plataforma tecnológica, le ha permitido ampliar sus capacidades de servicio, logrando de ésta manera posicionarse todavía más en los segmentos atendidos.

8.4 Fundamentos de la clasificación

Las clasificaciones asignadas a las distintas series de la emisión se corresponden con la fortaleza financiera de cada banco participante. De esta manera, SCRiesgo de acuerdo a sus metodologías, otorgó la clasificación de AA- con perspectiva en observación a los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPAs) relacionados con la Entidad. Los fundamentos de la decisión son los siguientes:

- El modelo de negocios está bien consolidado y tiene una posición particularmente fuerte en los préstamos a PYMES, que se beneficia de la creciente red de distribución, sofisticación en las prácticas de gestión de riesgos, aplicativos informáticos acordes a las necesidades de la Institución y profesionales con alta experiencia.
- La calidad de la cartera es buena, exhibe niveles de morosidad bajos, elevadas coberturas con reservas y las concentraciones por deudor no son relevantes. Además, se beneficia de los esquemas de garantías hipotecarias como mitigante de las pérdidas esperadas.
- La posición patrimonial es adecuada en relación a los riesgos asumidos, estando respaldada por una recurrente generación de utilidades.
- Las fuentes de fondeo se fortalecieron en el último año, mediante una combinación de captación tradicional y préstamos con entidades financieras multilaterales.
- Inversiones financieras concentradas en títulos valores de alta liquidez y fácil realización en el mercado secundario y de reportos.
- El menor ritmo de crecimiento de las utilidades en comparación a períodos anteriores, podría limitar el crecimiento de las operaciones del Banco en el mediano plazo y presionar los *ratios* de rentabilidad y solvencia.
- La fuerte competencia en el mercado y el contexto sistémico de tasas pasivas crecientes, han presionado los márgenes de intermediación del Banco.

8.5 Resumen de indicadores analíticos

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de Solvencia						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Capital regulatorio / Activos pond. x riesgo	14.4%	14.1%	14.6%	14.0%	14.1%	16.2%
Capital social / Activos pond. x riesgo	6.5%	6.7%	6.7%	6.2%	6.0%	9.8%
Activos productivos / Patrimonio	8.9	9.1	9.1	9.4	9.2	7.9
Patrimonio / Activos totales	10.9%	10.7%	10.8%	10.4%	10.6%	12.3%
Deuda / Patrimonio	8.2	8.4	8.3	8.6	8.5	7.1

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de calidad de activos						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Reservas de saneamiento / Cartera vencida	152.3%	156.0%	128.1%	135.0%	129.3%	122.0%
Cartera vencida / Cartera bruta	1.2%	1.1%	1.5%	1.4%	1.6%	2.0%
Cartera vencida + activos extraord. / Patrim.	0.3%	-0.6%	1.4%	0.6%	0.1%	-0.8%
Estimaciones / Creditos C, D y E	24.5%	22.1%	20.3%	20.6%	22.6%	49.3%
Reservas / Cartera bruta	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%	2.1%	2.4%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de gestión y manejo						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Gastos operativos / Margen intermediación	59.1%	62.3%	60.0%	59.1%	53.1%	58.4%
Gastos operativos / Activos totales promedio	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.4%	3.6%
Costos en reservas / Margen intermediación	11.0%	11.8%	13.2%	15.4%	20.0%	24.2%
Activos productivos / Gastos operativos	40.0	39.5	41.4	41.3	41.7	27.5

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de rentabilidad						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Utilidad financiera / Activos ponder. x riesgo	5.8%	5.6%	5.6%	5.7%	6.3%	8.5%
Margen de interés neto (MIN)	3.9%	3.7%	3.7%	3.7%	4.1%	5.3%
Margen neto	11.4%	11.0%	9.2%	9.6%	10.2%	10.4%
Retorno sobre el activo (ROA)	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	1.0%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	7.7%	7.4%	6.2%	6.5%	7.3%	7.8%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de liquidez y fondeo						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	23.6%	25.0%	26.6%	26.3%	25.4%	28.2%
(Efectivo + Títulos valores) / Oblig. Financ.	26.9%	28.5%	30.3%	30.0%	28.9%	33.0%
Préstamos (netos) / Depósitos totales	103.9%	101.6%	97.8%	100.0%	98.9%	97.6%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

9. BANCO CUSCATLÁN DE EL SALVADOR, S.A.

9.1 Antecedentes

Banco Cuscatlán S.A. de El Salvador, antes Banco Citibank de El Salvador, pertenece al Grupo Terra de origen hondureño. El cual, a través de su afiliada Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, adquirió las acciones de Banco Citibank de El Salvador, S.A. y Citi Tarjetas de El Salvador, S.A. de C.V., así como las acciones de Seguros e Inversiones, S.A. (SISA) y su subsidiaria SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas y otras empresas relacionadas. La operación fue autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF); de conformidad con la Sesión No. CD-18/2016 del Consejo Directivo, el 18 de junio de 2016.

En ese sentido, el Banco inició operaciones con el nombre de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A., el cual opera en todo el territorio nacional y está facultado para realizar negocios bancarios y financieros permitidos por las leyes de la República de El Salvador. A junio 2018, la entidad se mantiene como el quinto mayor banco del sistema salvadoreño, con una participación de 8.6% por tamaño de activos y depósitos y 8.2% en préstamos.

