EMISIÓN DE PAPEL BURSÁTIL
FEDERACIÓN DE CAJAS DE CRÉDITO Y DE BANCOS DE LOS TRABAJADORES, S.C. DE R.L. DE C.V. (PBFEDECRE1)

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2019
Periodicidad de actualización: Trimestral
Comité: 134/2019

Fecha de comité: 30 de octubre de 2019
Sector Financiero, El Salvador

Equipo de Análisis

Isaura Merino	Fernando Vásquez	(503) 2266 - 9471
imerino@ratingspcr.com	fvasquez@ratingspcr.com	

Fecha de información Fecha de comité	Dic-17 19/04/2018	Jun-18 31/10/2018	dic-18 29/04/2019	jun-19 30/10/2019
Tramo con cartera de préstamos a personas	AA	AA	AA	AA
Tramo sin garantía específica	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	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[1] 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

En comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar el Tramo con garantía específica "AA" y el Tramo sin garantía específica "A+", ambos con perspectiva "Positiva", para la emisión de Papel Bursátil PBFEDECRE1, de la FEDERACIÓN DE CAJAS DE CRÉDITO Y DE BANCOS DE LOS TRABAJADORES, S.C. DE R.L. DE C.V.

La clasificación se fundamenta por la buena capacidad de pago del Emisor, producto de la adecuada administración de la cartera crediticia otorgada exclusivamente a sus Entidades Socias, que le permite mantener un crecimiento sano y continuo en los ingresos operativos y un mejor desempeño en sus indicadores de rentabilidad. Asimismo, la Federación cuenta con una adecuada liquidez e indicadores de solvencia. Adicionalmente, el tramo con garantía se encuentra respaldado con la cartera de préstamos con categoría A1 y una cobertura del 125% sobre el monto emitido.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Sólidos niveles de cartera crediticia.** A junio de 2019, el 99.71% de los préstamos que otorga FEDECRÉDITO se encuentran en categoría "A1". Cabe señalar que la institución no cuenta con cartera denominada como crítica (préstamos de recuperación deficiente, dudosa, y considerado como pérdida). Con respecto a la morosidad, FEDECRÉDITO no cuenta con créditos vencidos, por lo que la exposición al riesgo es mínima.

[1] 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.

- **Crecimiento en ingresos y niveles de eficiencia.** A junio de 2019, los ingresos totales crecieron en 8.47% respecto al mismo período del año anterior en sintonía a la evolución positiva de su sólida cartera crediticia. Asimismo, los indicadores de rentabilidad mostraron una mejoría en donde el ROE pasó de 8.37% en junio de 2018 a 9.38% a la fecha de análisis, lo anterior estuvo condicionado por el aumento en los márgenes de la Federación frente al aumento en el Patrimonio Total. En cuanto al ROA, este resultó con un aumento pasando de 1.36% a junio de 2018 a 1.63% a junio de 2019.
- **Niveles de liquidez y solvencia.** La Federación mantiene un calce adecuado en sus operaciones, con activos líquidos con depósitos en Bancos Locales. Adicionalmente, FEDECRÉDITO mantiene adecuado su índice de solvencia patrimonial, con un coeficiente de 22.32% superior al mínimo exigido por Ley.
- **Respaldo para el tramo con garantía específica de la emisión.** A junio de 2019, 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 32.30% de la cartera total, resultando en una cobertura de 360.59%. 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.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (El Salvador), vigente con fecha 15 de noviembre de 2017. 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.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de junio de 2019 y Estados Financieros auditados para el periodo de diciembre de 2015-2018.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, por categoría y detalle de cartera vencida. Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.
- **Riesgo de Mercado y liquidez:** Política para Gestión de riesgo operacional y Estructura de financiamiento, detalle de principales depositantes, brecha de liquidez, diversificación de fuentes de fondeo.
- **Riesgo de Solvencia:** coeficiente y fondo patrimoniales.
- **Riesgo Operativo:** Manual de riesgo operativo.

