

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

Sesión Ordinaria: N.º 6172019 del 18 de octubre de 2019.

Fecha de ratificación: 30 de octubre de 2019.

Información Financiera: no auditada al 30 de junio 2019.

Contactos: Raúl Herrera  
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero [rherrera@scriesgo.com](mailto:rherrera@scriesgo.com)  
Analista Financiero [morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizable (CFPA), emitidos por el Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE), con información financiera no auditada al 30 de junio 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)	En observación	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH16	AA- (SLV)	En observación	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH17	AA- (SLV)	En observación	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH18	AA- (SLV)	En observación	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH19	AA- (SLV)	En observación	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH20	AA- (SLV)	En observación	AA- (SLV)	Estable

#### Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.

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

#### Scotiabank El Salvador, S.A.

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

#### Banco de Fomento Agropecuario

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

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

#### Explicación de las clasificaciones otorgadas<sup>1</sup>:

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

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

**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.

"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."

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com).

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

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

## 2. RESUMEN DE LA EMISIÓN

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

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

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

## 3. FUNDAMENTOS

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

### Fortalezas

- Las clasificaciones otorgadas a los CFPA reflejan la fortaleza financiera a largo plazo del fideicomitente. El buen funcionamiento de la transacción depende de la solvencia del banco participante y de su capacidad para hacer efectivo el aval, en caso de que los flujos recuperados de la cartera subyacente resulten insuficientes.
- Las redenciones efectuadas por los fideicomitentes de los tramos con vencimientos en septiembre 2018 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 CFPAs.

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la plaza

El Salvador continúa favorecido por la demanda constante de EEUU vinculada a sus productos manufacturados y el aumento en las entradas de remesas familiares. No obstante, la probabilidad de una recesión en dicho país plantea riesgos en las perspectivas de El Salvador, tal contexto debilitaría el envío de remesas impactando directamente en el consumo interno y por otra parte afectaría los niveles de exportación ante una reducción de la demanda de los productos salvadoreños en EEUU.

El nuevo gobierno ha iniciado procesos para fortalecer las relaciones comerciales, mejorar el entorno empresarial y la percepción de país; combatiendo la criminalidad con el denominado Plan Control Territorial; y la corrupción a través de la instalación de una Comisión Internacional Contra la Impunidad en El Salvador (CICIES). Los altos niveles de deuda suponen un desafío para las finanzas del estado, la reforma de pensiones en 2017 ha flexibilizado temporalmente la liquidez del gobierno, permitiendo que el déficit fiscal promedie por debajo del 2.5% del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, el gasto público en materia de seguridad e inversión puede incrementarse presionando los ingresos del gobierno.

En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar la aprobación del presupuesto, contratación de deuda de manera expedita y realizar cambios estructurales, reflejo de la tensión entre el ejecutivo y la mayoría del congreso.

### 4.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.0% a junio 2019, menor al observado en junio 2018 cuando registró un 2.9%, la disminución obedece a contracciones

en sectores como actividades profesionales, científicas y técnicas (-4.5%) y actividades artísticas (-1.3%). Adicionalmente, la disminución en el flujo de remesas, las cuales crecieron a una tasa menor (+3.5%) que la registrada hace un año (+9.0%). Las actividades de suministro de electricidad, gas y aire acondicionado (7.1%); construcción (6.6%) y financieras y seguros (5.4%) fueron los sectores con mayor dinamismo.

### 4.3 Finanzas públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central al primer semestre de 2019 registró un 0.5% del PIB a precios corrientes, manteniendo una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y por ajustes en el gasto por subsidios. El cambio realizado en materia de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional.

El saldo de la deuda pública total fue de US\$19,280.9 millones a junio 2019, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.7%, equivalente a US\$679.3 millones. El creciente endeudamiento es explicado por las dificultades para reducir las necesidades de financiamiento por parte del Gobierno.

### 4.4 Comercio exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$3,033.9 millones a junio 2019, reflejando una contracción del 0.4% (US\$13.6 millones) sobre el monto registrado hace un año, principalmente por el bajo desempeño de las actividades de maquila (-2.5%) y de industria manufacturera (-0.3%). Por otra parte, la actividad que mostró mayor dinamismo fue agricultura y ganadería (+0.4%).

Al término de junio 2019, las importaciones alcanzaron US\$5,975.7 millones, con un crecimiento de 4.0% (US\$227.4 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (21.4%); industrias manufactureras de maquila (4.6%) e industrias manufactureras (3.3%).

### 4.5 Inversión extranjera directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$435.9 millones durante el primer semestre de 2019, US\$67.3 millones menos que

lo reflejado en igual periodo del año pasado significando una contracción del 13.4%.

Los sectores con disminuciones de IED más sensibles son: industrias manufactureras (-US\$201.6 millones); y transporte y almacenamiento (-US\$116.6 millones). Los sectores que recibieron más IED fueron información y comunicaciones (+US\$157.0 millones) y suministro de electricidad (+US\$132.0 millones).

#### 4.6 Remesas familiares

El flujo de remesas al país continúa creciendo, pero muestra señales de disminuir su acelerado crecimiento de los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR a junio 2019, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 3.5%, acumulando US\$2,743.6 millones, cifra superior en US\$92.3 millones a la registrada en el período anterior.

#### 4.7 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró 0.5% al cierre del segundo trimestre de 2019. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: transporte (-1.9%); comunicaciones (-1.1%) y prendas de vestir y calzado (-1.1%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente alimentos y bebidas no alcohólicas (+2.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.8%).

#### 4.8 Sector bancario

Durante los últimos 3 años, el sistema financiero muestra un desempeño en función de un crecimiento moderado de la colocación crediticia, presiones en el margen financiero y una alta concentración en el sector consumo. En contrapeso ponderan el buen desempeño de indicadores en calidad de cartera, robustos niveles patrimoniales, mejoras en los esquemas regulatorios, la relativa estabilidad de los depósitos y la incursión de nuevos participantes a la plaza bancaria ante la desinversión de grupos bancarios globales.

A junio 2019, los cuatro bancos de mayor tamaño concentraron el 64.9% de los activos, conformado por Banco Agrícola (25.4%), Banco de América Central (14.3%), Banco Davivienda (14.3%) y Scotiabank (10.9%). Las diez entidades restantes representaron el 35.1%. Cabe señalar, que la potencial compra de Scotiabank por Imperia

Continental Inc., incrementaría la participación de Banco Cuscatlán en la plaza bancaria salvadoreña, ubicándolo entre los participantes más grandes.

Los activos totales del sistema financiero bancario se expandieron interanualmente en 5.7%, la cartera crediticia representó el 68.2% de del balance y está concentrada principalmente en los sectores de consumo (34.3%), vivienda (19.5%), comercio (13.0%) e industria manufacturera (10.9%). Se señala como factor positivo el repunte en el sector construcción (+45.7%), originado por la industria inmobiliaria, aunque su participación con relación a la cartera total continúa modesta (4.5%).

A junio 2019, el indicador de créditos vencidos mayor a 90 días registró un 1.8%; la cobertura con reservas sobre los créditos vencidos se ubicó en 131.3% y el 94.7% de sus créditos están concentrados en las categorías A y B consideradas de mejor calidad.