La Institución posee un esquema de banca universal y está enfocado principalmente en el financiamiento de consumo, segmento que representó el 53.7% de su cartera total a junio 2018, con un componente importante de participación en productos de tarjetas de crédito. El resto de la cartera se complementa con préstamos de vivienda

(14.6%), comercio (10.7%), industria manufacturera (11.7%) y otros sectores con el 4.7%.

9.2 Participación y exposición en el Fideicomiso

De acuerdo a la estructura de la transacción, la cartera crediticia otorgada inicialmente por cada banco participante constituye la fuente primaria de pago de los certificados fiduciarios. A junio 2018, la cartera total de los bancos mostraba una relación de 548.3% respecto de los montos de la emisión vigente, reflejando una trayectoria a mayor sobrecolateralización cuando se compara con el histórico (inicial: 119.0%, junio 2018: 431.7%). El comportamiento anterior, se debe a la cancelación de los vencimientos programados de las series y a las redenciones por pagos anticipados.

Banco Cuscatlán	Inicial		jun-18		FICAFEB17 Sep.2020
	Monto	% del total	Monto	% del total	
Cartera fideicomitida	58,665.8	22.8%	10,410.6	18.2%	
Emisión vigente	49,289.5	23.4%	2,411.3	23.1%	
Créditos / Emisión	119.0%		431.7%		
Próximo vencimiento					377

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

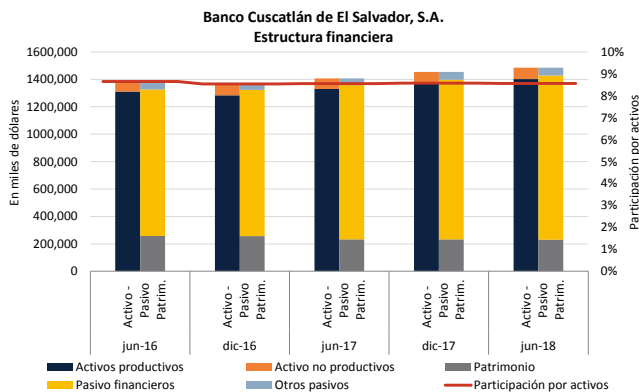
La participación del Banco en el total de la cartera fideicomitida se redujo hasta 18.2% a junio 2018, desde 22.8% de la cartera inicial total cedida. Por otra parte, el Banco es el tercer mayor tenedor de certificados con 23.1% desde el 23.4% cuando inicialmente se estructuró la transacción. De forma favorable, los niveles de sobrecolateralización aumentaron hasta 431.7% en junio 2018 (119.0% al inicio), factor que constituye una de las fortalezas de la transacción.

9.3 Análisis financiero

9.3.1 Estructura financiera

Con una expansión de 5.5%, los activos totales del Banco sumaron un saldo de US\$1,484.4 millones a junio 2018. El portafolio crediticio concentró el mayor riesgo y representó el 66.7% de los activos totales. Mientras que, las disponibilidades e inversiones representaron el 29.4%. La mayor colocación en créditos a la industria de servicios y construcción impulsaron el crecimiento de la cartera.

La deuda global registró un saldo de US\$1,253.8 millones, exhibiendo un crecimiento interanual del 6.7%. El Banco cuenta con una base de depositantes muy amplia, la cual representó el 83.2% del pasivo total a junio 2018, constituyendo la fuente principal del fondeo. De modo que la relación de préstamos a depósitos reportó un indicador de 94.9% al cierre del período antes señalado. Por su parte, las disponibilidades (efectivo + títulos valores) / obligaciones financieras fue de 36.0% (junio 2017: 33.7%).



Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

El patrimonio de Cuscatlán acumuló un saldo por US\$230.5 millones al cierre de junio 2018, compuesto principalmente por capital social (68.0%) y en menor medida por reservas y resultados acumulados (32.0%). El Banco exhibe indicadores robustos de capitalización que le brindan una capacidad adecuada para sustentar su crecimiento futuro y el desarrollo de sus nuevos lineamientos estratégicos en el corto y mediano plazo. El *ratio* de coeficiente patrimonial fue de 19.2% para el mismo período, superando la media sectorial (16.2%) y el mínimo legal establecido por el regulador local (12.0%).

9.3.2 Desempeño

El índice de vencimiento se ubicó en 2.9% a junio 2018, desde un 3.2% registrado un año antes. No obstante, aún supera la media del sistema bancario (2.0%). Favorablemente, la cobertura con reservas se ha ido ampliando, situándose en 101.0% a el periodo en cuestión, desde 97.0% observado el año anterior.

A junio 2018, la eficiencia medida a través de los gastos operativos a margen de intermediación fue de 58.5%, mejorando respecto a los registros de junio 2017 (65.2%), levemente por encima de la media sectorial de bancos comerciales (58.4%). La utilidad neta fue de US\$3,252.9 millones al cierre del primer semestre de 2018, resultado

que se traduce en indicadores de rentabilidad positivos, así el ROA fue de 0.5% y el ROE de 2.9%, frente a 0.9% y 7.2% promediados por la industria, respectivamente.