Limitaciones Potenciales para la calificación

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

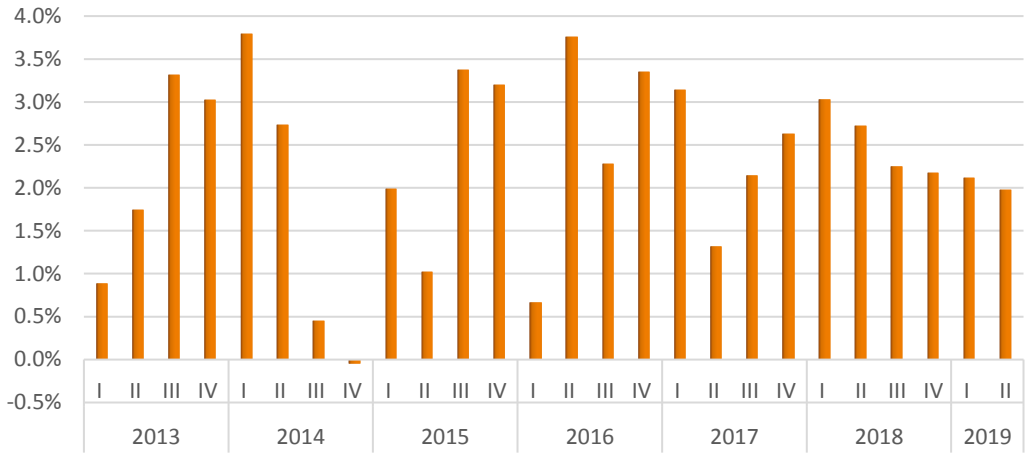
Contexto Económico

Al segundo trimestre de 2019, las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR) muestran que la economía salvadoreña registró una tasa de crecimiento de 1.98%, menor al crecimiento de 2.72% registrado en el mismo periodo del año anterior. En este sentido, desde el enfoque de la demanda, el consumo privado reportó una contribución al crecimiento de 1.42%, menor al 3.15% reflejado en junio 2018, asimismo, la inversión tuvo un aporte del 0.08% (junio 2018: 1.65%). Cabe destacar que, durante los primeros meses del año 2019, El Salvador estuvo bajo un contexto de elecciones presidenciales, dejando como resultado un cambio en la estructuración política que había estado funcionando por diez años de gobierno del partido FMLN, por lo que la incertidumbre ante una nueva administración pudo haber influido en las decisiones de inversión del sector privado. Por otra parte, la contribución al crecimiento de las exportaciones fue de 2.02% (junio 2018: 0.85%). Asimismo, las importaciones contrarrestaron el crecimiento con 1.42% (junio 2018: 3.37%).

Por el lado de la oferta, los sectores que observaron un mayor aporte al crecimiento fueron: la Construcción (0.4%), Servicios financieros (0.33%), Alojamiento y Comidas (0.15%), Agua y Evacuación de Aguas Residuales (0.03%), Electricidad (0.13%) y Servicios de Administración y Apoyo (0.13%). En cuanto al sector Construcción, el comportamiento positivo estaría relacionado a la ejecución de proyectos de infraestructura (residencial, comercial y corporativo), así como obras de ingeniería civil. Por su parte, el sector de servicios financiero se ha visto estimulado por el crecimiento en la cartera crediticia y depósitos, así como, el incremento de las primas de seguros. No obstante, lo anterior, la Industria Manufacturera reflejó un aporte al crecimiento de 0.31%, levemente menor al 0.33% de junio 2018.

De acuerdo con las proyecciones del BCR, el crecimiento de la economía salvadoreña se ubicará en 2.3% al cierre del año 2019, mientras que, para el año 2020, la entidad estima que la economía crezca un 2.6%, fundamentada en mayores expectativas de inversión pública y privada.

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL PRIMER TRIMESTRE 2019 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: *Banco Central de Reserva* / ***Elaborado:*** *PCR*

Resumen de la Emisión

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN

CONCEPTO		DETALLE
Nombre del emisor	:	FEDECRÉDITO, DE C.V., en adelante FEDECRÉDITO.
Denominación	:	**PBFEDECRE1**
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: • Cartera de préstamos otorgados a las Entidades Socias de FEDECRÉDITO hasta por al menos el 125% del monto emitido; • Se podrán emitir tramos sin una garantía específica.
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 está garantizado 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 estos, 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 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.
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 con 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.

PROCESO DE COLOCACIÓN

Fuente: *FEDECRÉDITO/* ***Elaboración:*** *PCR*

Análisis de la institución

Reseña

En 1938 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.

En 1950 se creó uno de los servicios de mayor importancia dentro del Sistema, el "Crédito Popular", cuyo propósito era el de proporcionar capital de trabajo a los pequeños comerciantes de los mercados y permitirles, mediante un programa de ahorro paralelo al préstamo, la formación de su propio capital de trabajo; también en esta década nace el servicio de "Préstamos para Funcionarios y Empleados", desarrollado por FEDECRÉDITO por encargo del Estado, el programa tenía como propósito principal contribuir al equilibrio del presupuesto del empleado, tanto del sector público como del sector privado.

En 1980 se fundaron 19 Cajas de Crédito, llegando a totalizar 61 en el país. A pesar del conflicto armado producto de la época, FEDECRÉDITO creó programas para dar trabajo a las familias desplazadas.

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 30 de junio de 2019 la Federación cuenta con 283 empleados (286 empleados a junio de 2018).

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.

CONSEJO DIRECTIVO

Cargo	Nombre
Presidente Propietario	Licenciado Macario Armando Rosales Rosa
Presidente Suplente	Ingeniero Rafael Wenceslao Canizález Chávez
Directores Propietarios por las Cajas de Crédito	Señor Roberto Ángel Abarca Flores Señor Fulbio Alirio Hernández Rodríguez Doctor Juan Agustín Mata Gómez Señor Mario Bolaños Privado Señor Manuel Roberto Montejo Domingo

Directores Suplentes por las Cajas de Crédito	Ingeniero Oscar Francisco Portillo Huezo Señor Juan Ramón Recinos Sánchez Señor César Augusto Bonilla López Licenciado Mauricio Antonio Callejas Señor Lorenzo Gilberto Helena Canizález
Directores Propietarios por los Bancos de los Trabajadores	Licenciada Sonia del Carmen Aguiñada Carranza Licenciado Miguel Ángel Servellón Guerrero
Directores Suplentes por los Bancos de los Trabajadores	Señora Marta Oliva Rugamas de Segovia Coronel Mauricio Velásquez Ferrufino

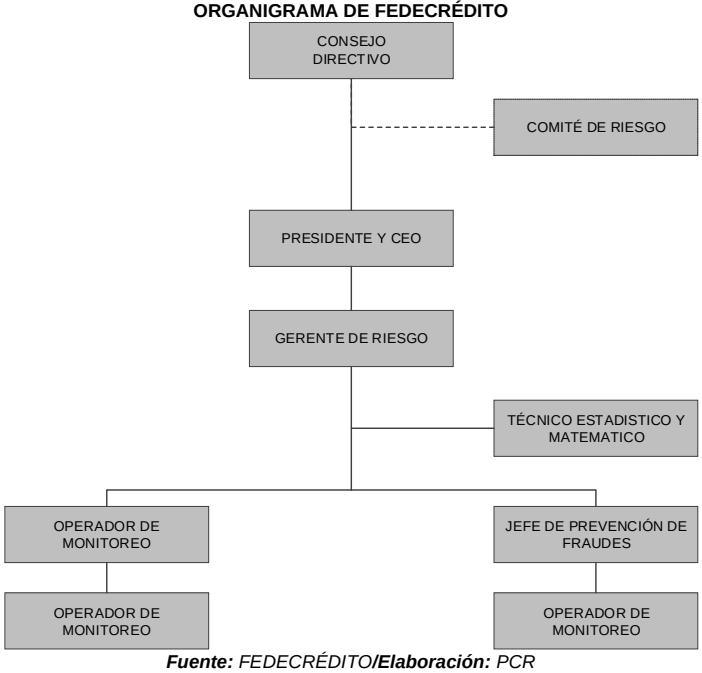
Fuente: *FEDECRÉDITO****/Elaboración:*** *PCR*