La cartera de depósitos parece volver a su ritmo de crecimiento normal luego de expandirse de manera importante durante 2017 y gran parte de 2018 (junio 2018: 8.5% y junio 2017: 3.8%). El aumento estuvo determinado por un fuerte flujo de remesas familiares que ingresaron al país, generado por la incertidumbre de las nuevas políticas migratorias por parte de los EE.UU. y de los cuales aproximadamente un 20.0% se recibe como depósitos bancarios. Lo anterior, mejoró la liquidez de los bancos y permitió crecer la cartera de préstamos a un menor costo.

Al primer semestre del 2019, el coeficiente de liquidez neta fue de 32.9% (junio 2018: 33.6%); mientras que, las disponibilidades (caja + bancos e inversiones) se expandieron en 3.7%. Con el propósito de apoyar la gestión de liquidez y el capital de trabajo de las instituciones financieras, el BCR renovó dos líneas de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por US\$200 millones cada una. Sin embargo, el espacio como prestamista de última instancia por parte del BCR aún es limitado.

La Banca comercial muestra niveles patrimoniales robustos que le permiten enfrentar potenciales pérdidas esperadas. A junio 2019, el coeficiente patrimonial registró un 15.3%, inferior al 16.2% observado un año atrás, explicado por el mayor crecimiento de los activos ponderados por riesgo. No obstante, el resultado continúa siendo superior al mínimo exigido por la SSF, cuyo indicador no puede ser menor al 12.0%.

A junio 2019, el margen financiero (67.0%) ha mostrado signos de relativa estabilidad en relación con el mismo período del año anterior (67.7%); favorecido por la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los costos financieros frente a los ingresos financieros. SCRiesgo estima que el sistema bancario continuará mejorando el margen de intermediación, trasladado de forma gradual los costos derivados del fondeo, a través de incrementos en los tipos de interés activos en ciertos segmentos.

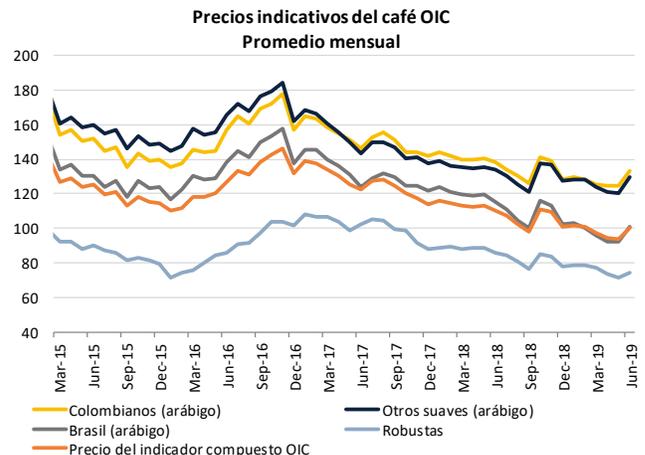
Los resultados finales del sector bancario mostraron una expansión del 25.4%, determinado por el desempeño de los ingresos derivados de la intermediación operativa (+13.8%), los cuales muestran tasas de crecimientos superior a los gastos operativos (+0.7%). A junio 2019, el ROA y ROE alcanzaron un *ratio* de 1.1% y 9.5%, respectivamente.

#### 4.9 Sector cafetalero

De acuerdo con cifras del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) junio 2019, se estima que la producción mundial en el periodo 2019/20 alcance 169.1 millones de sacos, 3.2% menos que la registrada en 2018/19 (174.5 millones de sacos). La contracción en el volumen total es explicada el paso de los cafetos de arábica brasileños al año de no producción del ciclo de bienal.

Para el periodo 2019/20, se estima que la producción mundial de arábica alcance 97.3 millones de sacos, 6.8% menos que el periodo anterior. Por su parte, la producción de Robusta proyecta un crecimiento del 2.5% con un total de 71.9 millones de sacos.

El consumo mundial proyectado para 2019/20 es de 167.9 millones de sacos, con lo que se espera que los inventarios finales sean de 33.5 millones de sacos.



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

El precio indicativo compuesto que calcula mensualmente la OIC osciló entre US\$0.93 y US\$1.01 por libra durante el primer semestre de 2019. El comportamiento de los precios refleja una tendencia a la baja que se ha prolongado por casi tres años.

#### 4.10 Sector cafetalero en El Salvador

De acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva (BCR), las exportaciones de café oro sumaron US\$81.1 millones a junio 2019, exhibiendo una contracción interanual del 1.9%, equivalente a \$1.5 millones. Los datos del Consejo Salvadoreño del Café (CSC) muestran que el precio promedio durante el primer semestre de 2019 fue de US\$135.8 por quintal, vendiéndose 588.7 miles de quintales, 11,057 quintales menos que hace un año.

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 plaga 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.

La nueva apuesta del sector es apostar por incentivar el consumo interno del grano donde su comercio puede ser más rentable al no poder competir mundialmente contra grandes países productores como Brasil. De forma

alternativa, sugieren diversificar el producto y crear una marca país, sacando provecho de la calidad del grano salvadoreño y comercializarlo como un café 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 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.

## 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.

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

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

## 5.2 Eventos recientes

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 CFPAs hasta el año 2025. Además de las presiones del sector, los cafetaleros también contaban 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.

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 fideicomitida, 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 (US\$230 mil, concentrado en un fideicomitente para 2019), por lo que en el caso de que las recuperaciones o prepagos efectuados por los deudores sean insuficientes para cubrir tales amortizaciones, se espera que, como ha ocurrido en los últimos años, los bancos trasladen voluntariamente el monto del aval necesario. Caso contrario, conforme a la metodología de SCRiesgo, la transacción tendría un evento de impago, afectando las clasificaciones asignadas a las distintas series.

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

## 5.3 Componentes del Fideicomiso

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

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

Bancos	Inicial	Jun-17	Sep-17	Dec-17	Mar-18	Jun-18	Dec-18	Jun-19
Banco Agrícola	106,575	15,650	15,538	15,314	15,312	15,204	14,801	14,774
Banco Cuscatlán	58,666	10,476	10,423	10,423	10,417	10,411	10,384	10,356
Banco Davivienda	46,041	12,739	12,558	12,533	12,501	12,337	12,283	12,115
Banco Hipotecario	18,620	8,378	8,376	8,375	8,374	8,370	8,367	8,322
BFA	12,031	6,320	6,316	6,313	6,312	6,307	6,292	6,282
Banco Scotiabank	11,299	4,973	4,819	4,819	4,666	4,666	4,461	3,431
Banco G&T	4,306	2,330	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>257,538</b>	<b>60,865</b>	<b>58,030</b>	<b>57,777</b>	<b>57,583</b>	<b>57,295</b>	<b>56,588</b>	<b>55,280</b>

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"> <li>• Los créditos que conforman la cartera aportada y cedida por cada uno de los bancos fideicomitentes.</li> <li>• Compromiso o aval de cada banco de responder por los pagos que no sean realizados oportunamente por los titulares de los créditos fideicomitados.</li> <li>• Sobrecolateralización generado por los créditos cedidos frente al saldo de la emisión.</li> <li>• No se transfirieron las garantías reales.</li> </ul>

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

Bancos	2019	2020	2021	≥2022
Banco Agrícola	0	0	0	0
Banco Cuscatlán	0	322	508	1,526
Banco Davivienda	0	0	0	0
Banco Hipotecario	0	759	761	1,617
BFA	0	452	477	2,484
Banco Scotiabank	0	0	342	239
Banco G&T	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>1,532</b>	<b>2,088</b>	<b>5,865</b>

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. De forma anticipada, Scotiabank ha redimido los tramos FICAFESC16, FICAFESC17 y una parte de FICAFESC18 que se vencían entre los años 2019-2021.

