

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

Sesión Ordinaria: N.º 6062020 del 20 de abril de 2020.

Fecha de ratificación: 28 de abril 2020

Información Financiera: auditada al 31 de diciembre 2019.

Contactos: Raúl Herrera
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero
Analista Financiero

rherrera@scriesgo.com
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 auditada al 31 de diciembre 2019.

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)	Estable	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH16	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH17	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH18	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH19	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH20	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.

Denominación	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
FICAFEBEC17	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable
FICAFEBEC18	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable
FICAFEBEC19	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable
FICAFEBEC20	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable
FICAFEBEC21	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

Banco de Fomento Agropecuario

Denominación	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
FICAFEBF14	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	En observación
FICAFEBF15	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	En observación
FICAFEBF16	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	En observación
FICAFEBF17	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	En observación
FICAFEBF18	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	En observación
FICAFEBF19	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	En observación
FICAFEBF20	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	En observación
FICAFEBF21	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	En observación

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

Explicación de las clasificaciones otorgadas¹:

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.

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 a deteriorarse levemente 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.

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.

“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.

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 permitieron 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 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 los 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.
- Las posibles fusiones y adquisiciones en el sector bancario salvadoreño, especialmente las que involucran a los bancos fideicomitentes y las clasificaciones de sus CFPA.

Amenazas

- El entorno económico retador derivado de la crisis mundial por el COVID-19.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza

Los efectos negativos por el brote del nuevo Coronavirus contraerán el crecimiento económico mundial, generando una desaceleración significativa de las materias primas y bienes de consumo. Esta situación traerá incidencias negativas en las economías emergentes; principalmente en los sectores financieros, turismo, servicios, transporte, y sus subsectores. Lo anterior impone condiciones adversas para las proyecciones de crecimiento estimadas inicialmente para El Salvador. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios por COVID-19, tendrá afectaciones en el desempeño de los sectores de construcción, financiero, servicios, inmobiliario, hoteles y restaurantes, estimando que su reactivación podría ser lenta ante una prolongación de la pandemia.

La crisis inicia en un contexto en que El Salvador mostraba signos de recuperación en el clima de inversión, derivado de los esfuerzos del gobierno por fortalecer las relaciones con mercados desarrollados, la simplificación de trámites de comercio transfronterizos, factibilidad de negocios y combate a la criminalidad.

Durante el 2019, el país continuó diversificando la matriz energética, principalmente en proyectos de energía renovable como la construcción de la planta solar Capella (140MW), planta solar Bósforo (100MW) y el avance en la planta de energía a base de gas natural licuado con capacidad de 378MW que está siendo desarrollado por la empresa Energía del Pacífico y la firma Quantum de El Salvador, entre otros inversores privados. Se continuaron con los proyectos para mejorar el sistema de red de carreteras como parte del Plan Maestro del Corredor Oeste, que permitirá interconectar el nuevo Bypass de Santa Ana y Sonsonate con el Puerto de Acajutla, así también el Bypass de San Miguel y La Libertad, lo que vendría a dinamizar los cruces fronterizos.

La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento continúa como uno de los principales factores críticos ante la crisis del nuevo coronavirus, por lo que llegar a acuerdos que permitan una rápida reactivación de la economía es de especial atención ante la limitante de diálogo.

4.2 Producción nacional

El crecimiento económico se ubicó en 2.3% al cierre de 2019, y su expansión para el 2020 se estimaba entre el rango del 2.3% al 2.7%. No obstante, producto de la crisis por el nuevo coronavirus y sus efectos en la economía global, el Banco Central de Reserva (BCR), se encuentra analizando los impactos en la actividad económica y el gasto del país a efecto de ajustar sus proyecciones a las realidades actuales y futuras. De acuerdo con el organismo, la contracción podría ser superior a la materializada en la crisis del 2009, ubicándose en un rango del -2.0% al -4.0%.

4.3 Finanzas públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central a 2019 registró un 2.9% del PIB a precios corrientes (diciembre 2018: 2.5%), el cual podría alcanzar porcentaje entre el 5.0% y el 7.0% debido a la crisis. La deuda pública total representó el 73.8% del PIB a diciembre 2019, y se estima pueda presionarse aún más debido a los recursos demandados por la emergencia del COVID-19. Para enfrentar la crisis, el Gobierno construye un hospital cuya inversión será de US\$70.0 millones, mientras que US\$450.0 millones serán utilizados para beneficiar con un bono de US\$300.00 a 1.5 millones de hogares, además se aprobó buscar financiamiento por US\$2,000 millones que representa el 7.3% del PIB.

4.4 Comercio exterior

A diciembre 2019, las exportaciones registraron un saldo de US\$5,943.3 millones, mostrando un incremento de apenas 0.7% con respecto a 2018. Lo anterior se debe al bajo desempeño de las actividades de maquila y de industria manufacturera. Las importaciones alcanzaron US\$12,017.6 millones, con un crecimiento de 1.6% (US\$187.8 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (+10.8%); suministro de electricidad (+5.7%) e industrias manufactureras de maquila (+1.2%).

4.5 Inversión extranjera directa

El gobierno ha realizado esfuerzos por crear alianzas con inversores estratégicos y mejorar el entorno de negocios; sin embargo, continúa como uno de los países de la región centroamericana con menor captación de inversión. La criminalidad y la dificultad de consensos entre el órgano legislativo y ejecutivo imprimen incertidumbre entre los inversionistas. De acuerdo con datos preliminares del BCR,

la IED acumuló un valor neto de US\$456.3 millones a septiembre 2019, menor en US\$94.7 millones (-17.2%); que hace un año.

4.6 Remesas familiares

Al cierre de 2019, el flujo de remesas continúa creciendo, pero a un ritmo menos acelerado en comparación con los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 4.8%, acumulando US\$5,649.0 millones, cifra superior en US\$258.2 millones a la registrada en 2018. Estas transferencias son particularmente vulnerables a los efectos negativos en la economía de EEUU. La problemática del nuevo coronavirus que acusa la enfermedad COVID-19, generará incidencias significativas en la productividad de dicho país afectando el mercado laboral, lo cual derivará en un mayor riesgo en la dinámica del flujo de remesas.

4.7 Sector bancario

La situación de emergencia por el nuevo coronavirus impone desafíos para los bancos, particularmente en los de menor tamaño y aquellos que están concentrados en clientes que pertenecen a segmentos con mayor exposición a la crisis. Como medida de alivio económico para los más afectados, el Gobierno instruyó a las entidades financieras congelar el cobro de créditos hipotecarios, personales, tarjetas de crédito, capital de trabajo y emprendimiento durante tres meses sin aplicar intereses, moras y multas; reanudándose dicho cobro al finalizar el plazo propuesto. Aunque tal suspensión no afectará la calificación crediticia del deudor por un corto plazo, es previsible que tenga efectos sobre los montos recuperados de préstamos y en cierto debilitamiento de los indicadores de calidad de cartera.