9.4 Fundamentos de la clasificación

Las clasificaciones asignadas a las distintas series de la emisión se corresponden con la fortaleza financiera de cada banco participante. De esta manera, SCRiesgo de acuerdo a sus metodologías, ratificó la clasificación de AA a los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPAs) relacionados con Banco Cuscatlán. Los fundamentos asociados al perfil crediticio del fideicomitente son los siguientes:

- Las clasificaciones del Banco se sustentan fundamentalmente en la propensión de recibir soporte de su principal accionista en caso de ser requerido.
- Los niveles de liquidez permanecen fuertes, aunque se ha disminuido respecto a la de ejercicios previos. El efectivo más las inversiones representan el 29.4% de los activos totales. Al cierre junio 2018, el coeficiente de liquidez neta se mantuvo por encima del requerimiento legal.
- Los resultados en morosidad son superiores a la media sectorial, aunque el índice de vencimientos mayor a 90 días presentó mejoras. La cobertura con reservas se ha ido ampliando, pero continúa menor respecto a sus pares.
- Las relaciones de eficiencia mostraron ganancias importantes y comparan favorablemente con los promedios de la industria. Así, el *ratio* de eficiencia operativa fue de 58.5% a junio 2018, mientras que la media sectorial reportó 58.4%.
- La solvencia del Banco se mantiene en niveles sobresalientes, con el indicador de suficiencia patrimonial ubicado en 19.2% superior al promedio del sector bancario (16.2%).

9.5 Resumen de indicadores analíticos.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de Solvencia						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Capital regulatorio / Activos pond. x riesgo	24.2%	23.6%	20.7%	19.9%	19.2%	16.2%
Capital social / Activos pond. x riesgo	16.7%	15.5%	15.2%	14.6%	14.3%	9.8%
Activos productivos / Patrimonio	5.1	5.0	5.7	5.9	6.1	7.9
Patrimonio / Activos totales	18.6%	18.7%	16.5%	16.0%	15.5%	12.3%
Deuda / Patrimonio	4.4	4.3	5.1	5.2	5.4	7.1

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de calidad de activos						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Reservas de saneamiento / Cartera vencida	92.2%	95.6%	97.0%	99.5%	101.0%	122.0%
Cartera vencida / Cartera bruta	3.9%	3.5%	3.2%	3.1%	2.9%	2.0%
Cartera vencida + activos extraord. / Patrim.	1.3%	0.7%	0.6%	0.1%	0.2%	-0.8%
Estimaciones / Creditos C, D y E	45.2%	47.5%	48.1%	48.6%	47.0%	49.3%
Reservas / Cartera bruta	3.6%	3.3%	3.1%	3.1%	2.9%	2.4%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de gestión y manejo						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Gastos operativos / Margen intermediación	72.1%	72.5%	65.2%	62.4%	58.5%	58.4%
Gastos operativos / Activos totales promedio	5.7%	5.7%	5.5%	5.2%	4.6%	3.6%
Costos en reservas / Margen intermediación	46.3%	44.0%	39.7%	41.6%	45.5%	24.2%
Activos productivos / Gastos operativos	15.7	15.4	17.4	18.7	21.1	27.5

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de rentabilidad						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Utilidad financiera / Activos ponder. x riesgo	11.4%	11.3%	12.0%	11.3%	10.8%	8.5%
Margen de interés neto	9.1%	8.4%	8.5%	8.6%	8.1%	5.3%
Margen neto	0.2%	-0.4%	4.3%	4.3%	4.2%	10.4%
Retorno sobre el activo (ROA)	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%	1.0%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	0.1%	-0.3%	2.9%	2.9%	2.8%	7.8%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de liquidez y fondeo						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	31.6%	26.3%	27.2%	26.9%	29.4%	28.2%
(Efectivo + Títulos valores) / Oblig. Financ.	40.3%	33.6%	33.7%	33.2%	36.0%	33.0%
Préstamos (netos) / Depósitos totales	81.8%	98.8%	94.2%	96.8%	92.1%	97.6%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

10. BANCO SCOTIABANK EL SALVADOR, S.A.

10.1 Antecedentes

Scotiabank El Salvador, S.A. fue fundado el 8 de octubre de 1997, fecha en que se genera la alianza entre, The Bank of Nova Scotia, un banco internacional con más de 170 años de experiencia y presencia en más de 50 países alrededor del mundo, y Ahorros Metropolitanos S.A. (Ahorromet), institución financiera con más de 25 años de experiencia en el mercado local.

En enero de 2005, Banco de Comercio de El Salvador y Scotiabank El Salvador, unen operaciones e integran sus fortalezas para ser un solo banco. Lo anterior, permitió a la entidad ofrecer una mayor cobertura y solidez financiera. The Bank of Nova Scotia, tiene más del 99% de las acciones del Banco (de forma directa e indirecta). De esta manera, nuestra opinión sobre la fortaleza crediticia de la operación en El Salvador, reconoce el soporte externo que podría recibir de sus accionistas en caso de requerirse.

10.2 Participación y exposición en el Fideicomiso

De acuerdo a la estructura de la transacción, la cartera crediticia otorgada inicialmente por cada banco participante constituye la fuente primaria de pago de los certificados fiduciarios. A junio 2018, la cartera total de los bancos mostraba una relación de 548.3% respecto de los montos de la emisión vigente, reflejando una trayectoria a mayor sobrecolateralización cuando se compara con el histórico (inicial: 138.8%, junio 2018: 313.2%). El comportamiento anterior, se debe a la cancelación de los vencimientos programados de las series y a las redenciones por pagos anticipados.

