

## Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE) Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N° 6042022 del 22 de abril de 2022.  
Fecha de ratificación: 29 de abril de 2022  
Información financiera auditada a diciembre de 2021.

Contactos: Karla Vanessa Amaya  
Marco Orantes Mancía

Analista financiero [kamaya@scriesgo.com](mailto:kamaya@scriesgo.com)  
Director país [morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizable (CFPA), emitidos por el Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE), con información financiera auditada a diciembre de 2021.

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

#### 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

#### 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 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 no variaron respecto a las anteriores.

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

**AA:** 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:** 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.

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:** indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo 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. FUNDAMENTOS

#### 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 el caso que los flujos

*“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).

recuperados de la cartera subyacente resulten insuficientes.

- 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 CFPA.

## Amenazas

- El entorno económico retador derivado de la crisis mundial por el COVID-19, que continúa limitando la recuperación del sector cafetalero podría suponer un nuevo retraso en el pago de la cartera fideicomitada.
- Disrupción en la cadena logística de exportación de café a consecuencia de la *crisis de contenedores*.

## 3. 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, para conformar el patrimonio autónomo del Fideicomiso.

BANDESAL emitió los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPA) con cargo a FICAFE, los cuales fueron adquiridos en el año 2005 por los mismos fideicomitentes. Los valores están distribuidos en 112 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.

Características de la emisión de CFPA con cargo a FICAFE	
Emisión	Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables
Emisor	BANDESAL
Fideicomitentes	Bancos fideicomitentes
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	USD210.3 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> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Compromiso o aval de cada banco de responder por los pagos que no sean realizados oportunamente por los titulares de los créditos fideicomitidos.</li> <li>• Sobrecolateralización generada por los créditos cedidos frente al saldo de la emisión.</li> <li>• No se transfirieron las garantías reales.</li> </ul>
Saldo de la emisión dic-21	USD8,447.9 millones

Fuente: BANDESAL

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la plaza local

Durante el 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19 en 2020. Esta condición generó un efecto rebote que contribuyó al crecimiento económico más alto de la última década. La buena gestión de la crisis sanitaria y un alto porcentaje de la población vacunada, permitió tasas administrables de contagios, lo cual brindó un buen margen de maniobra para la atención sanitaria.

La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, al tiempo que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, favorecieron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria, continúan como las principales debilidades. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa1 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI<sup>1</sup> (18/04/2022: 20.1%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales. Las dificultades para encontrar financiamiento continúan obstaculizando las proyecciones de crecimiento a mediano plazo, dirigiendo la estrategia del Gobierno a la obtención de recursos de corto plazo (LETES y CETES); presionando más los compromisos de mayor exigibilidad.

<sup>1</sup> Indicador de Bonos de Mercados Emergentes

Persiste el reto de culminar favorablemente las negociaciones con organismos multilaterales para formalizar acuerdos de financiamiento que permitan al país honrar el vencimiento del Eurobono 2023 (USD800.0 millones) en marzo del próximo año.

El Gobierno se encuentra en proceso de elaboración del marco normativo para la emisión del primer bono Bitcoin. En marzo se anunciaron un compendio de 52 reformas e iniciativas de ley con el propósito de mejorar el clima de negocios. Lo anterior, estaría acompañado del anuncio de la implementación de 10 impulsos para incentivar el crecimiento económico a través de la inversión pública en infraestructura por USD1,500 millones, fortalecimiento de la matriz energética, posicionamiento del turismo como polo de desarrollo, entre otros.

El país experimenta una creciente inflación (marzo 2022: 6.7%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, el indicador ha sido exacerbado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos al alza del transporte; alimentos y materias primas.

Con el objetivo de minimizar este impacto en la economía, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para tratar de controlar la inflación.

### 4.2 Producción nacional

En 2021, la economía salvadoreña registró un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 10.3% (2020: -8.1%). El dinamismo experimentado fue producto de la reapertura económica, recuperación del empleo, un sólido desempeño de las remesas familiares y una muy buena dinámica de las exportaciones. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 3.2% para el 2022.

### 4.3 Finanzas públicas

Al cierre del 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD7,108.8 millones (+23.4%) y un +15.9% respecto de 2019. La reapertura

económica ha resultado en la mayor recaudación de ingresos tributarios en los últimos 5 años, mientras que los ingresos no tributarios y de capital se mantienen con crecimientos moderados.

Por su parte, el gasto total alcanzó USD8,424.5 millones (+12.2%), éste continúa creciendo a un mayor ritmo que el registrado antes de la pandemia, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente y las inversiones realizadas para un eventual ecosistema bitcoin.