En opinión de SCRiesgo, existen riesgos significativos para las entidades financieras ante la contracción económica prevista a causa del COVID-19. Sus efectos a nivel mundial y la incertidumbre de su extensión, hacen imprevisible ubicar el periodo de reactivación de los sectores más afectados. Se prevé una disminución de las colocaciones crediticias en línea con la desaceleración del consumo interno y las condiciones operativas adversas para la banca que limitarán el crecimiento de las operaciones.

Durante el 2019, el crecimiento de los bancos comerciales continuó moderado, aunque creciente (+8.0%), fundamentalmente por la colocación crediticia hacia el sector consumo, servicios, un repunte del sector

construcción y un crecimiento de las disponibilidades. Ponderaron de manera positiva, el buen desempeño de indicadores en calidad de cartera, robustos niveles patrimoniales, mejoras en los esquemas regulatorios, una relativa estabilidad de depósitos y elevados niveles de liquidez. El sistema ha experimentado la incursión de nuevos participantes a la plaza bancaria y continúa la desinversión de grupos bancarios globales.

La morosidad del sistema registró un 1.8% mejorando respecto al 1.9% de diciembre 2018. Las coberturas por reservas sobre los créditos vencidos alcanzaron el 128.5%. La mayor parte de créditos continúan concentrados en categorías A y B (95.0%).

Al cierre de 2019, la cartera de depósitos creció un 11.1%, explicado principalmente por ahorros del sector corporativo y las familias. Con el objetivo de afrontar de mejor manera las condiciones esperadas de contracción económica por la Emergencia Nacional de la Pandemia por COVID-19; se han efectuado ajustes a la norma de reservas de liquidez para reducir temporalmente el requerimiento, pretendiendo liberar más recursos financieros para alentar la actividad de sectores productivos claves y evitar posibles situaciones de iliquidez.

A diciembre 2019, el coeficiente de liquidez neta fue de 35.9% (diciembre 2018: 32.5%); mientras que el coeficiente patrimonial registró un 15.5%, inferior al 16.1% observado un año atrás, determinado por el mayor crecimiento de los activos ponderados por riesgo y una menor generación interna de capital (límite legal: 12.0%).

El margen financiero registró un 66.4%, inferior al 67.6% observado un año atrás. Lo anterior se debe a un mayor ritmo de crecimiento de los costos operativos (+8.5%); versus la dinámica que mostraron los ingresos operativos (+4.8%). Los resultados finales del sector bancario totalizaron US\$195.5 millones, mostrando una expansión del 17.6% favorecida por un mayor control de gastos operativos (+3.0%). Lo anterior implicó que el ROA y ROE alcanzaran un ratio de 1.1% y 8.9%.

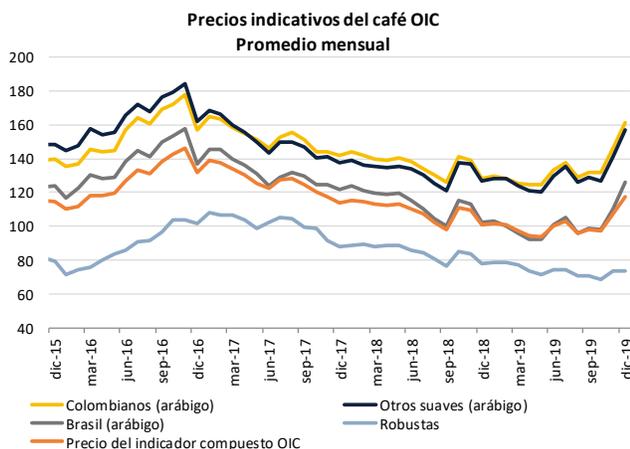
4.8 Sector cafetalero

De acuerdo con cifras del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) a diciembre 2019, se estima que la producción mundial en el periodo 2019/20 alcance 169.3 millones de sacos, 3.0% menos que la registrada en 2018/19 (174.5 millones de sacos). La contracción en el volumen total es explicada por el paso de los cafetos de arábica

brasileños al año de no producción del ciclo natural. Los cafetos tienen ciclos de producción de dos años, uno en que se produce y otro que no.

Para el periodo 2019/20, se estima que las exportaciones disminuyan en 4.7 millones de sacos, alcanzando un total de 115.4 millones debido principalmente a menores cargamentos provenientes de Brasil y Honduras.

El consumo mundial proyectado para 2019/20 es de 166.4 millones de sacos, con lo que se espera que los inventarios finales sean de 35.0 millones de sacos.



Fuente: estadísticas de la Organización Internacional del Café (OIC).

El precio indicativo compuesto que calcula mensualmente la Organización Internacional del Café osciló entre US\$0.93 y US\$1.17 por libra durante el 2019. Al cierre de diciembre se observa una leve mejora de US\$0.17 centavos por libra en los precios internacionales del café en la medida que la producción a nivel mundial se contrae. El precio de US\$1.17 por libra no se registraba desde noviembre 2017.

El comercio de café a nivel mundial se verá afectado por las diferentes medidas adoptadas por países productores en todo el mundo como el cierre de puertos, atrasos en los cargamentos y medidas de cuarentena.

4.9 Sector cafetalero en El Salvador

De acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva (BCR), las exportaciones de café oro sumaron US\$111.7 millones a diciembre 2019, exhibiendo una expansión interanual del 2.4%, equivalente a \$4.3 millones. Los datos del Consejo Salvadoreño del Café (CSC) muestran que el precio promedio del contrato C de Nueva York, el cual funciona como punto de referencia mundial de precios para el café

arábica, a febrero 2020 fue de US\$127.6 por quintal, vendiéndose 150.7 miles de quintales.

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. La iniciativa para contrarrestar esta enfermedad ha sido sembrar cafetos más jóvenes y resistentes al hongo. Esto presenta una dificultad pues las nuevas plantas no producen grano sino hasta su tercer año.

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. No obstante, el repunte en precios derivado de las dificultades para enviar cargamentos por parte de los principales productores mundiales podría beneficiar a países como El Salvador. Las medidas de cuarentena adoptadas por el gobierno salvadoreño excluyen al sector agrícola.

La nueva apuesta del sector es incentivar el consumo interno del grano donde su comercio puede ser más rentable al no poder competir mundialmente con grandes países productores como Brasil. De forma alternativa, sugieren diversificar el producto y crear una marca país, sacando provecho de la calidad del café salvadoreño y comercializarlo como gourmet, que vendido al por menor ofrece mejores retornos.

A pesar de aún estar pendiente de aprobación en la Asamblea Legislativa, el Gobierno ha negociado una línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por un monto de US\$86.0 millones para créditos de renovación a los productores de café. A este monto se agregarían US\$46.0 millones que el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ha ofrecido para apoyar al sector.