Scotiabank	Inicial		jun-18		FICAFESC16
	Monto	% del total	Monto	% del total	Sep.2019
Cartera fideicomitida	11,298.6	4.4%	4,665.9	8.1%	
Emisión vigente	8,142.0	3.9%	1,489.8	14.3%	
Créditos / Emisión	138.8%		313.2%		
Próximo vencimiento					380

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

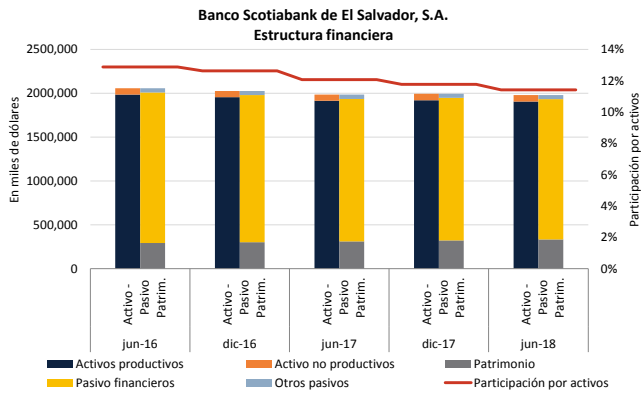
La participación de Scotiabank en el total de la cartera fideicomitida se ubicó en 8.1% a junio 2018, desde un 4.4% al inicio. Por su parte, las series de certificados del Banco significaron el 14.3% desde el 3.9% cuando se estructuró inicialmente la transacción. De forma favorable, los niveles de sobrecolateralización aumentaron hasta 313.2% a junio 2018 (138.8% al inicio), factor que aunado al aval otorgado sobre la parte no recuperada en el año, constituye una de las fortalezas de la estructura de la transacción.

Cabe señalar que, el tramo FICAFESC15 con vencimiento en septiembre 2018, fue redimido en su totalidad por el Banco.

10.3 Análisis financiero y de gestión

10.3.1 Estructura financiera

Los activos totales reportaron una contracción interanual del 0.2%, explicado por el lento crecimiento económico y una industria altamente competitiva. En consecuencia, el saldo de los activos se ubicó en US\$1,979.2 millones y consolidó el 11.4% de participación en la plaza bancaria, ubicándolo en la cuarta posición del *ranking*. La cartera de préstamos brutos con participación del 74.7%, seguido por las inversiones y disponibilidades con el 24.0%, son las partidas más relevantes.



La relación de préstamos a depósitos se ubica en 105.6%, debido a que el Banco tiene un relevante componente de depósitos a la vista y a plazo, que de manera conjunta le aportan el 85.0% de sus pasivos. Mientras que, la deuda con entidades especializadas de crédito significó el 12.5% de la deuda global.

El patrimonio acumuló un saldo de US\$334.3 millones, expandiéndose interanualmente en 7.1%. A junio 2018, la fuerte base patrimonial de Scotiabank conduce a niveles de solvencia regulatoria (22.1%) superiores a los exhibidos por el promedio del sistema bancario (16.2%).

10.3.2 Desempeño

A Junio 2018, los préstamos con mora mayor a 90 días representaron 3.5% de los préstamos totales; a pesar de mostrar una ligera reducción respecto a lo observado un año antes (junio 2017: 3.6%), son relativamente altos comparados con la media sectorial (2.0%). Además, las reservas de créditos proveen una cobertura de 101.0% de la cartera vencida y 3.5% de la cartera total para el mismo periodo. Como complemento de las coberturas crediticias, el banco tiene una proporción alta de garantías reales.

El continuo crecimiento de los ingresos fundamentales (+1.5%) y la reducción de los costos de reservas de saneamiento (-7.6%), fueron los principales factores que explican el mejor desempeño del Banco al cierre junio 2018. La utilidad neta (US\$11,587.0 millones) fue mayor en 18.2% frente a los resultados de junio 2017 cuando crecieron en 34.4%. Con esta dinámica, los niveles ROA y ROE de 1.2% y 7.2%, respectivamente; comparan favorablemente frente al promedio de la industria local (1.0% y 7.8% respectivamente).

10.4 Fundamentos de la clasificación

Las clasificaciones asignadas a las distintas series de la emisión se corresponden con la fortaleza financiera de cada banco participante. De esta manera, SCRiesgo de acuerdo a sus metodologías, ratificó la clasificación de AAA a los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPAs) relacionados con Scotiabank. Los fundamentos asociados al perfil crediticio del fideicomitente son los siguientes:

- Las clasificaciones del Banco se sustentan en la propensión de recibir soporte de su accionista en caso de ser requerido.
- La fuerte base de capital es una fortaleza importante. Los indicadores de fondo patrimonial a los activos ponderados por riesgo y patrimonio a los activos totales resultan en 22.1% y 16.9%, respectivamente, ambos por encima de la media sectorial.
- La calidad de activos enfrenta desafíos para converger a los promedios de la industria. El índice de mora mayor a 90 días fue de 3.5%, inferior al 3.6% de junio 2017 (sector: 2.0%). Favorablemente, la cobertura con reservas se ubicó en 101.0%.
- La captación de ahorros del público constituye la fuente principal de financiamiento para el Banco, concentrando el 11.5% de los depósitos de clientes del sistema bancario local. La mezcla de fondeo también contiene un componente de préstamos bancarios y participación en el mercado de capitales.
- Los indicadores de rentabilidad presentaron una mejora, favorecidos por los mayores ingresos no operacionales. En nuestra opinión, los ingresos fundamentales podrían presionarse en el mediano plazo debido al limitado crecimiento de cartera y los altos niveles de competencia.