## 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.

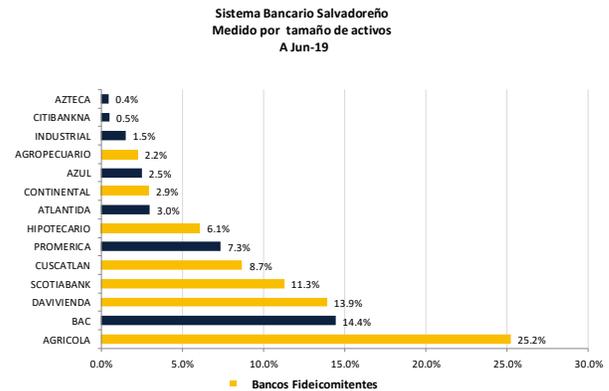
SCRiesgo brinda servicios de clasificación a BANDESAL desde el año 2013 (Emisor: AA+ con perspectiva estable). Las clasificaciones están soportadas por los siguientes factores:

- 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

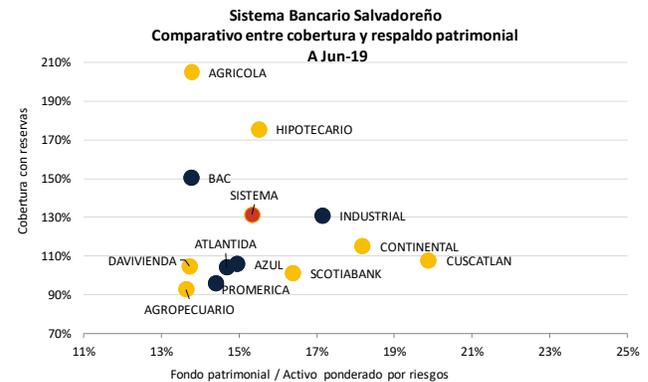
Conforme al Contrato de Administración y Gestión de Cobro de Cartera de Crédito, los bancos fideicomitentes que cedieron las carteras al Fideicomiso, actúan como administradores. Además, reciben una comisión por sus servicios y aportan su estructura de servicios y plataforma tecnológica para gestionar 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 del primer semestre de 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, conserve la propiedad de como mínimo, el noventa y cinco por ciento de la totalidad de acciones del Banco.

A junio 2019, BH se mantiene en la séptima posición del *ranking* de bancos comerciales por tamaño de activos (6.1%), cartera (5.9%) y depósitos (6.0%). 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 junio 2019, la cartera total de los bancos fideicomitentes mostraba una relación de 582.8% respecto de los montos de la emisión vigente, reflejando una trayectoria a mayor sobrecolateralización cuando se compara con el histórico (inicial: 122.4%, diciembre 2017: 516.4%) y que se mantendrá conforme se cancelen los vencimientos programados de las series y las redenciones por pagos anticipados.

Banco Hipotecario	Inicial		Jun-19		FICAFEBH17 Sep.2020
	Monto	% del total	Monto	% del total	
Cartera fideicomitada	18,620.5	7.2%	8,321.9	15.0%	
Emisión vigente	17,139.5	8.1%	3,136.7	33.1%	
Créditos / Emisión	108.6%		265.3%		
Próximo vencimiento					759

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

La participación del Banco Hipotecario en el total de la cartera fideicomitada y en el total del saldo vigente de los CFPAs, se ha incrementado hasta 15.1% y 33.1%, respectivamente a junio 2019, desde 7.2% y 8.1%, al inicio del Fideicomiso, en términos de participación. De forma favorable, los niveles de sobrecolateralización aumentaron hasta 265.3% al cierre del primer semestre 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.

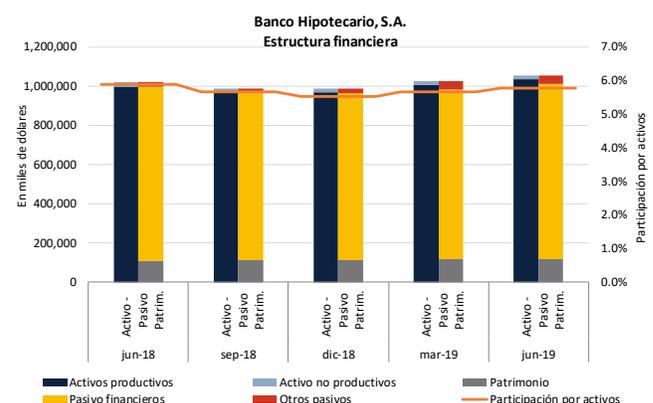
## 8.3 Análisis financiero

### 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 junio 2019, los activos totales sumaron US\$1,056.8 millones, exhibiendo un incremento interanual del 3.5%, diferente al crecimiento reportado por la media sectorial (+5.7%).

Por el lado de los pasivos, la institución ha disminuido la utilización de recursos provenientes de organismos especializados de crédito (junio 2019: -21.8%) y obtuvo más depósitos (junio 2019: +2.6%) por lo que las obligaciones totales aumentaron en un 2.9% de manera interanual.

La cartera de crédito bruta es el principal activo del banco, representando el 71.9% del balance, en menor medida se encuentran las disponibilidades (18.4%) e inversiones (9.0%), 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 moderadamente diversificada de fondeo, liderado por depósitos (78.8%) y en menor medida por préstamos (16.0%). Para complementar la deuda global, la cuenta de obligaciones a la vista y otros pasivos mantiene un residual del 2.8% y 2.5% respectivamente.

Con un saldo de US\$117.5 millones al cierre del primer semestre de 2019, el patrimonio experimentó un desplazamiento interanual positivo del 8.8%, creciendo a un ritmo superior al +7.2% de junio 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 mejora al pasar de 60.1% a 61.5% en el lapso de un año. Mientras que el margen de intermediación aumentó a 4.2% a junio 2019, superior al 4.1% observado un año antes. Los ingresos operativos crecieron 4.9%, debido principalmente al aumento en los ingresos de intermediación. Los costos operativos (+1.3%) y de reservas de saneamiento (-4.9%) aún presionan la rentabilidad final, pero en menor medida de como lo han hecho en periodos anteriores. Por consiguiente, el margen neto fue de 13.5% a junio 2019 (junio 2018: +10.2%).

Con un 1.0%, el retorno sobre activos (ROA) se expandió comparado con el 0.8% de junio 2018, mientras que el retorno del patrimonio (ROE) pasó de 7.2% a 9.3% en el lapso de un año. Ambos indicadores promediaron por debajo de la media sectorial (junio 2019: ROA 1.1% y ROE 9.5%)

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.