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 y CEO de FEDECRÉDITO, un Director del Consejo Directivo, Director de Negocio y Director de Finanzas y Operaciones, 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 y CEO de FEDECRÉDITO, un Director del Consejo Directivo, Director de Negocio, Gerente de Riesgos y Gerente de Cumplimiento; teniendo como función primordial dar cumplimiento a Leyes e Instructivos 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:

ORGANIGRAMA DE FEDECRÉDITO



Fuente: *FEDECRÉDITO****/Elaboración:*** *PCR*

En opinión de PCR, la Plana Gerencial al 30 de junio de 2019 posee experiencia en el sector y está compuesta de la siguiente forma:

PLANA GERENCIAL

CARGO	NOMBRE
Presidente y CEO	Licenciado Macario Armando Rosales Rosa
Director de Negocios	Licenciado Fernando Vega Holm
Director de Finanzas y Operaciones	Licenciado Rogelio Erasmo Orellana Alvarado
Director de Administración	Licenciado Gelson Vinicio Valladares Miranda
Gerente de Negocios	Licenciado Oscar Adán Ruano Cuéllar
Gerente de Tecnología - CADI	Licenciado Miguel López Rodríguez
Gerente Financiero	Licenciado Ernesto Pacheco

Gerente de Riesgos	Licenciado Salvador Ernesto Castro Guevara
Gerente de Comunicaciones	Licenciada Claudia Lisseth Abrego de Méndez
Gerente de Tarjetas	Licenciado Carlos Ernesto Sibrián Rodríguez
Gerente de Planificación	Licenciada Janeth Esther Alegria Estrada
Gerente de Canales y Operaciones	Licenciada Melissa Odette Villatoro de Cuéllar
Gerente MYPE	Licenciada Haydee Verónica Hernández
Gerente Legal	Licenciada Ana María Espinoza Rojas

Fuente: *FEDECRÉDITO*/***Elaboración:*** *PCR*

Hechos de Importancia de FEDECRÉDITO

- En Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas N°122, celebrada el 22 de febrero de 2019, se acodó separar de las utilidades la suma de US$1,100.0 miles para constituir un fondo de reserva destinado a financiar la campaña publicitaria del SISTEMA FEDECRÉDITO para el año 2019, cuyo monto se registró en otros pasivos.
- En Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas N°122, celebrada el 22 de febrero de 2019, se acodó repartir dividendos en acciones a las Entidades Socias por US$5,081.5 miles, con lo cual el capital social pagado asciende a US$61,812.6 miles.
- En Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas N°122, celebrada el 22 de febrero de 2019, se acodó incrementar el Capital Social Variable en US$2,000.0 miles, mediante la emisión de 20,000 nuevas acciones con valor nominal de cien dólares (US$100.00) cada una, con el propósito de mantener fortalecido el patrimonio de FEDECRÉDITO.
- En la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 23 de febrero de 2018, se acordó separar de las utilidades la suma de US$ 1,100.0 miles para constituir un fondo destinado a financiar la campaña publicitaria del SISTEMA FEDECRÉDITO para el año 2018, así como la repartición de dividendos en acciones a las Entidades Socias por US$ 3,838.4 miles. A su vez se estableció registrar en Reservas de Capital-Reservas Voluntarias la cantidad de US$ 57.53. Asimismo, en dicha fecha se acordó en Junta General Extraordinaria de Accionistas de FEDECRÉDITO, incrementar el Capital Social Variable en US $2,000.0 miles, mediante la emisión de 20,000 nuevas acciones con valor nominal de US $100.00 cada una.
- El 29 de junio de 2017, el Consejo Directivo autorizó el financiamiento sindicado por un monto de US$ 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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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, estas 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 especifica;
- 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.

Estrategias

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.

Análisis de la Fortaleza Financiera

Activos

Al 30 de junio de 2019, los activos de FEDECRÉDITO totalizan los US$ 523.91 millones; un alza interanual en 5.34% que resulta del incremento en la cartera de préstamos neta de US$308.83 millones en junio de 2018 a US$ 349.21 millones en junio de 2019. 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; a junio de 2019 los préstamos representan el 66.65% sobre el total de activos.

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO (MILLONES US$)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Fondos disponibles	61.19	44.75	141.93	47.94	68.20	51.59
Adquisición temporal de documentos	5.16	-	-	-	-	-
Inversiones financieras	2.91	2.91	2.91	108.30	93.26	92.14
Préstamos - netos	264.10	296.44	314.77	326.76	308.83	349.21
Otros activos - netos	16.92	16.04	17.78	20.74	18.17	19.70
Activo fijo - netos	9.40	9.44	9.19	9.47	8.88	11.27
Derechos futuros y contingencias	-	-	-	-	-	-
Total de Activos	**359.69**	**369.59**	**486.58**	**513.21**	**497.34**	**523.91**

Fuente: *FEDECRÉDITO****/Elaboración:*** *PCR*

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 30 de junio de 2019, los pasivos totales de la institución ascienden a US$ 433.07 millones, lo que representa una variación de 3.92% respecto a junio de 2018. En términos de estructura del pasivo, las cuentas de préstamos recibidos representan el 50.37% equivalentes a US$ 218.12 millones, seguido por Otros pasivos con el 34.10% que se componen principalmente por cuentas por pagar.