10.5 Resumen de indicadores analíticos

Banco Scotiabank de El Salvador, S.A.: Indicadores de Solvencia						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Capital regulatorio / Activos pond. x riesgo	19.2%	19.5%	20.8%	21.3%	22.1%	16.2%
Capital social / Activos pond. x riesgo	7.8%	7.7%	8.0%	8.0%	8.2%	9.8%
Activos productivos / Patrimonio	6.7	6.5	6.1	5.9	5.7	7.9
Patrimonio / Activos totales	14.3%	14.9%	15.7%	16.2%	16.9%	12.3%
Deuda / Patrimonio	6.0	5.7	5.4	5.2	4.9	7.1

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Scotiabank.

Banco Scotiabank de El Salvador, S.A.: Indicadores de calidad de activos						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Reservas de saneamiento / Cartera vencida	98.0%	98.0%	99.5%	101.1%	101.0%	122.0%
Cartera vencida / Cartera bruta	3.7%	3.6%	3.6%	3.4%	3.5%	2.0%
Cartera vencida + activos extraord. / Patrim.	2.9%	2.7%	2.2%	2.0%	1.5%	-0.8%
Estimaciones / Créditos C, D y E	56.1%	52.6%	53.0%	51.7%	55.9%	49.3%
Reservas / Cartera bruta	3.6%	3.5%	3.6%	3.5%	3.5%	2.4%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Scotiabank.

Banco Scotiabank de El Salvador, S.A.: Indicadores de gestión y manejo						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Gastos operativos / Margen intermediación	59.9%	59.7%	56.9%	58.9%	60.9%	58.4%
Gastos operativos / Activos totales promedio	3.3%	3.4%	3.3%	3.5%	3.6%	3.6%
Costos en reservas / Margen intermediación	24.7%	21.6%	20.8%	20.0%	19.2%	24.2%
Activos productivos / Gastos operativos	29.6	28.8	29.0	27.6	27.0	27.5

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Scotiabank.

Banco Scotiabank de El Salvador, S.A.: Indicadores de rentabilidad						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Utilidad financiera / Activos ponder. x riesgo	7.7%	7.8%	8.0%	8.2%	8.2%	8.5%
Margen de interés neto	4.9%	5.0%	5.0%	5.1%	5.1%	5.3%
Margen neto	9.2%	10.0%	12.1%	12.4%	14.1%	10.4%
Retorno sobre el activo (ROA)	0.7%	0.8%	1.0%	1.0%	1.2%	1.0%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	5.1%	5.5%	6.5%	6.5%	7.2%	7.8%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Scotiabank.

Banco Scotiabank de El Salvador, S.A.: Indicadores de liquidez y fondeo						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	22.5%	21.3%	21.9%	22.5%	24.0%	28.2%
(Efectivo + Títulos valores) / Oblig. Financ.	26.8%	25.6%	26.6%	27.6%	29.6%	33.0%
Préstamos (netos) / Depósitos totales	113.8%	115.6%	115.0%	109.3%	101.9%	97.6%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Scotiabank.

11. BANCO DE FOMENTO AGROPECUARIO

11.1 Antecedentes

El Banco de Fomento Agropecuario (BFA) se dedica a la intermediación financiera mediante la captación de depósitos del público y colocación de préstamos, principalmente en el sector agrícola. Fue creado mediante Decreto Legislativo No. 312 del 10 de abril de 1973, con personería jurídica propia, definido como institución oficial de crédito, descentralizada, con capital aportado por el Estado, y autonomía en la administración de sus bienes y operaciones que realiza en plazo indefinido.

La participación de mercado de BFA es relativamente baja, agrupando en su balance el 2.3% de los activos totales de la industria bancaria a junio 2018. Sin embargo, el Banco mantiene una posición de liderazgo en créditos agropecuarios y posee el 33.7% de los préstamos a dicho sector dentro del sistema bancario.

11.2 Participación y exposición en el Fideicomiso

De acuerdo a la estructura de la transacción, la cartera crediticia otorgada inicialmente por cada banco participante constituye la fuente primaria de pago de los certificados fiduciarios. A junio 2018, la cartera total de los bancos mostraba una relación de 548.3% respecto de los montos de la emisión vigente, reflejando una trayectoria a mayor sobrecolateralización cuando se compara con el histórico (inicial: 127.6%, junio 2018: 184.9%). El comportamiento anterior, se debe a la cancelación de los

vencimientos programados de las series y a las redenciones por pagos anticipados.

BFA	Inicial		jun-18		FICAFEBF17
	Monto	% del total	Monto	% del total	Sep.2020
Cartera fideicomitada	12,031.0	4.7%	6,307.5	11.0%	
Emisión vigente	9,427.0	4.5%	3,411.9	32.7%	
Créditos / Emisión	127.6%		184.9%		
Próximo vencimiento					452

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

BFA recuperó una proporción promedio del 56% de la cartera durante 2010-2013, avalando la diferencia de las cuotas hasta el año 2012. Debido a la vigencia de la "Ley Especial Transitoria para la Suspensión de Embargos por Créditos Otorgados al Sector Productor de Café", desde el año 2013, el Banco no ha materializado el aval. A junio 2018, BFA es el mayor tenedor de Certificados (CFPA).

Debido a su naturaleza estatal y el acatamiento de los períodos de gracia y suspensiones de pagos otorgados por el Estado a los deudores de FICAFE, la participación del Banco en el total de la cartera fideicomitada se ha incrementado relativamente hasta un 11.0% al finalizar junio 2018, desde 4.7% al inicio. Por su parte, las series de certificados del Banco representan el 32.7% de la emisión total, desde el 4.5% cuando se estructuró inicialmente la transacción. Los niveles de sobrecolateralización aumentaron hasta 184.9% a junio 2018 (127.6% al inicio), factor que aunado al aval otorgado sobre la parte no recuperada en el año, constituye una de las fortalezas de la estructura de la transacción.