## 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, S.A.: Indicadores de solvencia						
Solvencia	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	14.1%	14.4%	14.6%	15.4%	15.5%	15.3%
Capital social / Activos pond. por riesgo	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	9.5%
Activos productivos / Patrimonio	9.2	8.8	8.6	8.8	8.8	8.4
Patrimonio / Activos totales	10.6%	11.1%	11.4%	11.1%	11.1%	11.5%
Deuda / Patrimonio	8.5	8.0	7.8	8.0	8.0	7.7

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Banco Hipotecario, S.A.: Indicadores de calidad de activos						
Calidad de activos	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Reservas de saneamiento / Cartera vencida	129.3%	142.9%	154.7%	159.6%	175.4%	131.4%
Cartera vencida / Cartera bruta	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.6%	1.8%
Cartera vencida + activos Extraord. / Patrim.	0.1%	-1.6%	-2.7%	-3.6%	-3.7%	-2.1%
Estimaciones / Creditos C, D y E	22.6%	23.0%	24.7%	26.2%	26.3%	47.8%
Reservas / Cartera bruta	2.1%	2.3%	2.5%	2.7%	2.7%	2.4%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Banco Hipotecario, S.A.: Indicadores de gestión y manejo						
Gestión y manejo	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Gastos operativos / Margen de intermediación	53.1%	54.1%	53.8%	51.4%	50.3%	55.9%
Gastos operativos / Activos totales promedio	2.4%	2.6%	2.5%	2.3%	2.3%	3.4%
Costos en reservas / Margen de intermediación	20.0%	19.9%	18.7%	16.7%	17.7%	23.5%
Activos productivos / Gastos operativos	41.7	38.8	38.5	41.9	42.6	28.9

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Banco Hipotecario, S.A.: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	6.3%	6.4%	6.3%	6.3%	6.4%	8.5%
Margen de interés neto	4.1%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%	5.4%
Margen neto	10.2%	10.4%	10.6%	11.4%	13.5%	12.3%
Retorno sobre el activo (ROA)	0.78%	0.81%	0.82%	0.85%	1.02%	1.13%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	7.3%	7.4%	7.5%	7.9%	9.4%	9.5%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Hipotecario.

Banco Hipotecario, S.A.: Indicadores de liquidez y fondeo						
Liquidez y Fondeo	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19	Sector
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	25.4%	22.9%	22.1%	25.8%	27.4%	28.4%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	28.9%	26.3%	25.5%	29.6%	31.3%	32.9%
Préstamos (netos) / Depósitos totales	98.9%	100.9%	101.2%	98.3%	96.8%	97.8%

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 junio 2019, la entidad se mantiene como el quinto mayor banco del sistema salvadoreño, con una participación de 8.6% por tamaño de activos, 8.7% por depósitos y 8.2% en préstamos.

Actualmente, Grupo Imperia está en proceso de aprobación por parte de los entes reguladores para adquirir a Banco Scotiabank en El Salvador, con lo que el Banco estaría ganando una mayor participación de mercado. El 5 de julio de 2019, la Superintendencia de Competencia admitió la solicitud y dio inicio al análisis, técnico, jurídico y económico con el que darán veredicto.

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.

Será importante observar las condiciones bajo las cuales Imperia enfrentaría las responsabilidades del fideicomiso

correspondientes a Scotiabank y la forma en que esto pueda afectar las clasificaciones de riesgo para los tramos correspondientes a cada banco.

La Institución posee un esquema de banca universal y está enfocado principalmente en el financiamiento de consumo que compone el 48.4% de su cartera total a junio 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 (11.0%), industria manufacturera (11.0%) y otros sectores con el 15.1%.

### 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 junio 2019, la cartera total de los bancos mostraba una relación de 582.8% respecto de los montos de la emisión vigente, reflejando una trayectoria a mayor sobrecolateralización cuando se compara con el histórico (inicial: 122.0%, junio 2018: 548.3%). El comportamiento anterior, se debe a la cancelación de los vencimientos programados de las series y a las redenciones por pagos anticipados.

Banco Cuscatlán	Inicial		Jun-19		FICAFEB17
	Monto	% del total	Monto	% del total	Sep.2020
Cartera fideicomitida	58,665.8	22.8%	10,356.2	18.7%	
Emisión vigente	49,289.5	23.4%	2,355.7	24.8%	
Créditos / Emisión	119.0%		439.6%		
Próximo vencimiento					322

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

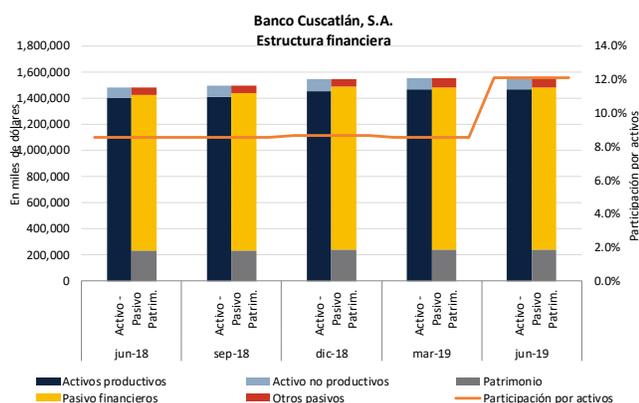
La participación del Banco en el total de la cartera fideicomitida se redujo hasta 18.7% a junio 2019, desde 22.8% de la cartera inicial total cedida. Por otra parte, el Banco es el tercer mayor tenedor de certificados con 24.8% desde el 23.4% cuando inicialmente se estructuró la transacción. De forma favorable, los niveles de sobrecolateralización aumentaron hasta 439.6% en junio 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 junio 2019, los activos totales del Banco crecieron 6.5%, alcanzando un saldo de US\$1,580.3 millones. El portafolio crediticio bruto es la principal cuenta en los activos y componen el 66.9% de los activos totales. Mientras que, las disponibilidades e inversiones representaron el 28.4%, 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\$1,334.7 millones, exhibiendo un crecimiento interanual del 6.4%. El Banco cuenta con una base de depositantes muy amplia que crece de manera sostenida. Los depósitos representan el 84.1% del pasivo total a junio 2019 y son la principal fuente de fondeo. De modo que la relación de préstamos a depósitos reportó un indicador de 91.9% al cierre del periodo antes señalado. Por su parte, las disponibilidades (efectivo + títulos valores) / obligaciones financieras fue de 34.8% (junio 2018: 36.0%).



Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Los recursos propios de Cuscatlán acumularon un saldo por US\$242.6 millones al cierre de junio 2019, compuesto principalmente por capital social (64.2%) y en menor medida por reservas y resultados acumulados (35.8%). 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 19.9% para el mismo periodo el cual supera la media sectorial (15.3%) y el mínimo legal establecido por el regulador local (12.0%).

## 9.3.2 Desempeño

El índice de vencimiento se ubicó en 2.3% a junio 2019, desde un 2.9% 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 107.8% en el periodo en cuestión, desde 101.0% observado el año anterior.