La deuda total del SPNF sumó USD21,698.7 millones en 2021 (75.5% del PIB); menor si se compara con el 85.8% de 2020. La deuda de largo plazo adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral representó el 65.4%, seguido de las obligaciones previsionales (25.2%), así como letras y certificados del tesoro con el 9.4%. En el corto plazo, las emisiones de LETES y CETES para necesidades corrientes superaron los USD2,000 millones.

El déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones reportó un 5.6% al finalizar el 2021 (USD1,606.5 millones), el indicador continúa afectado por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, las medidas de alivio económico, el pago de intereses de deuda, incremento del gasto corriente y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. El presupuesto 2022, considera USD1,430.6 millones para el servicio de la deuda, de los cuales sólo USD512.2 millones están destinados a la amortización de capital.

#### 4.4 Comercio exterior

Durante 2021, las exportaciones registraron USD6,629.0 millones (+31.4%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+40.8%) y la industria manufacturera (+30.4%). Los principales destinos de las exportaciones se concentraron en Centroamérica (45.4%) y EEUU con el 32.5%. Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,076 millones (+46.0%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo (+35.8%) e intermedios (+57.1%). El déficit de la balanza comercial fue de USD8,447.2 millones. Lo anterior, como resultado del aumento de los precios de diversas mercancías, así como el dinamismo de las importaciones para la producción y el consumo nacional.

#### 4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al término del 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD314.9 millones, 12.2% más a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la importación de bienes de capital para proyectos de generación de energía, ejecución de proyectos de construcción, así como las importaciones de equipos de transporte. Panamá con USD342.7 millones, EEUU con USD164.0 millones y España con USD122.0 millones fueron los países con mayor flujo de inversión.

#### 4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso récord de USD7,571.1 millones a diciembre de 2021, (+26.8%); y alcanzó una participación del 27.0% del PIB. Entre los factores que han contribuido al crecimiento destacan la recuperación económica y del empleo en EEUU y Europa. Las remesas constituyen una base robusta para satisfacer la demanda interna.

### 5. SECTOR BANCARIO

Durante el 2021, el desempeño del sector bancario estuvo determinado por un mayor dinamismo de la economía producto de la reapertura económica postpandemia, baja morosidad, amplias coberturas para créditos vencidos, estabilidad de los depósitos, robustos niveles de solvencia y una amplia liquidez.

El sector bancario registró un crecimiento anual de sus activos totales del 3.4%, los cuales suman USD21,051.3 millones a diciembre de 2021. La cartera crediticia mostró una expansión anual del 6.2% (diciembre de 2020: +1.2%); explicada por el aumento en la demanda de crédito para empresa (+8.7%), seguido por el crédito de consumo (+4.5%) y vivienda (+3.7%). Por su parte, el índice de morosidad se ubicó en 1.9% desde 1.6% en diciembre de 2020.

En contraposición al freno de la demanda crediticia durante el confinamiento, el sistema bancario realizó un proceso de reconversión moderada de sus activos productivos, migrando recursos hacia activos de mayor liquidez. Esta estrategia, incentivó el crecimiento de las inversiones financieras a través de la adquisición de títulos del Gobierno en LETES y CETES.

Gran parte de las liberaciones de reservas de liquidez autorizadas por el Banco Central de Reserva (BCR) en 2020,

fueron invertidas en dichos títulos de Gobierno. Al finalizar 2021, la participación respecto a los activos productivos aún se mantiene; lo que alinea el riesgo de estos portafolios a los del Soberano, cuyas notas crediticias se han degradado en el último año.

La transición de depósitos a plazo hacia colocaciones a la vista favoreció el costo promedio de fondeo y una mayor desconcentración de depósitos. La necesidad de trasladar recursos a una disponibilidad más inmediata por los depositantes en periodos de crisis, ha originado una mayor concentración en las dos primeras bandas de 30 días a 60 días del calce de plazos. Al finalizar el 2021, las disponibilidades más inversiones financieras registraron USD6,618.1 millones.

Entre diciembre de 2019 y 2020, las inversiones crecieron 119.7% (diciembre 2021: -5.4%) y representaron el 13.2% del balance. El coeficiente de liquidez neta se ha mantenido estable, promedió 36.4%. Por su parte, la relación de préstamos a depósitos se ubicó en 87.8%, reflejo de la preferencia de los bancos por fondearse con recursos proveniente de depósitos del público.

Históricamente, la solvencia del sector ha sido robusta, su límite regulatorio (12.0%), figura como el más exigente en comparación con sus pares de la región. A diciembre de 2021, el indicador de coeficiente patrimonial se ubicó en 15.2% (2020: 14.8%). En nuestra opinión, el riesgo de solvencia del sector está gestionado adecuadamente; y se enfatiza que la mayoría de los bancos están representados por franquicias sólidas que implementan controles y estándares internacionales a través de sus casas matrices. Se señala como espacio de mejora la adopción gradual de los estándares de Basilea III, para una mejora en la calibración de activos ponderados de riesgo.