A principios de marzo 2020 la Asamblea Legislativa aprobó la Ley especial transitoria para la reactivación y productividad del sector café por medio de la suspensión e iniciación de procesos judiciales de créditos otorgados por el Banco de Fomento Agropecuario, Banco Hipotecario de El Salvador y Bando de Desarrollo de El Salvador. Con esto se pretende brindar un año más a los cafetaleros para reestructurar su deuda. Cabe mencionar que esta nueva disposición no incluye a la banca privada.

5. PERFIL DEL EMISOR

5.1 Antecedentes

El Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE) 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 FICAFE 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 con 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, debido a 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 vigor de esta Ley, partes afectadas interpusieron un recurso de inconstitucionalidad de esta, 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.

Actualmente, los flujos de pago de los créditos FICAFE ya fueron alterados con la entrada en vigor de las nuevas Leyes, 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

Durante los últimos dos años se han realizado diferentes modificaciones a los plazos de vencimiento de los tramos de algunos de los bancos fideicomitentes bajo el argumento que el sector cafetalero se encuentra en crisis y por lo tanto sus clientes enfrentan fuertes presiones sobre sus flujos de efectivo. Dentro de estos bancos se encuentran Banco de Fomento Agropecuario con los tramos FICAFEBF14, FICAFEBF15 y FICAFEBF16 programados para los años 2017, 2018 y 2019 respectivamente; y Banco Hipotecario, S.A., con los tramos FICAFEBH15 y FICAFEBH16 con vencimiento en el año 2018 y 2019. Ambos solicitaron trasladar los plazos de vencimientos de los CFPA hasta el año 2025. Además de las presiones del sector, los cafetaleros también cuentan con el período de gracia que les otorga la Ley Especial Transitoria para la Suspensión de Embargos por Créditos Otorgados al Sector Productor de Café si sus créditos fueron otorgados por la banca nacional.

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 tramos mencionados, 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).

Estos eventos generaron que los saldos de las series de CFPAs con vencimiento para los próximos dos años (2018-2019), fueran relativamente bajos y se pagaron en sus respectivas fechas (US\$230 mil, concentrado en un fideicomitente para 2019). Para los siguientes años y 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.

El 31 de enero de 2020 las entidades reguladoras correspondientes autorizaron la compra de Scotiabank por parte de Imperia Intercontinental Inc. Por lo tanto, la participación de Banco Cuscatlán en la plaza bancaria salvadoreña a partir del primer trimestre 2020 aumentaría, ubicándolo entre los participantes más grandes.

5.3 Componentes del Fideicomiso

a) 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.

- b) Fiduciario y emisor: Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL).
- c) Fideicomisarios: Tenedores de Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables.
- d) Administradores: Cada banco fideicomitente, conforme el contrato de administración firmado.
- e) Administrador de respaldo: No existe.
- f) 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	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Banco Agrícola	106,575	15,204	15,148	14,801	14,798	14,774	14,725	14,683
Banco Cuscatlán	58,666	10,411	10,408	10,384	10,384	10,356	10,355	10,268
Banco Davivienda	46,041	12,337	12,288	12,283	12,140	12,115	12,114	11,937
Banco Hipotecario	18,620	8,370	8,368	8,367	8,332	8,322	8,321	8,074
BFA	12,031	6,307	6,294	6,292	6,292	6,282	6,271	6,232
Banco Scotiabank	11,299	4,666	4,666	4,461	3,431	3,431	2,085	2,085
Banco G&T	4,306	0	0	0	0	0	0	0
Total	257,538	57,295	57,172	56,588	55,376	55,280	53,869	53,279

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.

<ul style="list-style-type: none"> • 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 cuentan con el respaldo del 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 fideicomitados, aunque no de la totalidad de la cartera que conforma el patrimonio de FICAFE.

Sobre esto último, cabe destacar que con los créditos fideicomitados 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. Desde el pago realizado por Banco G&T por un total de US\$366 mil en 2015, no se han registrado nuevas instancias en las que la intercesión de un banco ha sido necesaria.

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 cierre de 2019, los vencimientos programados para el resto de la vida de la transacción se detallan a continuación (cifras expresadas en miles de dólares):

Bancos	2020	2021	≥2022
Banco Agrícola	0	0	0
Banco Cuscatlán	209	508	1,526
Banco Davivienda	0	0	0
Banco Hipotecario	759	761	1,617
BFA	452	477	2,484
Banco Scotiabank	0	0	0
Banco G&T	0	0	0
Total	1,420	1,746	5,626

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

El tramo FICAFESC16 programado para septiembre 2019, es el único que debía ser redimido por el Banco Fideicomitente (Banco Scotiabank El Salvador, S.A.) en este año. El 30 de agosto de 2019 y de forma anticipada, Scotiabank redimió los tramos FICAFESC18 y FICAFESC19 por un total de US\$580.8 millones, concluyendo así su participación en el FICAFE.

6. ANÁLISIS DEL FIDUCIARIO (BANDESAL)

El Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) 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), y en enero del 2012 se transforma 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. Actúa como vehículo para instrumentar las políticas de desarrollo del Estado, por lo que opinamos que, existe un fuerte incentivo para dar soporte al Banco en caso de requerirse, aun cuando no está legalmente obligado a hacerlo.

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

- Importancia estratégica en la instrumentalización de las políticas públicas del Estado, facilitando el acceso al crédito a sectores identificados como estratégicos para el desarrollo del país.
- Las clasificaciones reflejan las facultades otorgadas en su Ley de creación, específicamente 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.
- La ausencia de pérdidas de acuerdo con sus registros históricos evidencia la elevada calidad crediticia de

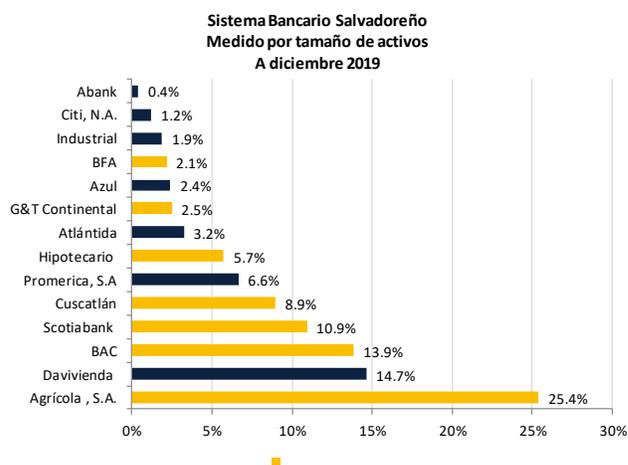
BANDESAL gestionando de manera efectiva las concentraciones que son propias a su naturaleza operativa.