FEDECRÉDITO posee préstamos del Banco de Desarrollo de El Salvador con un cupo aprobado por US$52.60 millones, préstamos recibidos de bancos locales por US$40,93 millones (US$35.42 millones en el 2018), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) de una Línea Global de Crédito aprobada por US$40.00 millones, Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO de Holanda) por valor de US$110.00 millones, por Norfund[2] por valor de

[2] Norfund es una compañía de capital privado, establecida por el Norwegian Storting en 1997 y propiedad del Ministerio de Relaciones Exteriores de Noruega.

US$10.00 millones y por World Business Capital, Inc. por valor de US$15.00 millones. Los préstamos están garantizados con créditos categoría A1.

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 junio de 2019, la cuenta de Depósitos registra un monto de US$ 30.61 millones, saldo que se compone principalmente de 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-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Depósitos	14.45	15.35	26.30	28.71	26.23	30.61
Préstamos recibidos	150.14	147.16	226.59	217.50	221.22	218.12
Obligaciones a la vista	0.05	0.00	0.01	0.00	0.06	0.00
Títulos de emisión propia	30.51	30.46	30.46	30.46	30.45	30.45
Otros pasivos	91.55	97.87	116.53	142.28	130.52	147.66
Deuda subordinada	10.27	10.30	9.28	7.25	8.26	6.22
Total Pasivo	**296.96**	**301.14**	**409.18**	**426.20**	**416.74**	**433.07**

Fuente: *FEDECRÉDITO/**Elaboración:** PCR*

La variación en el pasivo total obedece principalmente al aumento en depósitos, que mostraron una variación positiva de 16.68% principalmente los depósitos a la vista que pasan de US$ 19.22 millones a junio de 2018 a US$ 24.60 millones al período en estudio. Por su parte, el siguiente componente importante son los otros pasivos que presentaron una variación a junio de 2019 del 13.14%, la cual está compuesta por cuentas por pagar y provisiones. En cuanto a los préstamos se muestra una pequeña reducción de 1.40% respecto al periodo anterior, pero cabe señalar que 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 junio de 2019 representó el 7.03%.

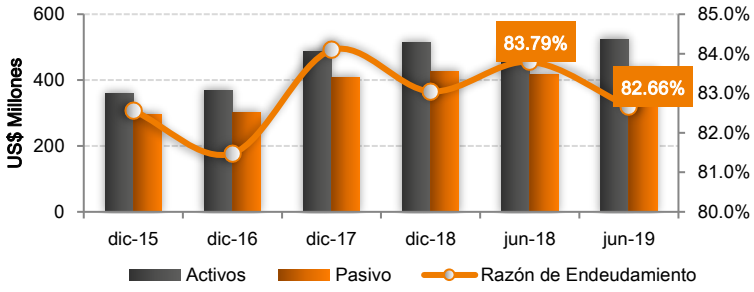
A junio de 2019, la razón de endeudamiento (que mide la relación entre los fondos ajenos y los activos totales) fue de 82.66% mostrando una disminución interanual en 1.13% puntos porcentuales, dado el mayor crecimiento de los activos con respecto a los pasivos, producto del aumento en la cartera de préstamos otorgados por la institución versus el decremento de los préstamos adquiridos.

RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO (US$ MILLONES)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Activos	359.69	369.59	486.58	513.21	497.34	523.91
Pasivo	296.96	301.14	409.18	426.20	416.74	433.07
Razón de Endeudamiento	82.56%	81.48%	84.09%	83.05%	83.79%	82.66%

Fuente: *FEDECRÉDITO/**Elaboración:** PCR*

RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO



Fuente: *FEDECRÉDITO/**Elaboración:** PCR*

Patrimonio

A junio de 2019, FEDECRÉDITO presentó un crecimiento del 12.71% en su patrimonio total, resultando en US$ 90.84 millones. El crecimiento es atribuido al Capital Social que a junio de 2019 alcanzó los US$ 62.78 millones y al aumento en las reservas de capital, que pasó de US$ 17.06 millones en junio de 2018 a US$ 19.01 millones a junio de 2019.

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO (MILLONES US$)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Patrimonio	**58.49**	**64.07**	**72.90**	**81.93**	**76.10**	**86.05**
Capital social	40.72	44.25	50.89	56.73	55.67	62.78
Reservas de capital	13.14	15.07	17.08	19.01	17.06	19.01
Resultados por aplicar	4.64	4.75	4.93	6.18	3.37	4.26
Resultados por aplicar	*4.64*	*4.75*	*4.93*	*6.18*	*3.37*	*4.26*
Resultados de ejercicios anteriores	*0.86*	*0.95*	*1.10*	*1.22*	-	-
Resultados del presente ejercicio	*3.78*	*3.80*	*3.84*	*4.96*	*3.37*	*4.26*
Patrimonio restringido	**4.23**	**4.38**	**4.50**	**4.79**	**4.50**	**4.79**
Utilidades no distribuibles	0.95	1.10	1.22	1.50	1.22	1.50

Revaluaciones	3.28	3.28	3.28	3.28	3.28	3.28
Donaciones	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Provisiones	-	-	-	-	-	-
Total patrimonio	**62.73**	**68.45**	**77.40**	**86.72**	**80.60**	**90.84**

Fuente: *FEDECRÉDITO/**Elaboración:** PCR*

A junio de 2019, la estructura del patrimonio indica que el Capital Social continúa representando la mayor proporción del patrimonio (69.11%) seguidas por las Reservas de Capital (20.93%). 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$ 630.00 miles, lo cual FEDECRÉDITO supera ampliamente.