Al finalizar el primer semestre de 2019, la eficiencia medida a través de los gastos operativos a margen de intermediación fue de 54.7%, mejorando respecto a los registros de junio 2018 (58.5%) y colocándose por encima de la media sectorial de bancos comerciales (55.9%) debido principalmente a la contracción del 53.1% en los gastos generales. La utilidad neta fue de US\$7,692.4 millones a junio 2019, resultado que se traduce en indicadores de rentabilidad positivos, así el ROA fue de 1.0% y el ROE de 6.5%, frente a 1.1% y 9.5% 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 junio 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. Así, el *ratio* de eficiencia operativa fue de 54.7% a junio 2019, mientras que la media sectorial reportó 55.9%.
- La solvencia del Banco se mantiene en niveles sobresalientes, con el indicador de suficiencia patrimonial ubicado en 19.9% superior al promedio del sector bancario (15.3%).

## 9.5 Resumen de indicadores analíticos.

Banco Cuscatlán, S.A.: Indicadores de solvencia						
Solvencia	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	19.2%	19.3%	19.4%	19.7%	19.9%	15.3%
Capital social / Activos pond. por riesgo	14.3%	14.2%	13.9%	13.7%	13.6%	9.5%
Activos productivos / Patrimonio	6.1	6.0	6.1	6.0	6.0	8.4
Patrimonio / Activos totales	15.5%	15.6%	15.4%	15.6%	15.5%	11.5%
Deuda / Patrimonio	5.4	5.4	5.5	5.4	5.4	7.7

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Banco Cuscatlán, S.A.: Indicadores de calidad de activos						
Calidad de activos	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Reservas de saneamiento / Cartera vencida	101.0%	103.5%	104.1%	107.3%	107.8%	131.4%
Cartera vencida / Cartera bruta	2.9%	2.7%	2.6%	2.4%	2.3%	1.8%
Cartera vencida + activos Extraord. / Patrim.	0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.6%	-0.7%	-2.1%
Estimaciones / Créditos C, D y E	47.0%	46.5%	48.6%	48.9%	47.7%	45.4%
Reservas / Cartera bruta	2.9%	2.8%	2.7%	2.5%	2.5%	2.4%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Banco Cuscatlán, S.A.: Indicadores de gestión y manejo						
Gestión y manejo	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Gastos operativos / Margen de intermediación	58.5%	57.0%	57.2%	54.0%	54.7%	55.9%
Gastos operativos / Activos totales promedio	4.6%	4.6%	4.6%	4.4%	4.4%	3.4%
Costos en reservas / Margen de intermediación	45.5%	43.9%	42.9%	37.2%	39.4%	23.5%
Activos productivos / Gastos operativos	21.1	20.9	21.3	21.9	22.1	28.9

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Banco Cuscatlán, S.A.: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	10.8%	11.0%	10.9%	11.2%	11.0%	8.5%
Margen de interés neto	8.1%	8.3%	8.2%	8.0%	8.0%	5.4%
Margen neto	4.2%	5.4%	6.6%	11.4%	9.4%	12.3%
Retorno sobre el activo (ROA)	0.5%	0.6%	0.7%	1.2%	1.0%	1.1%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	2.8%	3.6%	4.5%	7.9%	6.5%	9.5%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

Banco Cuscatlán, S.A.: Indicadores de liquidez y fondeo						
Liquidez y Fondeo	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	29.4%	29.3%	29.3%	29.2%	28.4%	28.4%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	36.0%	35.9%	35.8%	35.9%	34.8%	32.9%
Préstamos (netos) / Depósitos totales	92.1%	92.2%	92.0%	92.1%	91.9%	97.8%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Cuscatlán.

## 10. BANCO SCOTIABANK EL SALVADOR, S.A.

### 10.1 Antecedentes

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

En enero de 2005, Banco de Comercio de El Salvador y Scotiabank El Salvador, unen operaciones e integran sus fortalezas para ser un solo banco. Lo anterior, permitió a la

entidad ofrecer una mayor cobertura y solidez financiera. The Bank of Nova Scotia, tiene más del 99% de las acciones del Banco (de forma directa e indirecta). Esta participación representa un fuerte respaldo externo que podrían recibir en caso de requerirse.

### 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 junio 2019, la cartera total de los bancos mostraba una relación de 582.8% respecto de los montos de la emisión vigente, reflejando una trayectoria a mayor sobrecolateralización cuando se compara con el histórico (inicial: 122.4%, junio 2018: 548.3%). El comportamiento anterior, se debe a la cancelación de los vencimientos programados de las series y a las redenciones por pagos anticipados.

Scotiabank	Inicial		Jun-19		FICAFESC18
	Monto	% del total	Monto	% del total	Sep.2021
Cartera fideicomitada	11,298.6	4.4%	3,430.9	6.2%	
Emisión vigente	8,142.0	3.9%	580.8	6.1%	
Créditos / Emisión	138.8%		590.7%		
Próximo vencimiento					342

Fuente: información proporcionada por BANDESAL.

La participación de Scotiabank en el total de la cartera fideicomitada se ubicó en 6.2% a junio 2019, desde un 4.4% al inicio. Por su parte, las series de certificados del Banco significaron el 6.1% desde el 3.9% cuando se estructuró inicialmente la transacción. De forma favorable, los niveles de sobrecolateralización aumentaron hasta 590.7% a junio 2019 (138.8% al inicio), factor que, aunado al aval otorgado sobre la parte no recuperada en el año, constituye una de las fortalezas de la estructura de la transacción.

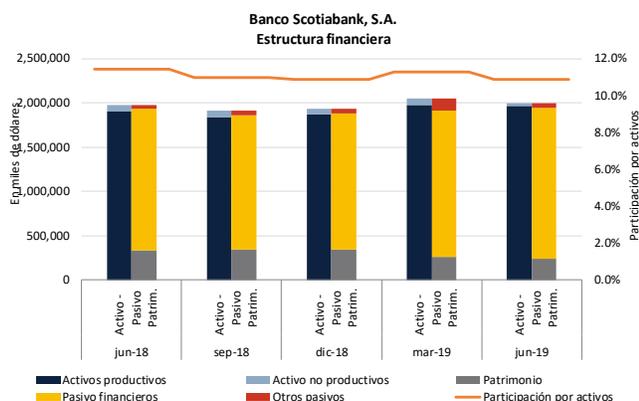
Scotiabank redimió de manera anticipada los tramos FICAFESC16, FICAFESC17 y una parte de FICAFESC18 a principios de marzo 2019. Actualmente, las operaciones y activos de Scotiabank El Salvador se encuentran en proceso de compra por parte de Imperia Capital y aguardan aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero y la Superintendencia de Competencia.

La redención anticipada de los certificados podría atribuirse a una posible estrategia de liquidación de cartera en caso de que la transacción con Imperia se llegara a concretar.

### 10.3 Análisis financiero y de gestión

#### 10.3.1 Estructura financiera

A junio 2019, los activos totales reportaron un crecimiento del 0.9%, explicado por contracciones en inversiones financieras (-16.0%) y la cartera de créditos (-1.9%) que fueron suavizadas por un crecimiento del 10.8% de las disponibilidades. En consecuencia, el saldo de los activos se ubicó en US\$1,997.1 millones y consolidó el 10.9% de participación en la plaza bancaria, ubicándolo en la cuarta posición del *ranking*. La cartera de préstamos brutos con participación del 72.7%, seguido por las inversiones y disponibilidades con el 25.5%, son las partidas más relevantes en el balance.