- 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.
- Altas concentraciones crediticias 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

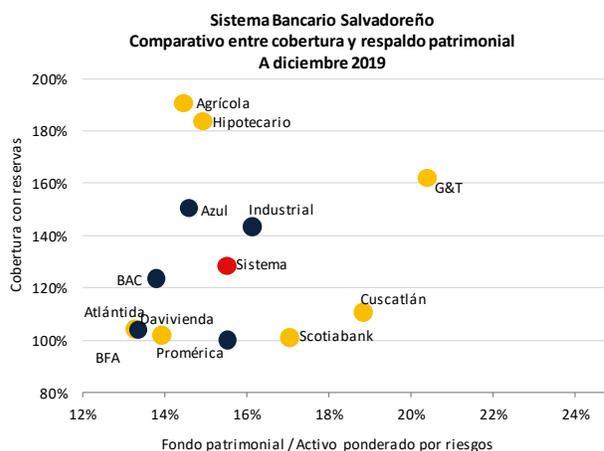
Conforme al Contrato de Administración y Gestión de Cobro de Cartera de Crédito, los bancos fideicomitentes que cedieron las carteras al Fideicomiso, actúan como administradores. Además, reciben una comisión por sus servicios y aportan su estructura de servicios y plataforma tecnológica para gestionar 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.

Al cierre de diciembre 2019, los bancos fideicomitentes (siete de los catorce actualmente operando en el país) agrupan de forma consolidada el 70.3% de los activos administrados por el sistema bancario comercial de El Salvador, indicando 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,

conservar la propiedad de como mínimo, el noventa y cinco por ciento de la totalidad de acciones del Banco.

A diciembre 2019, BH se mantiene en la séptima posición del *ranking* de bancos comerciales por tamaño de activos (5.7%), cartera (6.2%) y depósitos (5.8%). Posee 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 y es el banco de naturaleza estatal más grande a pesar de su mediano tamaño dentro de la plaza salvadoreña.

8.2 Participación y exposición en el Fideicomiso

De acuerdo con 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 diciembre 2019, la cartera total de los bancos fideicomitentes mostraba una relación de 606.0% respecto de los montos de la emisión vigente, reflejando una trayectoria a mayor sobrecolateralización cuando se compara con el histórico (inicial: 122.4%, diciembre 2018: 552.4%) y que se mantendrá conforme se cancelen los vencimientos programados de las series y las redenciones por pagos anticipados.

Banco Hipotecario	Inicial		dic-19		FICAFEBH17
	Monto	% del total	Monto	% del total	Sep.2020
Cartera fideicomitida	18,620.5	7.2%	8,073.8	15.2%	
Emisión vigente	17,139.5	8.1%	3,136.7	35.7%	
Créditos / Emisión	108.6%		257.4%		
Próximo vencimiento					759

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

La participación del Banco Hipotecario en el total de la cartera fideicomitida y en el total del saldo vigente de los CFPAs, se ha incrementado hasta 15.2% y 35.7%, respectivamente a diciembre 2019, desde 7.2% y 8.1%, al inicio del Fideicomiso, en términos de participación. De forma favorable, los niveles de sobrecolateralización aumentaron hasta 257.4% al cierre de 2019.

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 que vencían en 2018 y 2019, respectivamente hasta el año 2025.

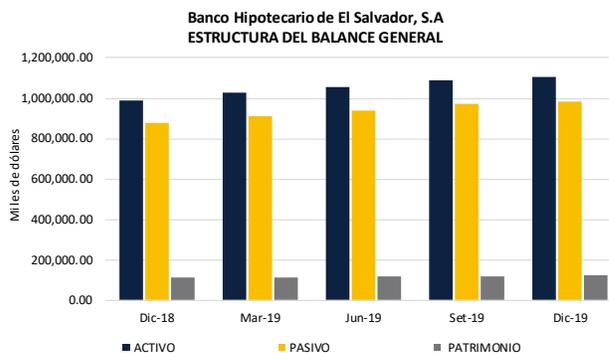
8.3 Análisis financiero

8.3.1 Estructura financiera

La expansión del crédito, el crecimiento en depósitos y la continua capitalización de las utilidades, son factores que explican la evolución de la estructura financiera del Banco en los últimos años. A diciembre 2019, los activos totales sumaron US\$1,107.0 millones, exhibiendo un incremento interanual del 12.0%, superior al crecimiento reportado por la media sectorial (+8.0%).

Por el lado de los pasivos, la institución ha disminuido la utilización de recursos provenientes de BANDESAL (-3.5%) pero aumentado la deuda con organismos especializados de crédito (+13.7%). Además, obtuvo más depósitos (diciembre 2019: +8.6%) por lo que las obligaciones totales aumentaron en un 12.4% de manera interanual.

La cartera de crédito bruta es el principal activo del banco, representando el 73.5% del balance, en menor medida se encuentran las disponibilidades (18.9%) e inversiones (7.2%), dentro de las más representativas. La destacada posición competitiva del Banco dentro del sistema bancario salvadoreño le permite sostener métricas en calidad de activos adecuadas frente a los promedios de la industria bancaria.



Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Los pasivos han estado caracterizados por una estructura de fondeo principalmente concentrada en depósitos (80.9%) y en menor medida por préstamos (12.9%). Para complementar la deuda global, la cuenta de obligaciones a la vista y otros pasivos mantiene un residual del 3.0% y 3.2% respectivamente.

Con un saldo de US\$122.0 millones al cierre de 2019, el patrimonio experimentó un desplazamiento interanual positivo del 3.8%, creciendo a un ritmo menor al 5.9% de diciembre 2018. Para SCRiesgo, la posición patrimonial es adecuada con 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.

8.3.2 Desempeño

El margen financiero exhibió una leve mejora al pasar de 60.0% a 61.1% en el lapso de un año. Mientras que el margen de intermediación se mantuvo en 4.3% al igual que diciembre 2018. Los ingresos operativos crecieron 4.7%, debido principalmente al aumento en los ingresos por intereses de inversiones y los ingresos por préstamos. Los costos operativos (+4.6%) aún presionan la rentabilidad final y absorben el 38.9% de los ingresos. Por tanto, el margen neto fue de 11.9% a diciembre 2019 (diciembre 2018: +10.6%).

Con un 0.9%, el retorno sobre activos (ROA) se expandió comparado con el 0.8% de diciembre 2018, mientras que el retorno del patrimonio (ROE) pasó de 7.5% a 8.2% en el lapso de un año. Ambos indicadores promediaron por debajo de la media sectorial (diciembre 2019: ROA 1.1% y ROE 8.9%)

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 permitieron ampliar sus capacidades de servicio, logrando de esta manera posicionarse todavía más en los segmentos atendidos.

Dentro del Plan de Alivio económico impulsado por el gobierno ante la crisis por el COVID-19, Banco Hipotecario ofreció una línea especial de crédito emergente para las empresas que acataran la indicación de enviar a su personal a casa para prevenir la propagación del virus. Estos fondos se pueden utilizar para el pago de panillas, servicios básicos y el financiamiento de cuentas por pagar o por cobrar. Los créditos otorgados contarán con un plazo de hasta un año y un periodo de gracia de hasta 6 meses. Para cumplir la posible demanda de estos créditos, el 26 de marzo Banco Hipotecario colocó en la bolsa papel bursátil y certificados de inversión. Por tanto, se estima un crecimiento de la cartera de créditos y los pasivos en el corto plazo.