Cabe señalar que 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

Al 30 de junio de 2019, los ingresos totales de FEDECRÉDITO ascendieron a US$ 22.47 millones, reflejando un incremento del 8.47% respecto a junio de 2018, presentando un mayor crecimiento en los ingresos de operaciones de intermediación por 10.16%, asimismo, los ingresos de otras operaciones mostraron un aumento del 2.56% con respecto a junio de 2018; que se componen por comisión por pago de remesas, asesoría y administración tarjeta de crédito, entre otras.

En término de estructura en los ingresos totales de la Federación continúan compuestos principalmente por los ingresos de operaciones de intermediación, los cuales a junio de 2019 representan el 71.21% de los ingresos totales, seguido por los ingresos de otras operaciones con el 26.46%.

INGRESOS DE PERÍODO (MILLONES US$)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Operaciones de intermediación	20.31	22.94	25.17	30.12	14.52	16.00
Otras operaciones	10.96	12.47	13.13	14.01	5.80	5.94
No operacionales	0.31	0.36	0.51	0.51	0.39	0.52
Total ingresos	**31.58**	**35.76**	**38.81**	**44.64**	**20.71**	**22.47**

Fuente: *FEDECRÉDITO/**Elaboración:** PCR*

Costos y Gastos

A junio de 2019, los costos de operaciones de intermediación de FEDECRÉDITO disminuyeron su participación en relación con los ingresos de operación ubicándose en 57.97% versus 62.35% (junio de 2018), resultado del menor volumen de costos derivados de los costos de captación de recursos. Desde el 2013 la Federación adoptó la política prudencial, de mantener una cobertura de reservas sobre cartera bruta de 1.00%, con lo anterior los costos por saneamiento de activos de intermediación representan el 1.45% de los ingresos operativos.

Los costos y gastos totales de FEDECRÉDITO están compuestos principalmente por los costos de operación de intermediación que representan el 50.95% respecto a la estructura de egresos, seguido de los gastos de operación con el 23.17% y por los costos de otras operaciones con el 19.57% de representación del total de los costos y gastos al período de análisis.

COSTOS Y GASTOS (MILLONES US$)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Costos de operaciones de intermediación	9.69	11.45	12.88	18.23	9.06	9.28
Costos de otras operaciones	6.32	7.01	7.54	8.01	3.73	3.56
Gastos de operación	6.78	7.68	8.08	8.39	3.88	4.22
Gastos no operacionales	0.13	0.14	0.39	0.23	0.05	0.29
Impuestos directos	2.17	2.41	2.57	1.21	0.55	0.65
Contribuciones especiales	0.00	0.28	0.30	0.14	0.06	0.20
Total costos y gastos	**25.08**	**28.97**	**31.75**	**36.22**	**17.34**	**18.21**

Fuente: *FEDECRÉDITO/**Elaboración:** PCR*

En total, incluyendo todos los costos y gastos, FEDECRÉDITO ha alcanzado una utilidad de US$ 4.26 millones para junio de 2019, un aumento en US$ 0.89 millones (26.31%) con relación al mismo período del año anterior donde la utilidad neta fue de US$ 3.37 millones, producto del incremento en los ingresos por operación, y del leve incremento en los costos y gastos, los cuales no impactaron de forma sustancial el resultado neto.

RESULTADO DE NETO (MILLONES US$)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Total ingresos	31.58	35.76	38.81	44.64	20.71	22.47
Total costos y gastos	25.08	28.97	31.75	36.22	17.34	18.21
Resultados	**6.50**	**6.79**	**7.05**	**8.42**	**3.37**	**4.26**

Fuente: *FEDECRÉDITO/**Elaboración:** PCR*

Por lo que el margen de intermediación bruta se ubicó en 42.03% frente a 37.65% al mismo período del año anterior. Adicionalmente, el ligero aumento en los gastos operacionales generó que el margen de operación de FEDECRÉDITO

pasara de 17.97% a 22.27% al período en estudio. Sin embargo, el margen neto presentó un aumento en 2.82% puntos básicos resultando a la fecha en estudio de 19.42% dado el aumento en los resultados del periodo.

MÁRGENES DE UTILIDAD

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Margen Intermediación Bruta	33.96%	50.07%	48.82%	39.48%	37.65%	42.03%
Margen Bruto	48.82%	47.84%	46.69%	40.54%	37.06%	41.49%
Margen de Operación	27.15%	26.16%	25.60%	21.53%	17.97%	22.27%
MARGEN NETO	**20.77%**	**19.17%**	**18.42%**	**19.09%**	**16.60%**	**19.42%**

Fuente: *FEDECRÉDITO****/Elaboración:*** *PCR*

Rentabilidad

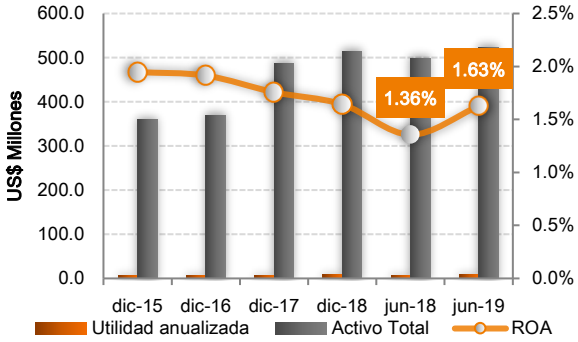
A junio de 2019, FEDECRÉDITO mostró una mejora en sus indicadores de rentabilidad respecto al mismo período del año anterior; el ROE pasó de 8.37% en junio de 2018 a 9.38% a la fecha de análisis, lo anterior estuvo condicionado por el aumento en los márgenes de la Federación frente al aumento en el Patrimonio Total. En cuanto al ROA, este resultó con un aumento pasando de 1.36% a junio de 2018 a 1.63% a junio de 2019.