Fuente: Estados financieros no auditados de Banco Scotiabank.

La relación de préstamos a depósitos se ubica en 98.9%, debido a que el Banco tiene un relevante componente de depósitos a la vista y a plazo, que de manera conjunta le aportan el 81.0% de sus pasivos. Mientras que, la deuda con entidades especializadas de crédito significó el 12.1% de la deuda global, entre las más representativas.

A junio 2019, el patrimonio muestra una contracción interanual del 27.9% y acumuló un saldo de US\$241.2 millones. Esta variación es explicada por una reducción del 42.3% de la cuenta de resultados por aplicar y por el pago de dividendos realizados en febrero y mayo, acciones atribuidas a la probable venta del banco. A junio 2019, la base patrimonial de Scotiabank conduce a niveles de

solvencia regulatoria (16.4%) superiores a los exhibidos por el promedio del sistema bancario (15.3%).

#### 10.3.2 Desempeño

A junio 2019, los préstamos con mora mayor a 90 días representaron 3.1% de los préstamos totales, una reducción respecto a lo observado un año antes (junio 2018: 3.5%) pero relativamente altos comparados con la media sectorial (1.8%). Además, las reservas de créditos proveen una cobertura de 101.0% de la cartera vencida. Positivamente, el ratio de activos de baja productividad al patrimonio se colocó en 0.9% desde el 1.5% registrado en junio 2018.

Los ingresos operativos reflejan una contracción del 2.5% debido principalmente a la disminución de los intereses y comisiones por préstamos. La rentabilidad de la institución se ha visto afectada por un crecimiento del 13.0% de los costos operativos y de 2.5% en los gastos administrativos. Debido a esto, el margen financiero desmejoró desde un 70.4% en junio 2018 hasta 65.7% un año más tarde. La utilidad neta (US\$6.5 millones) fue menor en 44.2% frente a los resultados de junio 2018. Con esta dinámica, los indicadores de rendimiento ROA y ROE registraron un 0.7% y 4.5% respectivamente, debajo del promedio de la industria local (1.1% y 9.5% respectivamente).

### 10.4 Fundamentos de la clasificación

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

- Las clasificaciones del Banco se sustentan en la propensión de recibir soporte de su accionista en caso de ser requerido. Esta condición podría cambiar si la venta de las operaciones de Scotiabank se concreta.
- La calidad de activos enfrenta desafíos para converger a los promedios de la industria. El índice de mora mayor a 90 días fue de 3.2%, inferior al 3.6% de junio 2018 pero aún por encima del sector (1.9%). Favorablemente, la cobertura con reservas se ubicó en 101.0%.
- La captación de ahorros del público constituye la fuente principal de financiamiento para el Banco,

concentrando el 11.2% de los depósitos de clientes del sistema bancario local. La mezcla de fondeo también contiene un componente de préstamos bancarios y participación en el mercado de capitales.

- Los indicadores de rentabilidad se mostraron afectados por menores ingresos y mayores costos operativos y gastos generales.

## 10.5 Resumen de indicadores analíticos

Banco Scotiabank, S.A.: Indicadores de solvencia						
Solvencia	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	22.1%	22.6%	22.1%	18.1%	16.4%	15.3%
Capital social / Activos pond. por riesgo	8.2%	8.4%	8.2%	8.2%	8.3%	9.5%
Activos productivos / Patrimonio	5.7	5.4	5.4	7.5	7.9	8.4
Patrimonio / Activos totales	16.9%	17.8%	17.8%	12.8%	12.1%	11.5%
Deuda / Patrimonio	4.9	4.6	4.6	6.8	7.3	7.7

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Scotiabank.

Banco Scotiabank, S.A.: Indicadores de calidad de activos						
Calidad de activos	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Reservas de saneamiento / Cartera vencida	101.0%	101.0%	101.0%	101.0%	101.0%	131.4%
Cartera vencida / Cartera bruta	3.5%	3.1%	3.3%	3.2%	3.1%	1.8%
Cartera vencida + activos Extraord. / Patrim.	1.5%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	-2.1%
Estimaciones / Créditos C, D y E	55.9%	53.5%	56.4%	57.0%	56.1%	45.4%
Reservas / Cartera bruta	3.5%	3.2%	3.3%	3.3%	3.1%	2.4%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Scotiabank.

Banco Scotiabank, S.A.: Indicadores de gestión y manejo						
Gestión y manejo	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Gastos operativos / Margen de intermediación	60.9%	62.0%	61.4%	62.8%	68.6%	55.9%
Gastos operativos / Activos totales promedio	3.6%	3.7%	3.6%	3.4%	3.6%	3.4%
Costos en reservas / Margen de intermediación	19.2%	15.8%	16.5%	19.7%	20.8%	23.5%
Activos productivos / Gastos operativos	27.0	25.7	26.3	28.4	26.5	28.9

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Scotiabank.

Banco Scotiabank, S.A.: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	8.2%	8.3%	8.2%	7.9%	7.6%	8.5%
Margen de interés neto	5.1%	5.2%	5.1%	4.8%	4.7%	5.4%
Margen neto	14.1%	14.8%	13.5%	9.3%	8.1%	12.3%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.2%	1.2%	1.1%	0.7%	0.7%	1.1%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	7.2%	7.4%	6.6%	5.0%	4.5%	9.5%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Scotiabank.

Banco Scotiabank, S.A.: Indicadores de liquidez y fondeo						
Liquidez y Fondeo	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	24.0%	22.4%	22.2%	26.7%	25.5%	28.4%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	29.6%	28.0%	27.8%	33.1%	29.7%	32.9%
Préstamos (netos) / Depósitos totales	101.9%	106.0%	107.1%	97.7%	98.9%	97.8%

Fuente: Estados financieros auditados de Banco Scotiabank.

## 11. BANCO DE FOMENTO AGROPECUARIO

### 11.1 Antecedentes

El Banco de Fomento Agropecuario (BFA) se dedica a la intermediación financiera mediante la captación de

depósitos del público y colocación de préstamos, principalmente en el sector agrícola. Fue creado mediante Decreto Legislativo No. 312 del 10 de abril de 1973, con personería jurídica propia, definido como institución oficial de crédito, descentralizada, con capital aportado por el Estado, y autonomía en la administración de sus bienes y operaciones que realiza en plazo indefinido.

A junio 2019, la participación de mercado de BFA es relativamente baja y agrupa el 2.2% de los activos totales de la industria. Sin embargo, el Banco mantiene una posición de liderazgo en créditos agropecuarios y posee el 31.9% de los préstamos a dicho sector dentro del sistema bancario.

SCRiesgo mantuvo la clasificación del BFA en EA- estable, 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.

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 crediticios.

### 11.2 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 junio 2019, la cartera total de los bancos mostraba una relación de 582.8% respecto de los montos de la emisión vigente, reflejando una trayectoria a mayor sobrecolateralización cuando se compara con el histórico (inicial: 122.4%, junio 2018: 548.3%). El comportamiento anterior, se debe a la cancelación de los vencimientos programados de las series y a las redenciones por pagos anticipados.