En línea con lo anterior, la orden de congelar los cobros de préstamos sin incurrir en multas e intereses por parte del gobierno podría afectar los ingresos operativos del banco en el corto plazo.

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 con sus metodologías, otorgó la clasificación de AA- con perspectiva estable 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 red de distribución, sofisticación en las prácticas de gestión de riesgos y profesionales con alta experiencia.
- Adecuada calidad de cartera 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 recurrente generación de utilidades respalda la posición patrimonial.
- 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.

8.5 Resumen de indicadores analíticos

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de solvencia						
Solvencia	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Suficiencia patrimonial	14.6	15.4	15.5	15.6	14.9	15.5
Apalancamiento Productivo	8.6	8.8	8.8	9.0	8.9	8.1
Endeudamiento Económico	7.8	8.0	8.0	8.1	8.1	7.8

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de calidad de activos						
Calidad de activos	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Directa	1.6%	1.7%	1.6%	1.8%	1.5%	1.8%
Crédito C-D-E /Cartera Total	10.2%	10.5%	10.6%	11.2%	10.5%	5.1%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	154.7%	159.6%	175.4%	164.3%	183.7%	128.7%
Estimaciones /Crédito C-D-E	24.7%	26.2%	26.3%	27.1%	27.5%	44.9%
Morosidad ampliada	2.1%	2.2%	2.2%	2.4%	2.2%	1.9%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de gestión y manejo						
Gestión y manejo	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Costos en Reservas / Utilidad Financiera	18.7%	16.7%	17.7%	18.2%	18.6%	24.2%
Rotación Gastos Administrativos	38.7	41.1	41.2	40.5	39.8	29.5
Eficiencia operativa	53.8%	51.4%	50.3%	52.1%	52.6%	56.8%
Productividad de activos	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.5%	3.3%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Rendimiento sobre el Activo	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%	1.1%
Rendimiento sobre el Patrimonio	7.5%	7.7%	9.2%	8.7%	8.2%	9.0%
Rendimiento Financiero	7.6%	7.5%	7.6%	7.5%	7.5%	8.2%
Costo Financiero	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Margen de intermediación	4.1%	4.0%	4.1%	4.0%	4.0%	4.7%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de liquidez y fondeo						
Liquidez y Fondeo	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Disponibilidades + Inversiones / Activo Total	22.1%	25.8%	27.4%	29.3%	26.1%	29.7%
Disponibilidades + Inversiones / Obligaciones	25.5%	29.6%	31.3%	33.5%	29.8%	34.3%
Coefficiente de liquidez neta (SUPER)	26.7	29.7	29.7	33.1	27.3	35.9

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 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.

A diciembre 2019, la entidad se mantiene como el quinto mayor banco del sistema salvadoreño, con una participación de 8.9% por tamaño de activos, 8.7% por depósitos y 8.4% en préstamos.

En enero 2020, Grupo Imperia Intercontinental recibió autorización para concretar la compra de Banco Scotiabank en El Salvador, con esta inversión el Banco estaría ganando una mayor participación de mercado ubicándose entre los tres bancos más grandes. En opinión de SCRiesgo, las sinergias entre los bancos durante el proceso pueden generar importantes ventajas competitivas dentro de la plaza bancaria. No obstante, existe el reto de gestionar un banco de mayor tamaño en un mercado pequeño y competido.

En agosto 2019, Scotiabank canceló de forma anticipada el restante de sus certificados fiduciarios y, por tanto, la unión de ambos bancos no afectaría la calificación de riesgo de los tramos de Banco Cuscatlán.

La Institución posee un esquema de banca universal y está enfocado principalmente en el financiamiento de consumo que compone el 46.5% de su cartera total a diciembre 2019, con un componente importante de participación en productos de tarjetas de crédito. El resto de la cartera se encuentra distribuida entre préstamos de vivienda (14.5%), comercio (13.5%), industria manufacturera (9.4%) y otros sectores con el 16.1%.

9.2 Participación y exposición en el Fideicomiso

De acuerdo con 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 diciembre 2019, la cartera total de los bancos mostraba una relación de 606.0% respecto de los montos de la emisión vigente, reflejando una trayectoria a mayor sobrecolateralización cuando se compara con el histórico (inicial: 122.0%, diciembre 2018: 552.4%). 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		dic-19		FICAFEB17
	Monto	% del total	Monto	% del total	Sep.2020
Cartera fideicomitida	58,665.8	22.8%	10,268.0	19.3%	
Emisión vigente	49,289.5	23.4%	2,243.3	25.5%	
Créditos / Emisión	119.0%		457.7%		
Próximo vencimiento					209

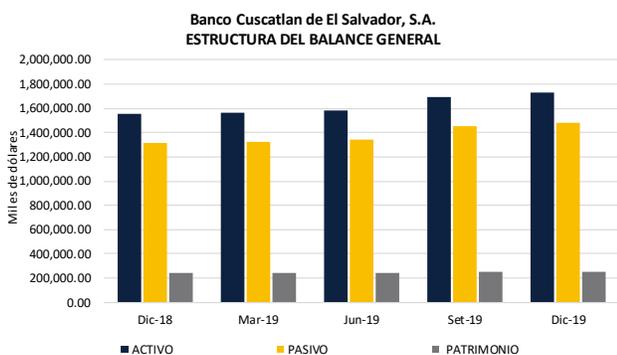
Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

La participación del Banco en el total de la cartera fideicomitida se redujo hasta 19.3% a diciembre 2019, desde 22.8% de la cartera inicial total cedida. Por otra parte, el Banco es el tercer mayor tenedor de certificados con 25.5% desde el 23.4% cuando inicialmente se estructuró la transacción. De forma favorable, los niveles de sobrecolateralización aumentaron hasta 457.7% en diciembre 2019 (119.0% al inicio), factor que constituye una de las fortalezas de la transacción.

9.3 Análisis financiero

9.3.1 Estructura financiera

A diciembre 2019, los activos totales del Banco crecieron 11.4%, alcanzando un saldo de US\$1,729.8 millones. El portafolio crediticio bruto es la principal cuenta en los activos y componen el 64.4% de los activos totales. Mientras que, las disponibilidades e inversiones representaron el 24.3%, dentro de las más representativas. 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\$1,473.5 millones, exhibiendo un crecimiento interanual del 12.8%. El Banco cuenta con una base de depositantes muy amplia que crece de manera sostenida. Los depósitos representan el 80.7% del pasivo total a diciembre 2019 y constituye la principal fuente de fondeo. De modo que la relación de préstamos a depósitos reportó un indicador de 91.3% al cierre del periodo antes señalado. Por su parte, las disponibilidades (efectivo + títulos valores) / obligaciones financieras fue de 37.6% (diciembre 2018: 35.8%).



Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Los recursos propios de Cuscatlán acumularon un saldo por US\$250.5 millones al cierre de diciembre 2019, compuesto principalmente por capital social (62.2%) y en menor medida por reservas y resultados acumulados (27.0%). Indicadores robustos de capitalización le brindan al Banco 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 18.8% para el mismo período, superando la media sectorial (15.5%) y el mínimo legal establecido por el regulador local (12.0%).

La crisis económica generada por el COVID-19 podría significar deterioros en la cartera del banco, así como

también disminuciones en los depósitos. Los ingresos provenientes de la cartera y tarjetas de crédito se verán afectados por la medida transitoria de suspensión a los cobros a dichos productos.

9.3.2 Desempeño

A diciembre 2019, el índice de vencimiento mejoró al ubicarse en 2.0% desde un 2.7% registrado un año antes. No obstante, aún supera la media del sistema bancario (1.8%). Favorablemente, la cobertura con reservas ha acompañado este movimiento y se ha ampliado, situándose en 110.7% en el periodo en cuestión, desde 104.1% observado el año anterior.

Al finalizar el segundo semestre de 2019, la eficiencia medida a través de los gastos operativos a margen de intermediación fue de 56.9% (diciembre 2018: 57.2%) levemente por encima de la media sectorial de bancos comerciales (56.8%). Lo anterior se debe a la contracción del 4.0% en los costos operativos y un modesto crecimiento del 1.9% de los gastos operativos. La utilidad neta fue de US\$12.9 millones a diciembre 2019, resultado que se traduce en indicadores de rentabilidad positivos con el ROA registrando 0.9% y el ROE de 5.3%, frente a 1.1% y 8.9% 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 con 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:

- Alta propensión de recibir soporte de su principal accionista en caso de ser requerido.
- Fuertes niveles de liquidez. El efectivo más las inversiones representan el 28.2% de los activos totales. Al cierre diciembre 2019, 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.
- Las relaciones de eficiencia mostraron ganancias importantes y comparan favorablemente con los promedios de la industria.

- La solvencia del Banco se mantiene en línea con el promedio del sector bancario (15.5%).

9.5 Resumen de indicadores analíticos.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de solvencia						
Solvencia	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Suficiencia patrimonial	19.4	19.7	19.9	19.3	18.8	15.5
Apalancamiento Productivo	5.8	5.8	5.7	6.1	6.0	8.1
Endeudamiento Económico	5.6	5.5	5.5	5.9	5.9	7.8

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de calidad de activos						
Calidad de activos	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Directa	2.7%	2.4%	2.4%	2.2%	2.0%	1.8%
Crédito C-D-E / Cartera Total	5.8%	5.3%	5.3%	5.2%	4.6%	5.1%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	104.1%	107.3%	107.8%	116.3%	110.7%	128.7%
Estimaciones / Crédito C-D-E	48.6%	48.9%	47.7%	48.6%	49.4%	44.9%
Morosidad ampliada	2.6%	2.4%	2.4%	2.2%	2.0%	1.9%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de gestión y manejo						
Gestión y manejo	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Costos en Reservas / Utilidad Financiera	43.0%	37.3%	39.4%	41.5%	40.1%	24.2%
Rotación Gastos Administrativos	20.9	22.0	22.0	22.5	22.4	29.5
Eficiencia operativa	57.2%	54.1%	54.7%	55.2%	56.9%	56.8%
Productividad de activos	4.5%	4.3%	4.3%	4.2%	4.2%	3.3%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Rendimiento sobre el Activo	0.7%	1.2%	1.0%	0.8%	0.8%	1.1%
Rendimiento sobre el Patrimonio	4.5%	7.8%	6.4%	5.2%	5.3%	9.0%
Rendimiento Financiero	10.5%	10.5%	10.4%	10.0%	9.8%	8.2%
Costo Financiero	3.4%	3.2%	3.2%	3.0%	3.0%	3.5%
Margen de intermediación	7.1%	7.3%	7.2%	7.0%	6.8%	4.7%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de liquidez y fondeo						
Liquidez y Fondeo	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Disponibilidades + Inversiones / Activo Total	29.1%	29.1%	28.2%	32.1%	30.7%	29.7%
Disponibilidades + Inversiones / Obligaciones	35.5%	35.7%	34.5%	38.7%	37.3%	34.3%
Coefficiente de liquidez neta (SUPER)	33.7	35.2	33.6	42.0	40.5	35.9

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

10. BANCO DE FOMENTO AGROPECUARIO

10.1 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 a diciembre 2019 es relativamente baja y agrupa el 2.1% de los activos totales de la industria. Sin embargo, el Banco mantiene una posición de liderazgo en créditos agropecuarios y posee el 31.8% de los préstamos a dicho sector dentro del sistema bancario.

SCRiesgo mantuvo la clasificación del BFA en EA- en observación, la calidad crediticia del Fideicomitente es intrínseca a las emisiones del Fideicomiso del banco Fideicomitente. Por tanto, la clasificación obedece al fortalecimiento de áreas como la gestión de riesgos, oficialía cumplimiento y la sostenibilidad y tecnología para cumplir con los objetivos de expansión futura. El día 2 de abril de 2020 se modificó la perspectiva de la calificación del banco en el contexto de la crisis por el COVID-19 y sus impactos en la calidad de cartera.

Se valora de manera positiva la modernización de la gestión del riesgo la cual se ha convertido en una gerencia integral administrando riesgo ambiental, social, liquidez, crédito, continuidad de negocios reputacional, riesgo de tipo operacional y cumplimiento normativo y seguridad de la información. Sin embargo, se observan pequeños espacios de mejora en herramientas para el análisis de riesgo crediticos.

10.2 Participación y exposición en el Fideicomiso

De acuerdo con 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 diciembre 2019, la cartera total de los bancos mostraba una relación de 606.0% respecto de los montos de la emisión vigente, reflejando una trayectoria a mayor sobrecolateralización cuando se compara con el histórico (inicial: 122.4%, diciembre 2018: 552.4%). El comportamiento anterior, se debe a la cancelación de los vencimientos programados de las series y a las redenciones por pagos anticipados.

BFA	Inicial		dic-19		FICAFEBF17
	Monto	% del total	Monto	% del total	Sep.2020
Cartera fideicomitida	12,031.0	4.7%	6,231.7	11.7%	
Emisión vigente	9,427.0	4.5%	3,411.9	38.8%	
Créditos / Emisión	127.6%		182.6%		
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.

Durante 2019, BFA recibió pagos por un total de US\$54.0 miles de los cuales US\$38.8 miles corresponden a amortizaciones de capital. Con esto, el saldo de su cartera fideicomitida totalizó US\$6.2 millones a diciembre 2019.