En marzo 2017, el fideicomitente Banco de Fomento Agropecuario solicitó al fiduciario BANDESAL, modificar los plazos de vencimiento de los tramos FICAFEBF14, FICAFEBF15 y FICAFEBF16 programados para los años 2017, 2018 y 2019 respectivamente, argumentando que el sector cafetalero continúa en crisis, por lo que sus clientes tendrían fuertes presiones sobre el flujo de efectivo en los períodos mencionados, aunado al período de gracia que les otorga la Ley Especial Transitoria para la Suspensión de Embargos por Créditos Otorgados al Sector Productor de Café. En consecuencia, solicitó trasladar los plazos de vencimientos de los CFPA hasta el año 2025.

La solicitud fue aprobada por la Junta de Tenedores de Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables y por la Superintendencia del Sistema Financiero, por lo que los plazos fueron modificados para los siguientes tramos:

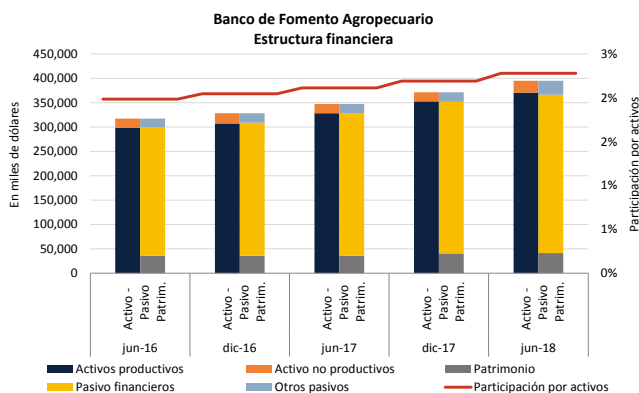
FICAFEBF14, FICAFEBF15 y FICAFEBF16, trasladando la fecha de vencimiento hasta el año 2025. Asimismo, los cambios fueron notificados a la Bolsa de Valores, Corredores de Bolsa y al mercado en general.

11.3 Análisis financiero y de gestión

11.3.1 Estructura financiera

BFA está centrado en el fomento de la agricultura en El Salvador, y cumple funciones estratégicas para viabilizar las políticas sectoriales del Gobierno hacia los sectores productivos y especialmente al sector agropecuario. Al cierre del 2017, el Banco consolidó activos por US\$395.0 millones, del cual el 63.4% corresponde a la cartera de préstamos brutos y el 32.7% a disponibilidades e inversiones financieras. La cartera colocada en el sector agropecuario (53.3% del portafolio total y 33.7% de todo el sector bancario), constituye el principal activo productivo del Banco a junio 2018.

Durante el primer semestre del 2018, los pasivos totales crecieron a una tasa interanual del 13.6%, registrando un saldo de US\$353.5. La estructura de fondeo está determinada por una alta participación de los depósitos a la vista (44.1%) y a plazo (41.0%) del total del pasivo. El saldo combinado de todas las modalidades de los depósitos, aportan el 85.1% de la deuda global, de modo que la relación de préstamos a depósitos asciende a 83.2% (junio 2017: 90.8%). De forma residual, la Entidad complementa sus opciones de fondeo con préstamos interbancarios por 6.8%, estando contratados en su mayoría con BANDESAL.



Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

La calidad del capital es buena debido a que está integrado primordialmente por capital social. Los recursos propios, sumaron US\$41.5 millones, 14.9% más que lo reportado a

junio 2017. Lo anterior, dado la política de retención de sus utilidades que le ha permitido mantener una solvencia fuerte (coeficiente patrimonial: 13.8%).

11.3.2 Desempeño

Con un saldo de US\$801.5 mil, la utilidad neta se expandió en 111.5% frente a lo registrado un año antes (junio 2017: US\$378.9 mil), explicado por mayores ingresos de operación (9.0%); un crecimiento de los gastos de operación (3.4%) y de los costos de operación (6.9%). En consecuencia, los indicadores de rentabilidad al cierre de junio 2018 aumentaron frente a los observados un año antes y mostraron un comportamiento inferior a la media sectorial. El ROA y ROE resultaron en 0.4% y 4.1% (junio 2017: 0.2% y 2.1%, respectivamente).

Los gastos operativos y reservas absorben el 89.7% de la utilidad financiera (junio 2017: 95.7%) conllevando a la generación de un modesto resultado de operación. Mientras que el índice de eficiencia mejora a la luz del desempeño del margen financiero antes de provisiones (81.4% versus 86.3% en 2017).

En relación a la gestión de los márgenes de intermediación, se señala el moderado margen de maniobra en términos de ajustar tasas activas considerando el objetivo social de la Institución; particularmente en algunas líneas de negocio, lo cual es mitigado a través de aportes provenientes de fondos de fideicomisos.