BFA	Inicial		Jun-19		FICAFEBF17
	Monto	% del total	Monto	% del total	Sep.2020
Cartera fideicomitida	12,031.0	4.7%	6,282.5	11.4%	
Emisión vigente	9,427.0	4.5%	3,411.9	36.0%	
Créditos / Emisión	127.6%		184.1%		
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.

Debido a su naturaleza estatal y el acatamiento de los períodos de gracia y suspensiones de pagos otorgados por el Estado a los deudores de FICAFE, la participación del Banco en el total de la cartera fideicomitida se ha incrementado relativamente hasta un 11.4% al finalizar el primer semestre de 2019, desde 4.7% al inicio. Por su parte, las series de certificados del Banco representan el 36.0% 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 184.1% a junio 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.

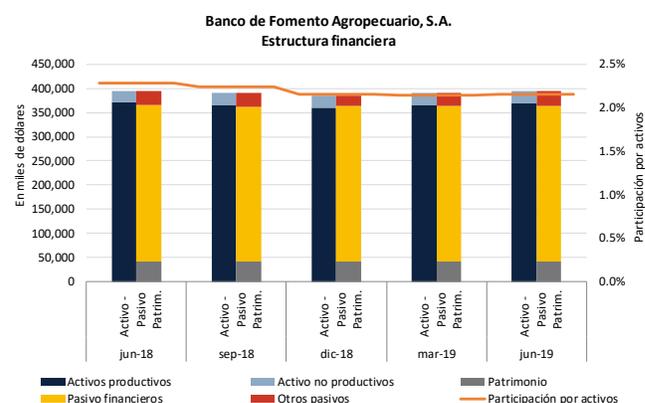
### 11.3 Análisis financiero y de gestión

#### 11.3.1 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 junio 2019, el Banco consolidó activos por US\$395.3 millones, del cual el 68.2% corresponde a la cartera de préstamos brutos y el 27.6% a disponibilidades e inversiones financieras, entre las más representativas. La cartera colocada en el sector agropecuario (50.8% del

portafolio total y 31.9% de todo el sector bancario), constituye el principal activo productivo del Banco a junio 2019.

Durante el primer semestre del 2019, los pasivos totales no mostraron una variación significativa, registrando un saldo de US\$353.3 (-0.1% menos que junio 2018). La estructura de fondeo está determinada por una alta participación de los depósitos a la vista (50.6%) y a plazo (49.4%) del total del pasivo. El saldo combinado de todas las modalidades de los depósitos, aportan el 86.1% de la deuda global, de modo que la relación de préstamos a depósitos asciende a 85.8% (junio 2018: 80.6%). De forma residual, la Entidad complementa sus opciones de fondeo con préstamos interbancarios por 4.6%, estando contratados en su mayoría con BANDESAL.



Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

La calidad del capital es buena debido a que está integrado primordialmente por capital social. Los recursos propios, sumaron US\$42.0 millones, 1.3% más que lo reportado a junio 2018 debido principalmente a la política de retención de sus utilidades que le ha permitido mantener una solvencia fuerte (coeficiente patrimonial: 13.6%).

#### 11.3.2 Desempeño

Con un saldo de US\$840.3 mil, la utilidad neta se expandió en 4.8% frente a lo registrado un año antes (junio 2018: US\$801.5 mil), explicado por una mayor dinámica por parte de ingresos de operación (+8.9%) en comparación a los costos operativos (+1.9%) y gastos generales (+6.1%). En consecuencia, los indicadores de rentabilidad al cierre de junio 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 0.4% y 4.0% (junio 2018: 0.4% y 3.9%, respectivamente).

Página 17 de 21

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

A junio 2019, los gastos operativos y reservas absorben el 77.6% de la utilidad financiera (junio 2019: 81.4%) conllevando a la generación de un modesto resultado de operación.

## 11.4 Fundamentos de la clasificación

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

- La posición patrimonial es adecuada con relación a los riesgos asumidos, estando respaldada por una recurrente generación de utilidades. El nivel de capital regulatorio fue de 13.6% a junio 2019, superior al mínimo exigido por la regulación local, aunque menor al promedio de la media sectorial (15.3%).
- BFA es la entidad líder en financiamiento agropecuario, al otorgar el 31.9% de los créditos del sistema bancario para rubros de dicho sector. En nuestra opinión, esta cartera presenta un perfil elevado de riesgo, lo cual supone una exposición de riesgo mayor a la de otras entidades en la industria. No obstante, las operaciones de BFA se benefician, en cierta medida, del apoyo estatal a través de programas de garantía a lo largo de su historia.
- Los indicadores de morosidad son acordes a su naturaleza operativa y se mantienen en niveles administrables. La mora mayor a 90 días muestra una leve mejora al situarse en 3.6% y por debajo de la registrada un año antes (junio 2018: 3.7%) y presentó niveles de cobertura más saludables de 92.7% (junio 2018: 87.6%).
- Los niveles de eficiencia del Banco mostraron una mejora, explicada por el incremento en el margen de intermediación. El indicador de gastos de estructura sobre utilidad financiera se ubicó en 77.6% a junio 2019 desde un 81.4% observado un año antes. No obstante, aún continúa muy por encima de la media sectorial que se situó en 55.9%.

## 11.5 Resumen de indicadores analíticos

Banco de Fomento Agropecuario, S.A.: Indicadores de solvencia						
Solvencia	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	13.8%	13.8%	13.6%	13.7%	13.6%	15.3%
Capital social / Activos pond. por riesgo	6.8%	6.8%	6.7%	6.7%	6.6%	9.5%
Activos productivos / Patrimonio	8.9	8.8	8.8	8.8	8.8	8.4
Patrimonio / Activos totales	10.5%	10.7%	10.7%	10.6%	10.6%	11.5%
Deuda / Patrimonio	8.5	8.4	8.4	8.4	8.4	7.7

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

Banco de Fomento Agropecuario, S.A.: Indicadores de calidad de activos						
Calidad de activos	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Reservas de saneamiento / Cartera vencida	87.6%	88.2%	95.8%	98.4%	92.7%	131.4%
Cartera vencida / Cartera bruta	3.5%	3.3%	2.9%	3.1%	3.4%	1.8%
Cartera vencida + activos Extraord. / Patrim.	4.2%	4.2%	3.1%	2.6%	6.5%	-2.1%
Estimaciones / Créditos C, D y E	24.8%	23.6%	24.5%	25.1%	24.5%	45.4%
Reservas / Cartera bruta	3.1%	2.9%	2.8%	3.0%	3.2%	2.4%

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

Banco de Fomento Agropecuario, S.A.: Indicadores de gestión y manejo						
Gestión y manejo	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Gastos operativos / Margen de intermediación	81.4%	83.2%	87.0%	81.0%	77.6%	55.9%
Gastos operativos / Activos totales promedio	6.1%	6.1%	6.2%	6.0%	6.0%	3.4%
Costos en reservas / Margen de intermediación	8.3%	7.3%	7.5%	13.5%	12.4%	23.5%
Activos productivos / Gastos operativos	16.5	16.1	15.3	16.0	15.5	28.9

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

Banco de Fomento Agropecuario, S.A.: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	10.4%	10.0%	9.8%	10.3%	10.8%	8.5%
Margen de interés neto	6.1%	6.2%	6.4%	6.7%	6.5%	5.4%
Margen neto	4.3%	3.3%	1.4%	2.5%	4.2%	12.3%
Retorno sobre el activo (ROA)	0.43%	0.32%	0.14%	0.25%	0.43%	1.13%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	4.1%	2.9%	1.3%	2.3%	4.0%	9.5%

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

Banco de Fomento Agropecuario, S.A.: Indicadores de liquidez y fondeo						
Liquidez y Fondeo	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sector
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	32.7%	30.2%	26.0%	27.6%	27.6%	28.4%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	38.6%	35.9%	31.0%	32.9%	33.7%	32.9%
Préstamos (netos) / Depósitos totales	80.6%	83.5%	86.5%	85.2%	85.8%	97.8%

Fuente: Estados financieros auditados de BFA.