Debido a su naturaleza estatal y el acatamiento de los periodos de gracia y suspensiones de pagos otorgados por el Estado a los deudores de FICAFE, la participación del Banco en la cartera fideicomitida se ha incrementado relativamente hasta un 11.7% al finalizar el segundo semestre de 2019, desde 4.7% al inicio. Por su parte, las series de certificados del Banco representan el 38.8% de la emisión total, desde el 4.5% cuando se estructuró inicialmente la transacción y es el mayor tenedor de Certificados. Los niveles de sobrecolateralización aumentaron hasta 182.6% a diciembre 2019 (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.

BFA fue uno de los bancos que solicitó al BANDESAL, modificar los plazos de vencimiento de los tramos FICAFEBF14, FICAFEBF15 y FICAFEBF16 programados para los años 2017, 2018 y 2019 respectivamente. Los vencimientos de dichos CFPAs se trasladaron hasta el año 2025 bajo aprobación de la Junta de Tenedores de Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables y por la Superintendencia del Sistema Financiero.

A la fecha, BFA no ha solicitado modificaciones al vencimiento del tramo FICAFEBF17 a pagarse en septiembre 2020.

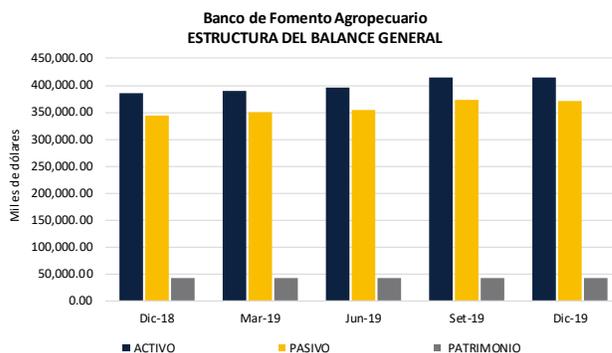
10.3 Análisis financiero y de gestión

10.3.1 Estructura financiera

Enfocado en el fomento de la agricultura en El Salvador, BFA cumple funciones estratégicas para viabilizar las políticas sectoriales del Gobierno hacia sectores productivos. A diciembre 2019, el Banco consolidó activos por US\$414.1 millones, del cual el 66.8% corresponde a la cartera de préstamos brutos y el 26.7% a disponibilidades e inversiones financieras, entre las más representativas. La cartera colocada en el sector agropecuario (50.0% del portafolio total), constituye el principal activo productivo del Banco.

Durante el segundo semestre del 2019, los pasivos totales registraron un saldo de US\$371.7 (8.0% más que diciembre 2018). La estructura de fondeo está determinada por una alta participación de los depósitos (85.8%), de modo que la relación de préstamos a depósitos asciende a 83.9% (diciembre 2018: 86.5%). De forma residual, la Entidad complementa sus opciones de fondeo con préstamos interbancarios por 4.1%, estando contratados en su mayoría con BANDESAL.

Es importante destacar que los saldos de depósitos no han sufrido modificación en la tendencia, debido a la crisis actual por COVID-19, los depósitos continúan estables y presentan la misma tendencia que los últimos meses.



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\$42.4 millones, 2.3% más que lo reportado a diciembre 2018 debido principalmente a la política de retención de sus utilidades que le ha permitido mantener una solvencia fuerte (coeficiente patrimonial: 13.3%).

10.3.2 Desempeño

Con un saldo de US\$511.0 mil, la utilidad neta se contrajo en 0.4% frente a lo registrado un año antes (diciembre 2018: US\$513.1 mil), debido a que el crecimiento de los ingresos no alcanza a cubrir la dinámica de los costos (+3.6%) y gastos operativos (4.7%). En consecuencia, los indicadores de rentabilidad al cierre de diciembre 2019 no variaron de forma significativa con respecto a los observados un año atrás y continúan mostrando un comportamiento inferior a la media sectorial. El ROA y ROE resultaron en 0.1% y 1.2% (diciembre 2018: 0.1% y 1.3%, respectivamente).

Al cierre de 2019, la morosidad de la cartera ha aumentado de forma interanual, registrando 3.4% comparado con 3.0%

un año atrás. Cabe mencionar que, con respecto a septiembre 2019 (3.9%) el indicador de vencimientos muestra leves mejorías. Se estima que ante la emergencia por el COVID-19 la cartera mostrará señales de deterioro en sus indicadores. SCRiesgo dará seguimiento continuo en el corto plazo para monitorear el desempeño de la institución en función de los criterios expuestos.

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 con sus metodologías, ratificó la clasificación de A- con perspectiva en observación a los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPAs) relacionados con el BFA.

SCRiesgo modificó la perspectiva de Estable a Observación considerando que el banco operará en un entorno operativo más difícil y con altos niveles de incertidumbre en el corto plazo determinado por la crisis del COVID-19 y sus efectos negativos en la economía y en la cartera crediticia de BFA. La Clasificadora dará seguimiento continuo en el corto plazo para monitorear el desempeño en función de los criterios expuestos.

Los fundamentos asociados al perfil crediticio del fideicomitente son los siguientes:

- El apoyo que en opinión de SCRiesgo, BFA recibiría de parte del gobierno por ser una entidad estratégica en la instrumentalización de las políticas públicas, facilitando el acceso al crédito principalmente hacia el sector agropecuario y otros sectores considerados estratégicos para el desarrollo del país.
- Baja concentración por deudor individual se mantiene como un respaldo al perfil de calidad de los activos crediticios gestionados.
- Alto grado de especialización en los sectores atendidos y reconocimiento de marca, permite al Banco posicionarse en su mercado objetivo como la primera opción para financiar el segmento agropecuario en El Salvador.
- Adecuados esquemas de garantías mitigan la probabilidad de pérdida esperada.
- La perspectiva en observación obedece a futuros deterioros en el portafolio crediticio que pudieran presentarse a raíz de la crisis mundial por COVID-19.