11.4 Fundamentos de la clasificación

Las clasificaciones asignadas a las distintas series de la emisión se corresponden con la fortaleza financiera de cada banco participante. De esta manera, SCRiesgo de acuerdo a sus metodologías, ratificó la clasificación de BBB+ con perspectiva estable a los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPAs) relacionados con el BFA. Los fundamentos asociados al perfil crediticio del fideicomitente son los siguientes:

- La posición patrimonial es adecuada en relación a los riesgos asumidos, estando respaldada por una recurrente generación de utilidades. El nivel de capital regulatorio fue de 13.8% a junio 2018, superior al mínimo exigido por la regulación local, aunque menor al promedio de la media sectorial (16.2%).
- BFA es la entidad líder en financiamiento agropecuario, al otorgar el 33.7% de los créditos del sistema bancario para rubros de dicho sector. En

nuestra opinión, esta cartera presenta un perfil elevado de riesgo, lo cual supone una exposición de riesgo mayor a la de otras entidades en la industria. No obstante, las operaciones de BFA se benefician, en cierta medida, del apoyo estatal a través de programas de garantía a lo largo de su historia.

- Dado el perfil de los sectores atendidos, sus resultados en morosidad son débiles respecto al promedio de la industria bancaria, pero se mantienen en niveles administrables. La mora mayor a 90 días fue de 3.5%, levemente superior a la registrada un año antes (junio 2017: 3.3%) y presentó niveles de cobertura de 87.6% (junio 2017: 91.7%).
- Los niveles de eficiencia del Banco mostraron una mejora, explicada por el incremento en el margen de intermediación. El indicador de gastos de estructura sobre utilidad financiera se ubicó en 81.4% a junio 2018 desde un 86.3% observado un año antes. No obstante, aún continúa muy por encima de la media sectorial que se situó en 58.4% al cierre de junio 2018.
- El menor ritmo de crecimiento de las utilidades en comparación a períodos anteriores, podría limitar el crecimiento de las operaciones del Banco en el mediano plazo y presionar los indicadores de rentabilidad y solvencia.

11.5 Resumen de indicadores analíticos

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de Solvencia						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Capital regulatorio / Activos pond. x riesgo	14.5%	14.0%	13.9%	14.2%	13.8%	16.2%
Capital social / Activos pond. x riesgo	8.0%	7.7%	7.5%	7.0%	6.8%	9.8%
Activos productivos / Patrimonio	8.4	8.6	9.1	8.7	8.9	7.9
Patrimonio / Activos totales	11.2%	10.9%	10.4%	10.9%	10.5%	12.3%
Deuda / Patrimonio	7.9	8.2	8.6	8.1	8.5	7.1

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de calidad de activos						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Reservas de saneamiento / Cartera vencida	107.5%	83.1%	91.7%	137.6%	87.6%	122.0%
Cartera vencida / Cartera bruta	3.3%	3.2%	3.3%	3.3%	3.5%	2.0%
Cartera vencida + activos extraord. / Patrim.	-0.6%	5.2%	3.9%	-5.9%	4.2%	-0.8%
Estimaciones / Créditos C, D y E	28.2%	25.2%	26.0%	42.0%	24.8%	49.3%
Reservas / Cartera bruta	3.5%	2.7%	3.1%	4.5%	3.1%	2.4%

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de gestión y manejo						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Gastos operativos / Margen intermediación	89.5%	94.1%	86.3%	92.9%	81.4%	58.4%
Gastos operativos / Activos totales promedio	6.6%	6.6%	6.5%	6.6%	6.1%	3.6%
Costos en reservas / Margen intermediación	7.9%	6.5%	9.4%	5.5%	8.3%	24.2%
Activos productivos / Gastos operativos	14.4	14.4	15.1	15.3	16.5	27.5

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de rentabilidad						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
Utilidad financiera / Activos ponder. x riesgo	9.9%	9.3%	10.3%	9.6%	10.4%	8.5%
Margen de interés neto	6.2%	6.2%	6.1%	6.2%	6.1%	5.3%
Margen neto	3.0%	1.6%	2.2%	0.4%	4.3%	10.4%
Retorno sobre el activo (ROA)	0.3%	0.2%	0.2%	0.0%	0.4%	1.0%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	2.8%	1.5%	2.1%	0.3%	4.1%	7.8%

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de liquidez y fondeo						
	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sector
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	25.0%	24.3%	28.5%	28.7%	32.7%	28.2%
(Efectivo + Títulos valores) / Oblig. Financ.	30.0%	29.1%	33.8%	34.2%	38.6%	33.0%
Préstamos (netos) / Depósitos totales	91.5%	94.3%	88.0%	85.0%	80.6%	97.6%

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

12. BANCO DAVIVIENDA SALVADOREÑO, S.A.

Durante el año 2014, Banco Davivienda canceló las últimas series de CFPAs de manera anticipada respecto a la programación inicial. En consecuencia, no existen tramos vigentes sobre los cuales SCRiesgo pueda emitir opinión.

Banco Davivienda	Inicial		jun-18		N/A
	Monto	% del total	Monto	% del total	
Cartera fideicomitida	46,041.1	17.9%	12,337.0	20.2%	
Emisión vigente	35,232.2	16.8%	0.0	0.0%	
Créditos / Emisión	130.7%		-		
Próximo vencimiento					0

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

13. BANCO AGRÍCOLA, S.A.

Durante el año 2016, Banco Agrícola canceló las últimas series de CFPAs de manera anticipada respecto a la programación inicial. En consecuencia, no existen tramos vigentes sobre los cuales SCRiesgo pueda emitir opinión.