## 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		Jun-19		N/A
	Monto	% del total	Monto	% del total	
Cartera fideicomitida	46,041.1	17.9%	12,139.7	21.9%	
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		Jun-19		N/A
	Monto	% del total	Monto	% del total	
Cartera fideicomitida	106,574.9	41.4%	14,798.1	26.7%	
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		Jun-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)	Mar-18	%	Jun-18	%	sept-18	%	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%
<b>Activo</b>												
Disponibilidad	3,311	4.2%	3,613	4.6%	3,982	5.0%	2,809	3.6%	3,034	3.9%	3,658	4.6%
Cuentas por cobrar	62,734	80.3%	62,655	79.3%	62,720	78.4%	62,348	79.0%	61,409	78.2%	61,017	76.8%
Intereses por recibir	12,069	15.4%	12,727	16.1%	13,235	16.5%	13,734	17.4%	14,085	17.9%	14,763	18.6%
Diferidos	17	0.0%	28	0.0%	51	0.1%	63	0.1%	11	0.0%	27	0.0%
<b>Total Activo</b>	<b>78,132</b>	<b>100%</b>	<b>79,024</b>	<b>100%</b>	<b>79,987</b>	<b>100%</b>	<b>78,953</b>	<b>100%</b>	<b>78,539</b>	<b>100%</b>	<b>79,465</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>												
Emisión de títulos valores	10,490	13.4%	10,450	13.2%	10,450	13.1%	10,244	13.0%	9,485	12.1%	9,485	11.9%
Intereses por pagar sobre emisión	17,320	22.2%	7,844	9.9%	8,012	10.0%	8,017	10.2%	7,573	9.6%	7,727	9.7%
Certificados de inversión	35,677	45.7%	45,485	57.6%	35,679	44.6%	34,034	43.1%	34,034	43.3%	34,034	42.8%
Cuentas por pagar	14,633	18.7%	15,232	19.3%	25,834	32.3%	26,650	33.8%	27,434	34.9%	28,205	35.5%
Otros pasivos	6	0.0%	6	0.0%	6	0.0%	0	0.0%	6	0.0%	5	0.0%
<b>Total Pasivo</b>	<b>78,125</b>	<b>100%</b>	<b>79,017</b>	<b>100%</b>	<b>79,980</b>	<b>100%</b>	<b>78,946</b>	<b>100%</b>	<b>78,532</b>	<b>100%</b>	<b>79,458</b>	<b>100%</b>
<b>Patrimonio</b>												
Aporte al fideicomiso	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>78,132</b>	<b>100%</b>	<b>79,024</b>	<b>100%</b>	<b>79,987</b>	<b>100%</b>	<b>78,953</b>	<b>100%</b>	<b>78,539</b>	<b>100%</b>	<b>79,465</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados financieros auditados de FICAFE.

#### FICAFE

Estado de Resultados (US\$ Miles)	Mar-18	%	Jun-18	%	sept-18	%	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>990</b>	<b>100%</b>	<b>1,952</b>	<b>100%</b>	<b>2,921</b>	<b>100%</b>	<b>3,893</b>	<b>100%</b>	<b>939</b>	<b>100%</b>	<b>1,565</b>	<b>100%</b>
Intereses sobre cartera otorgada	777	78%	1,524	78%	2,276	78%	3,034	78%	731	78%	1,219	78%
Compensación de intereses FEDA	213	22%	428	22%	645	22%	860	22%	208	22%	347	22%
<b>Costos Financieros</b>	<b>990</b>	<b>100%</b>	<b>1,952</b>	<b>100%</b>	<b>2,921</b>	<b>100%</b>	<b>3,894</b>	<b>100%</b>	<b>939</b>	<b>100%</b>	<b>1,566</b>	<b>100%</b>
Intereses	464	47%	926	47%	1,393	48%	1,849	47%	444	47%	742	47%
Otros gastos financieros	384	39%	740	38%	1,099	38%	1,471	38%	356	38%	593	38%
Comisiones	142	14%	286	15%	430	15%	573	15%	139	15%	231	15%
Regularizaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>0</b>	<b>0.0%</b>	<b>(0)</b>	<b>0.0%</b>	<b>(0)</b>	<b>0.0%</b>	<b>(0)</b>	<b>0.0%</b>	<b>(0)</b>	<b>0.0%</b>	<b>(0)</b>	<b>0.0%</b>
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>0</b>	<b>0.0%</b>	<b>(0)</b>	<b>0.0%</b>	<b>(0)</b>	<b>0.0%</b>	<b>(0)</b>	<b>0.0%</b>	<b>(0)</b>	<b>0.0%</b>	<b>(0)</b>	<b>0.0%</b>

Fuente: Estados financieros auditados de FICAFE.

**ANEXO 2****DETALLE DE CFPA AL 30 DE JUNIO DE 2019**

Denominación	Monto emitido	Saldo a Junio 2019	Vencimiento
<b>Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.</b>			
FICAFEBH15	1,100,100	56,600	23-09-25
FICAFEBH16	1,018,600	841,600	23-09-25
FICAFEBH17	977,800	758,800	23-09-20
FICAFEBH18	977,800	760,800	23-09-21
FICAFEBH19	896,300	635,300	23-09-22
FICAFEBH20	855,600	83,600	23-09-23
<b>Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.</b>			
FICAFEBC17	2,812,000	321,700	23-09-20
FICAFEBC18	2,812,000	508,300	23-09-21
FICAFEBC19	2,577,700	508,300	23-09-22
FICAFEBC20	2,460,500	508,700	23-09-23
FICAFEBC21	2,343,300	508,700	23-09-24
<b>Scotiabank El Salvador, S.A.</b>			
FICAFESC18	464,500	342,000	23-09-21
FICAFESC19	425,800	238,800	23-09-22
<b>Banco de Fomento Agropecuario</b>			
FICAFEBF14	627,500	280,500	23-09-25
FICAFEBF15	605,000	530,000	23-09-25
FICAFEBF16	560,200	507,200	23-09-25
FICAFEBF17	537,800	451,600	23-09-20
FICAFEBF18	537,800	476,800	23-09-21
FICAFEBF19	493,000	493,000	23-09-22
FICAFEBF20	470,600	470,600	23-09-23
FICAFEBF21	448,200	202,200	23-09-24

**Fuente:** información proporcionada por BANDESAL.