10.5 Resumen de indicadores analíticos

Banco de Fomento Agropecuario de El Salvador, S.A.: Indicadores de solvencia						
Solvencia	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Suficiencia patrimonial	13.6	13.7	13.6	13.1	13.3	15.5
Apalancamiento Productivo	8.8	8.8	8.8	9.3	9.1	8.1
Endeudamiento Económico	8.4	8.4	8.4	8.9	8.8	7.8

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

Banco de Fomento Agropecuario de El Salvador, S.A.: Indicadores de calidad de activos						
Calidad de activos	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Directa	3.0%	3.2%	3.5%	3.9%	3.4%	1.8%
Crédito C-D-E / Cartera Total	11.9%	12.5%	13.4%	14.1%	13.4%	5.1%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	95.8%	98.4%	92.7%	86.3%	104.1%	128.7%
Estimaciones / Crédito C-D-E	24.5%	25.1%	24.5%	24.1%	26.3%	44.9%
Morosidad ampliada	3.4%	3.5%	4.3%	4.6%	4.2%	1.9%

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

Banco de Fomento Agropecuario de El Salvador, S.A.: Indicadores de gestión y manejo						
Gestión y manejo	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Costos en Reservas / Utilidad Financiera	7.5%	13.5%	12.4%	11.7%	11.8%	24.2%
Rotación Gastos Administrativos	15.0	15.9	15.3	15.4	15.1	29.5
Eficiencia operativa	87.0%	81.0%	77.6%	82.1%	83.1%	56.8%
Productividad de activos	6.2%	5.9%	6.1%	6.1%	6.2%	3.3%

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

Banco de Fomento Agropecuario de El Salvador, S.A.: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Rendimiento sobre el Activo	0.1%	0.2%	0.4%	0.2%	0.1%	1.1%
Rendimiento sobre el Patrimonio	1.3%	2.3%	4.0%	2.0%	1.2%	9.0%
Rendimiento Financiero	9.9%	10.0%	10.5%	10.1%	10.2%	8.2%
Costo Financiero	3.2%	3.0%	3.0%	3.2%	3.2%	3.5%
Margen de intermediación	6.7%	6.9%	7.5%	6.9%	7.0%	4.7%

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

Banco de Fomento Agropecuario de El Salvador, S.A.: Indicadores de liquidez y fondeo						
Liquidez y Fondeo	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	Sector
Disponibilidades + Inversiones / Activo Total	26.0%	27.6%	27.6%	30.5%	28.6%	29.7%
Disponibilidades + Inversiones / Obligaciones	31.0%	32.9%	33.7%	37.3%	35.2%	34.3%
Coefficiente de liquidez neta (SUPER)	32.3	33.0	34.4	38.8	36.2	35.9

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

11. BANCO SCOTIABANK EL SALVADOR S.A.

En el año 2019, Banco Scotiabank 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.

Scotiabank	Inicial		dic-19		N/A
	Monto	% del total	Monto	% del total	
Cartera fideicomitida	11,298.6	4.4%	2,084.5	3.9%	
Emisión vigente	8,142.0	3.9%	0.0	0.0%	
Créditos / Emisión	138.8%		0.0%		
Próximo vencimiento					0

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

12. BANCO DAVIVIENDA SALVADOREÑO, S.A.

En 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		dic-19		N/A
	Monto	% del total	Monto	% del total	
Cartera fideicomitida	46,041.1	17.9%	11,937.4	22.4%	
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.

En 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		dic-19		N/A
	Monto	% del total	Monto	% del total	
Cartera fideicomitida	106,574.9	41.4%	14,683.4	27.6%	
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 el año 2017, Banco G&T Continental 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 G&T	Inicial		dic-19		N/A
	Monto	% del total	Monto	% del total	
Cartera fideicomitida	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)	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%	Sept-19	%	Dic-19	%
Activo										
Disponibilidad	2,809	3.6%	3,034	3.9%	3,658	4.6%	4,735	6.0%	5,549	7.0%
Cuentas por cobrar	62,348	79.0%	61,409	78.2%	61,017	76.8%	59,153	75.1%	58,139	73.5%
Intereses por recibir	13,734	17.4%	14,085	17.9%	14,763	18.6%	14,838	18.8%	15,397	19.5%
Diferidos	63	0.1%	11	0.0%	27	0.0%	43	0.1%	60	0.1%
Total Activo	78,953	100%	78,539	100%	79,465	100%	78,769	100%	79,145	100%
Pasivo										
Emisión de títulos valores	10,244	13.0%	9,485	12.1%	9,485	11.9%	8,851	11.2%	8,792	11.1%
Intereses por pagar sobre emisión	8,017	10.2%	7,573	9.6%	7,727	9.7%	7,355	9.3%	7,450	9.4%
Certificados de inversión	34,034	43.1%	34,034	43.3%	34,034	42.8%	34,034	43.2%	34,034	43.0%
Cuentas por pagar	26,650	33.8%	27,434	34.9%	28,205	35.5%	28,516	36.2%	28,857	36.5%
Otros pasivos	0	0.0%	6	0.0%	5	0.0%	5	0.0%	5	0.0%
Total Pasivo	78,946	100%	78,532	100%	79,458	100%	78,762	100%	79,138	100%
Patrimonio										
Aporte al fideicomiso	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%
Total Pasivo y Patrimonio	78,953	100%	78,539	100%	79,465	100%	78,769	100%	79,145	100%

Fuente: Estados financieros auditados de FICAFE.

FICAFE

Estado de Resultados (US\$ Miles)	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%	Sept-19	%	Dic-19	%
Ingresos Financieros	3,893	100%	939	100%	1,565	100%	2,807	100%	3,739	100%
Intereses sobre cartera otorgada	3,034	78%	731	78%	1,219	78%	2,185	78%	2,914	78%
Compensación de intereses FEDA	860	22%	208	22%	347	22%	622	22%	825	22%
Costos Financieros	3,893	100%	939	100%	1,565	100%	2,807	100%	3,739	100%
Intereses	1,849	47%	444	47%	741	47%	1,334	48%	1,770	47%
Otros gastos financieros	1,471	38%	356	38%	593	38%	1,059	38%	1,419	38%
Comisiones	573	15%	139	15%	231	15%	415	15%	550	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%	0	0.0%
Resultado del Ejercicio	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%

Fuente: Estados financieros auditados de FICAFE.

ANEXO 2**DETALLE DE CFPA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019**

Denominación	Monto emitido	Saldo a Diciembre 2019	Vencimiento
Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.			
FICAFEBH15	1,100,100	56,600	23/9/2025
FICAFEBH16	1,018,600	841,600	23/9/2025
FICAFEBH17	977,800	758,800	23/9/2020
FICAFEBH18	977,800	760,800	23/9/2021
FICAFEBH19	896,300	635,300	23/9/2022
FICAFEBH20	855,600	83,600	23/9/2023
Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.			
FICAFEBC17	2,812,000	209,300	23/9/2020
FICAFEBC18	2,812,000	508,300	23/9/2021
FICAFEBC19	2,577,700	508,300	23/9/2022
FICAFEBC20	2,460,500	508,700	23/9/2023
FICAFEBC21	2,343,300	508,700	23/9/2024
Banco de Fomento Agropecuario			
FICAFEBF14	627,500	280,500	23/9/2025
FICAFEBF15	605,000	530,000	23/9/2025
FICAFEBF16	560,200	507,200	23/9/2025
FICAFEBF17	537,800	451,600	23/9/2020
FICAFEBF18	537,800	476,800	23/9/2021
FICAFEBF19	493,000	493,000	23/9/2022
FICAFEBF20	470,600	470,600	23/9/2023
FICAFEBF21	448,200	202,200	23/9/2024

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.