Banco Agrícola	Inicial		jun-18		N/A
	Monto	% del total	Monto	% del total	
Cartera fideicomitida	106,574.9	41.4%	15,203.7	24.9%	
Emisión vigente	88,249.5	42.0%	0.0	0.0%	
Créditos / Emisión	120.8%		-		
Próximo vencimiento					0

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

14. BANCO G&T CONTINENTAL, S.A.

En septiembre 2017, el Fideicomitente Banco G&T Continental efectuó la cancelación del total de su cartera

fideicomitada, lo que dio origen a una redención anticipada de las últimas series de CFPAs (FICAFEAM18, FICAFEAM19 y FICAFEAM20). En consecuencia, no existen tramos vigentes sobre los cuales SCRiesgo pueda emitir opinión.

Banco G&T	Inicial		jun-18		N/A
	Monto	% del total	Monto	% del total	
Cartera fideicomitada	4,305.8	1.7%	0.0	0.0%	
Emisión vigente	2,860.3	1.4%	0.0	0.0%	
Créditos / Emisión	150.5%		-		
Próximo vencimiento					0

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

SCRiesgo da clasificación de riesgo a esta emisión desde diciembre 2014. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad clasificada de administrar riesgos”.

ANEXO 1

ESTADOS FINANCIEROS FICAFE

FICAFE

Balances Generales (US\$ Miles)	jun-16	%	dic-16	%	jun-17	%	dic-17	%	jun-18	%
Activo										
Disponibilidad	4,684	5.7%	2,269	2.9%	2,536	3.2%	3,448	4.4%	3,613	4.6%
Cuentas por cobrar	68,278	83.7%	66,807	85.0%	67,029	83.5%	62,702	80.8%	62,655	79.3%
Intereses por recibir	8,569	10.5%	9,480	12.1%	10,709	13.3%	11,398	14.7%	12,727	16.1%
Diferidos	38	0.0%	76	0.1%	37	0.0%	73	0.1%	28	0.0%
Total Activo	81,569	100%	78,632	100%	80,311	100%	77,621	100%	79,024	100%
Pasivo										
Emisión de títulos valores	13,022	16.0%	12,051	15.3%	11,786	14.7%	10,740	13.8%	10,450	13.2%
Intereses por pagar sobre emisión	16,524	20.3%	16,469	20.9%	17,333	21.6%	17,084	22.0%	7,844	9.9%
Certificados de inversión	39,968	49.0%	36,960	47.0%	36,960	46.0%	35,679	46.0%	45,485	57.6%
Cuentas por pagar	12,042	14.8%	13,139	16.7%	14,219	17.7%	14,106	18.2%	15,232	19.3%
Otros pasivos	6	0.0%	7	0.0%	6	0.0%	6	0.0%	6	0.0%
Total Pasivo	81,562	100%	78,625	100%	80,304	100%	77,614	100%	79,017	100%
Patrimonio										
Aporte al fideicomiso	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%
Total Pasivo y Patrimonio	81,569	100%	78,632	100%	80,311	100%	77,621	100%	79,024	100%

Fuente: Estados financieros auditados de FICAFE.

FICAFE

Estado de Resultados (US\$ Miles)	jun-16	%	dic-16	%	jun-17	%	dic-17	%	jun-18	%
Ingresos Financieros										
Intereses sobre cartera otorgada	1,663	77%	3,356	77%	1,669	79%	3,306	79%	1,524	78%
Compensación de intereses FEDA	507	23%	976	23%	454	21%	902	21%	428	22%
Costos Financieros	2,170	100%	4,332	100%	2,123	100%	4,208	100%	1,212	62%
Intereses	1,073	49%	2,145	50%	1,037	49%	2,030	48%	336	17%
Otros gastos financieros	759	35%	1,537	35%	783	37%	1,577	37%	590	30%
Comisiones	338	16%	650	15%	303	14%	601	14%	286	15%
Regularizaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
MARGEN FINANCIERO	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	740	37.9%
Resultado del Ejercicio	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	740	37.9%

Fuente: Estados financieros auditados de FICAFE.

ANEXO 2

DETALLE DE CFPA AL 30 DE JUNIO DE 2018

Denominación	Monto emitido	Saldo a Junio 2018	Vencimiento
Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.			
FICAFEBH15	1100,100	56,600	23/09/2025
FICAFEBH16	1018,600	841,600	23/09/2025
FICAFEBH17	977,800	758,800	23/09/2020
FICAFEBH18	977,800	760,800	23/09/2021
FICAFEBH19	896,300	635,300	23/09/2022
FICAFEBH20	855,600	83,600	23/09/2023
Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.			
FICAFEBC17	2812,000	377,300	23/09/2020
FICAFEBC18	2812,000	508,300	23/09/2021
FICAFEBC19	2577,700	508,300	23/09/2022
FICAFEBC20	2460,500	508,700	23/09/2023
FICAFEBC21	2343,300	508,700	23/09/2024
Scotiabank El Salvador, S.A.			
FICAFESC16	483,800	380,000	23/09/2019
FICAFESC17	464,500	448,500	23/09/2020
FICAFESC18	464,500	422,500	23/09/2021
FICAFESC19	425,800	238,800	23/09/2022
Banco de Fomento Agropecuario			
FICAFEBF14	627,500	280,500	23/09/2025
FICAFEBF15	605,000	530,000	23/09/2025
FICAFEBF16	560,200	507,200	23/09/2025
FICAFEBF17	537,800	451,600	23/09/2020
FICAFEBF18	537,800	476,800	23/09/2021
FICAFEBF19	493,000	493,000	23/09/2022
FICAFEBF20	470,600	470,600	23/09/2023
FICAFEBF21	448,200	202,200	23/09/2024

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.