INDICADORES DE RENTABILIDAD

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
ROE	10.84%	10.42%	9.70%	9.72%	8.37%	9.38%
ROA	1.95%	1.91%	1.76%	1.64%	1.36%	1.63%

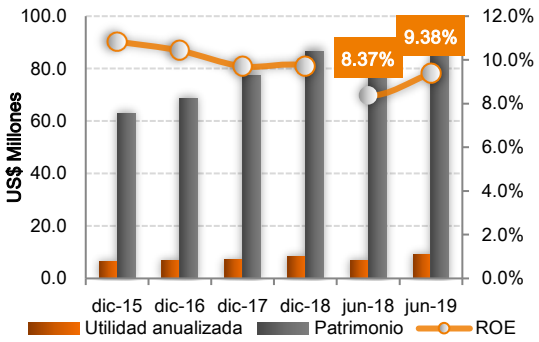
Fuente: *SSF****/Elaboración:*** *PCR*

RETORNO SOBRE ACTIVOS



Fuente: *FEDECRÉDITO****/Elaboración:*** *PCR*

RETORNO SOBRE PATRIMONIO



Fuente: *FEDECRÉDITO****/Elaboración:*** *PCR*

Riesgos Financieros

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.

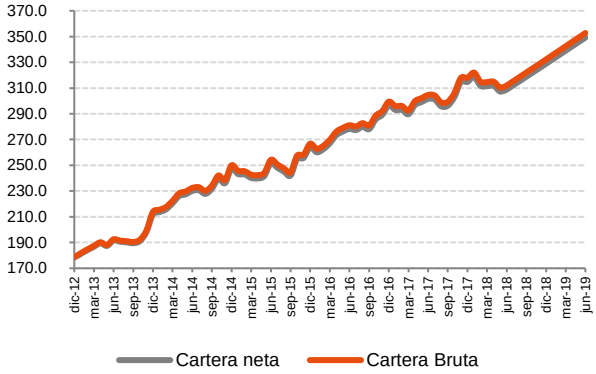
Riesgo Crediticio

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, el 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.

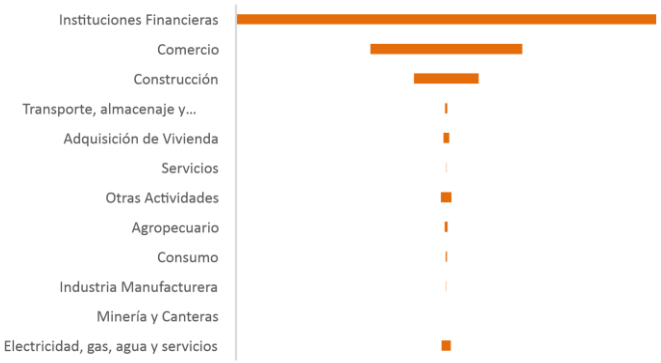
Análisis de la Cartera

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 30 de junio de 2019, la cartera de préstamos neta es de US$ 349.21 millones, representando un aumento interanual en 13.07%. A junio de 2019, la estructura de la cartera indica que el sector comercio representó el 22.65% del total de la cartera bruta resultando un saldo de US$79.88 millones, por su parte, el sector construcción pasó de US$ 39.68 a junio de 2018 a US$ 34.13 al período en estudio. El sector de instituciones financieras presentó una mayor participación a 62.56% frente a 51.05% sobre la cartera bruta a junio de 2018.

PRÉSTAMOS BRUTOS/NETOS



CARTERA CREDITICIA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA A JUNIO DE 2019



Fuente: *FEDECRÉDITO/****Elaboración:*** *PCR*

En cuanto a la cartera por categoría de riesgo, al 30 de junio de 2019 el 99.71% de los préstamos otorgados por FEDECRÉDITO se encuentran en categoría "A1". Cabe señalar que la institución no cuenta con cartera denominada como crítica (préstamos de recuperación deficiente, dudosa, y considerado como pérdida). Con respecto a la morosidad, FEDECRÉDITO no cuenta con créditos vencidos, por lo que la exposición al riesgo es mínima.

Cabe señalar que 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.

Riesgo de mercado y 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 Gestión 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-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Disponibilidad	61.19	44.75	141.93	47.94	68.20	51.59
Depósitos	14.45	15.35	26.30	28.71	26.23	30.61
Préstamos	150.14	147.16	226.59	217.50	221.22	218.12
PCR Liquidez 1/	4.23	2.91	5.40	1.67	2.60	1.69

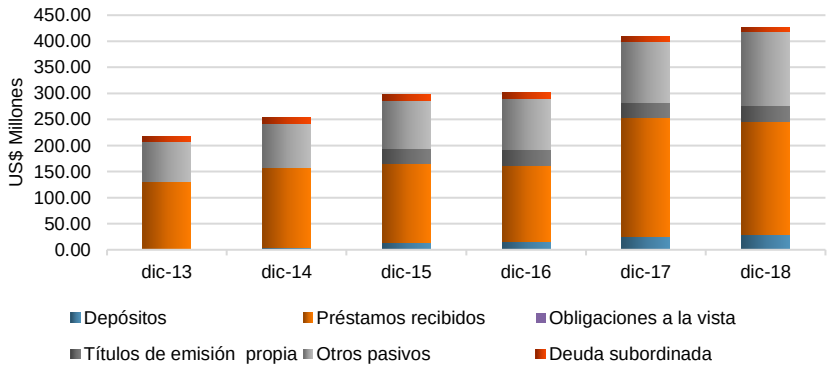
Fuente: *FEDECRÉDITO/****Elaboración:*** *PCR*

Concentración de Fuentes de Fondeo

A junio de 2019, FEDECRÉDITO mantiene como principal fuente de financiamiento los préstamos de instituciones financieras, que representan el 50.37% del total del fondeo[3]. Estos han representado su mayor fuente 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 7.15% del total de las fuentes de fondeo, tal como se presenta en el siguiente gráfico.