Los ingresos de operación registraron un aumento del 3.3% soportado por el incremento experimentado en aquellos vinculados a inversiones, mientras que los provenientes de interés se contrajeron en 3.6%. Por su parte, los costos de operación crecieron en menor medida en 1.7%, lo cual incidió positivamente en la estabilidad del margen financiero (67.1%). Como resultado de lo anterior y aunado a los mayores ingresos extraordinarios (+248.8%) generados principalmente por la liberación de reservas para riesgo crediticio, las utilidades netas acumularon USD255.7 millones (+83.9%).

En nuestra opinión, los bancos seguirán destinando mayores recursos a sectores productivos con el objetivo de atender las necesidades de financiamientos que demanda la recuperación económica. Prevemos que los créditos destinados al consumo tendrán una dinámica más lenta, en línea con la recuperación del empleo y limitados por los efectos inflacionarios.

## 6. SECTOR CAFETALERO

De acuerdo con la Organización Internacional del Café (ICO), la producción del ciclo 2020/2021<sup>2</sup> cerró en 169.7 millones de sacos<sup>3</sup>, denotando un leve incremento de 0.4% respecto al ciclo 2019/2020, explicada por la expansión de la variedad arábica y de Sur América, las cuáles presentaron crecimientos de 2.3% y 2.0% respectivamente. No obstante, dicho crecimiento podría verse mermado por las sequías y periodos consecutivos de heladas bajo cero, especialmente en el cultivo brasileño.

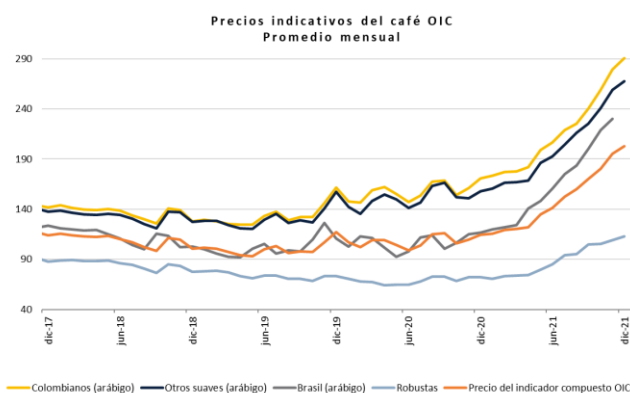
Las exportaciones globales del ciclo 2020/2021 alcanzaron los 128.9 millones de sacos, con una variación negativa de 0.4%. Uno de los retos más importante que actualmente enfrenta el comercio internacional de café es la escasez de contenedores para la exportación del producto, así como el incremento del precio en los insumos agrícolas, como fertilizantes, agudizado por las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania.

Por su parte, el consumo mundial alcanzó los 167.2 millones de sacos, acompañado de un incremento de 1.9%. El aumento de la demanda se relaciona con el cambio en los hábitos de consumo generados durante la pandemia, donde creció la compra de máquinas de café hogareñas ante el cierre de las cafeterías por los confinamientos.

El precio indicativo compuesto de Organización Internacional del Café ha oscilado entre USD1.16 y USD2.03 por libra durante el año 2021. La creciente demanda de consumo de café en los países occidentales sumado a la reducción en la oferta de los grandes países productores (Brasil, Colombia y Vietnam) han presionado al alza los precios del grano.

<sup>2</sup> El año cafetalero 2020/2021 comenzó el 1 de octubre de 2020 y terminó el 30 de septiembre de 2021

<sup>3</sup> Millones de sacos de café de 60Kg



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

## 6.1 Sector cafetalero en El Salvador

Las fluctuaciones en los precios internacionales y los efectos negativos derivados de la enfermedad de la roya, así como los impactos ambientales, han determinado de forma conjunta un débil crecimiento del sector café durante los últimos años. Para el ciclo 2020/21 el Consejo Salvadoreño del Café (CSC) reporta una producción de 790,920 quintales, un 6.9% más que el registrado en 2019/20 (740,100 quintales).

De acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva (BCR), las exportaciones alcanzaron USD122.9 millones al cierre del ciclo 2020/21, exhibiendo un modesto aumento interanual del 12.9%, equivalente a USD14.0 millones respecto al ciclo 2019/20, beneficiado por el aumento del precio del café, el cual asciende a USD199.4 el quintal en diciembre de 2021, un 38.8% mayor al observado doce meses atrás.

Los cafetaleros esperan que los precios internacionales se mantengan altos para la cosecha del año 2022, propiciado por la reducción en la producción del mayor productor de café (Brasil), debido a una sequía que afectó la floración y crecimiento del grano, seguido por fuertes heladas en julio de 2021, en las zonas cafetaleras.