[3] Incluyendo la deuda subordinada otorgada por Nederlandse Financiering-Maatsshappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO de Holanda) desembolso por US$ 10.00 millones recibido en julio 2013.

FUENTES DE FONDEO DE FEDECRÉDITO



Fuente: *FEDECRÉDITO*/***Elaboración:*** *PCR*

Riesgo de Solvencia

El fondo patrimonial de FEDECRÉDITO a junio de 2019 experimentó un crecimiento interanual en 12.66%, fomentado por el aumento en su capital primario en 12.47%, atribuido a la variación positiva en las reservas de capital por un valor de US$ 1.96 millones y al aumento en US$ 7.11 millones del capital social variable a junio de 2019. En cuanto al capital complementario, el aumento interanual en 19.16% fue por las provisiones voluntarias.

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 se continúa posicionando por arriba al mínimo requerido por Ley de 12%, siendo de 22.32% a junio de 2019.

INDICADORES DE SOLVENCIA

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Coeficiente Patrimonial	22.12%	22.08%	20.03%	23.14%	22.65%	22.32%

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 provoquen 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[4].

Mecanismo de respaldo de los créditos a utilizarse en la emisión

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 estos, 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 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.
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

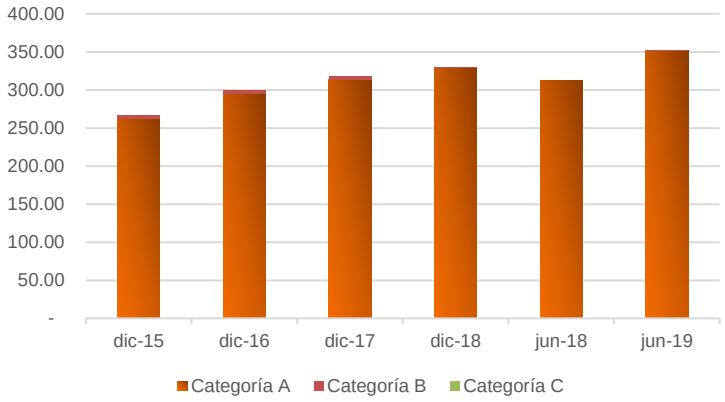
Los créditos tipo "A1" para el sector empresarial son los considerados como normales, ya que se encuentran vigentes o alcanzan una mora no mayor a 14 días; por lo que según la NCB-022[5] el porcentaje de la reserva de saneamiento es del 1% cuando presentan una mora en el rango de 15 a 30 días y son calificados 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 junio de 2019, dicha cartera resultó de US$ 351.73 millones, en comparación a lo registrado al mismo período del año 2018 presenta un incremento interanual de 12.74%.

Por otro lado, los créditos tipo "A1" en el período analizado poseen una participación del 99.71% sobre el total de la cartera bruta de la Federación, lo que implica una cartera de alta calidad.

[4] RCTG-32/2010: Regulaciones para el manejo de las emisiones de valores de deuda cuando esta sea constituya con préstamos hipotecarios.
[5] Norma de Contabilidad Bancaria referida al establecimiento de reservas de saneamiento por incobrabilidad de préstamos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero.

CARTERA DE PRÉSTAMOS



Fuente: *FEDECRÉDITO/**Elaboración:** PCR*

A la fecha de análisis, la cartera no pignorada obtiene una mayor participación sobre el total de la cartera, el cual pasa de 16.26% a junio de 2018 a representar el 32.30% al período en estudio. La cartera no pignorada tipo "A1", obtiene una cobertura del 360.59% a junio de 2019 frente a 304.19% a junio de 2018 respecto al monto emitido; en donde mantiene una holgada cobertura.

CARTERA PIGNORADA Y NO PIGNORADA (MILLONES US$)

	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Cartera No Pignorada	79.22	106.19	58.47	96.37	50.74	113.95
Cartera Pignorada	187.55	193.25	259.48	233.69	261.24	238.79
Cartera bruta	**266.77**	**299.44**	**317.95**	**330.06**	**311.98**	**352.74**

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$ MILLONES)

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

Fuente: *FEDECRÉDITO/**Elaboración:** PCR*

Estados Financieros

BALANCE GENERAL (US$ MILLONES)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
ACTIVOS						
Activos de intermediación	**333.37**	**344.11**	**459.62**	**483.00**	**470.29**	**492.94**
Fondos disponibles	61.19	44.75	141.93	47.94	68.20	51.59
Adquisición temporal de documentos	5.16	-	-	-	-	-
Inversiones financieras	2.91	2.91	2.91	108.30	93.26	92.14
Préstamos netos	264.10	296.44	314.77	326.76	308.83	349.21
Otros activos netos	**16.92**	**16.04**	**17.78**	**20.74**	**18.17**	**19.70**
Activo fijo	**9.40**	**9.44**	**9.19**	**9.47**	**8.88**	**11.27**
Derechos futuros y contingencias	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
TOTAL, ACTIVO	**359.69**	**369.59**	**486.58**	**513.21**	**497.34**	**523.91**
PASIVOS						
Pasivos de intermediación	**195.14**	**192.97**	**283.37**	**276.67**	**277.96**	**279.19**
Depósitos	14.45	15.35	26.30	28.71	26.23	30.61
Préstamos	150.14	147.16	226.59	217.50	221.22	218.12
Títulos de emisión propia	30.51	30.46	30.46	30.46	30.45	30.45
Cheques y otros valores por aplicar	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos	**91.55**	**97.87**	**116.53**	**142.28**	**130.52**	**147.66**
Obligaciones convertibles en acciones	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Deuda subordinada	**10.27**	**10.30**	**9.28**	**7.25**	**8.26**	**6.22**
TOTAL, PASIVO	**296.96**	**301.14**	**409.18**	**426.20**	**416.74**	**433.07**
PATRIMONIO						
Capital social y resultados	58.49	64.07	72.90	81.93	76.10	86.05
Patrimonio restringido	4.23	4.38	4.50	4.79	4.50	4.79
TOTAL, PATRIMONIO	**62.73**	**68.45**	**77.40**	**86.72**	**80.60**	**90.84**
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	**359.69**	**369.59**	**486.58**	**512.92**	**497.34**	**523.91**

Fuente: *FEDECRÉDITO****/Elaboración:*** *PCR*

ESTADO DE RESULTADOS (US$ MILLONES)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos de Operaciones de intermediación	20.31	22.94	25.17	30.12	14.52	16.00
Ingresos de Otras Operaciones	10.96	12.47	13.13	14.01	5.80	5.94
TOTAL, INGRESOS	**31.27**	**35.41**	**38.30**	**44.14**	**20.32**	**21.94**
Captación de Recursos	9.50	11.10	12.69	17.87	8.84	9.04
Saneamiento de Activos de Intermediación	0.18	0.35	0.19	0.36	0.21	0.23
COSTOS DE INTERMEDIACIÓN	**9.69**	**11.45**	**12.88**	**18.23**	**9.06**	**9.28**
COSTOS OTRAS OPERACIONES	**6.32**	**7.01**	**7.54**	**8.01**	**3.73**	**3.56**
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN BRUTA	**10.62**	**11.48**	**12.29**	**11.89**	**5.47**	**6.72**
MARGEN BRUTO	**15.27**	**16.94**	**17.88**	**17.89**	**7.53**	**9.10**
Gastos de Funcionarios Y Empleados	3.80	4.17	4.38	4.62	2.20	2.40
Gastos Generales	2.35	2.90	2.93	3.18	1.39	1.48
Depreciaciones y Amortizaciones	0.63	0.62	0.77	0.59	0.28	0.33
TOTAL, GASTOS DE OPERACIÓN	**6.78**	**7.68**	**8.08**	**8.39**	**3.88**	**4.22**
MARGEN DE OPERACIÓN	**8.49**	**9.26**	**9.80**	**9.50**	**3.65**	**4.89**
Ingresos No Operacionales	0.31	0.36	0.51	0.51	0.39	0.52
Gastos No Operacionales	0.13	0.14	0.39	0.23	0.05	0.29
MARGEN ANTES DE IMPUESTOS	**8.67**	**9.47**	**9.93**	**9.78**	**3.99**	**5.12**
Impuestos directos	2.17	2.41	2.57	1.21	0.55	0.65
Contribuciones especiales	-	0.28	0.30	0.14	0.06	0.20
GANANCIA O PERDIDA	**6.50**	**6.79**	**7.05**	**8.42**	**3.37**	**4.26**

Fuente: *FEDECRÉDITO****/Elaboración:*** *PCR*

INDICADORES FINANCIEROS

Ratios	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Rentabilidad						
ROE SSF	10.8%	10.4%	9.7%	9.7%	8.4%	9.4%
ROA SSF	1.9%	1.9%	1.8%	1.6%	1.4%	1.6%
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	4.73	4.40	5.29	4.91	5.17	4.77
Pasivo Total / Activo total	82.6%	81.5%	84.1%	83.0%	83.8%	82.7%
Patrimonio a Activos Totales	17.4%	18.5%	15.9%	16.9%	16.2%	17.3%
Patrimonio a Cartera Bruta	23.5%	22.9%	24.3%	26.3%	25.8%	25.8%
Patrimonio a Cartera Neta	23.8%	23.1%	24.6%	26.5%	26.1%	25.8%
Indicadores de Liquidez y Cobertura						
Activos Líquidos / Depósitos Totales 1/	423.5%	291.5%	539.6%	167.0%	260.0%	168.6%
Activos Líquidos / Préstamos	40.8%	30.4%	62.6%	22.0%	30.8%	23.7%
Activos Líquidos / Pasivos Totales	20.6%	14.9%	34.7%	11.2%	16.4%	11.9%
Inversiones Totales / Préstamos Totales	1.9%	2.0%	1.3%	49.8%	42.2%	42.2%
Inversiones Totales / Pasivos Totales	1.0%	1.0%	0.7%	25.4%	22.4%	21.3%
Calidad de Activos						
Índice de Morosidad (Vencidos + Judiciales / Cartera Crediticia)	-	-	-	-	-	-
Provisiones a créditos brutos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Cartera Neta a Activos totales	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7

Cartera Bruta a Activos totales	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6	0.7
Eficiencia de Operaciones						
Gastos de operación / Ingresos de Operación	33.4%	33.5%	32.1%	27.9%	26.7%	26.4%
Gastos de operación / cartera neta	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	1.3%	1.2%
Adecuación de capital						
Inversiones en activos fijos	11.9%	11.1%	10.0%	9.5%	9.4%	11.4%
Cobertura de reservas						
FEDECREDITO	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: *Superintendencia del Sistema Financiero* ***/Elaboración:*** *PCR*

Nota sobre información empleada para el análisis

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