A pesar de la recuperación y la mejora en los precios internacionales, una buena parte del sector cafetalero continúa en crisis debido a la deuda financiera que mantiene con la banca y que asciende a USD260.1 millones, donde la porción más crítica son los préstamos en mora por USD6.8 millones y créditos vencidos que suman USD7.9 millones.

### Deuda del sector cafetalero a 2021 (Millones de USD)

Deuda total	260.1
Vigentes	245.4
En mora	6.8
Vencidos	7.9

Fuente: Elaboración propia con base a datos de ACAFESAL

Cabe resaltar que en mayo de 2021 la Asamblea Legislativa aprobó USD640 millones para la creación del Fideicomiso para el Rescate de la Caficultura (FIRECAFÉ), el cual se constituye para un plazo de 25 años y tendrá como finalidad el otorgamiento de créditos para la producción de café y su cadena productiva. Del monto total, USD350 millones serán destinados para créditos que permitirán el mantenimiento, renovación y manejo agronómico del parque cafetalero; USD250 millones para impulsar la reestructuración de la deuda generada por créditos otorgados a la caficultura; USD10 millones para un nuevo Instituto de Investigación del Café; y USD30 millones para brindar asistencia técnica y seguimiento al plan de inversión.

## 7. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

### 7.1 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.

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 USD257.5 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 USD210.3 millones.

### 7.2. Hechos relevantes

En septiembre de 2013, se decretó la Ley Especial Transitoria para la suspensión de embargos por créditos otorgados al sector productivo de café, con la finalidad de diferir todos los pagos de intereses y capital de las deudas contraídas con fondos provenientes de FICAFE y el Fondo de

Emergencia del Café (FEC) por un lapso de 5 años. Además, se suspendieron los procesos judiciales, civiles y mercantiles iniciados por el incumplimiento del pago sobre las líneas de créditos otorgados por dichos fondos. Dicha ley ha contado con dos prórrogas, extendiendo su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2024.

Nacimiento: 19/Sept./2013	1ª prórroga: 11/Oct./2018 Aprobada	2ª prórroga: 02/02/2021 Aprobada
Vigencia: 5 años Hasta:31/Dic./2018	Vigencia: 3 años Hasta: 31/Dic/2021	Vigencia: 2 años De: Ene/2022 Hasta: Dic/2024

### 7.3 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 USD257.5 millones.

### 7.4 Mejoras crediticias

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.

Las garantías reales de los créditos fideicomitados no se trasladaron 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 USD366 mil en 2015, no se han registrado nuevas instancias en las que la intercesión de un banco ha sido necesaria.

### 7.5 Estado de la emisión

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. Los Bancos han cumplido con los avales necesarios. A diciembre de 2021, los vencimientos programados para el resto de la vida de la transacción se detallan a continuación (cifras expresadas en miles de dólares):

Bancos	Saldos de la Emisión		Vencimiento
	Inicial	dic-21	sep-25
BFA	9,427	3,412	3,412
Banco Cuscatlán	49,290	2,160	2,160
Banco Hipotecario	17,140	2,875	2,875
Banco Scotiabank	8,142	0	0
Banco G&T	2,860	0	0
Banco Agrícola	88,250	0	0
Banco Davivienda	35,232	0	0
<b>Total</b>	<b>210,340</b>	<b>8,447</b>	<b>8,447</b>

Fuente: BANDESAL.

El 23 de junio de 2020, la Junta de Tenedores de CFPA (Banco Cuscatlán, Banco de Fomento Agropecuario y Banco Hipotecario), acordó la modificación de las fechas de vencimiento de todas las series que vencían entre 2020 – 2024, trasladándolas hasta el 23 de septiembre de 2025. El trámite de la modificación de las fechas de vencimiento fue realizado por medio de una casa corredora de bolsa y finalizó con éxito el 10 de septiembre de 2020.

## 8. ANÁLISIS DEL FIDUCIARIO (BANDESAL)

El Banco inició operaciones en 1994 por decreto legislativo como Banco Multisectorial de Inversiones (BMI). El 18 de enero de 2012 se transformó en el actual Banco de

Desarrollo de la República de El Salvador (en adelante BANDESAL). El capital inicial se constituyó con USD198.2 millones, correspondiente al patrimonio del Banco Multisectorial de Inversiones.

BANDESAL es una institución que actúa como banco de segundo piso y desde 2012, incorpora la facultad de realizar préstamos directos expresamente dirigidos al desarrollo productivo del país. Desde el año 2012, administra dos fondos: (i) el Fondo de Desarrollo Económico (FDE) cuyo objetivo es el financiamiento de crédito directo a sectores de la mediana y pequeña empresa o los identificados como sectores priorizados: (ii) El segundo fondo, llamado Fondo Salvadoreño de Garantías (FSG), el cual tiene como objetivo principal facilitar financiamiento a la MIPYME a través de garantías.

El 04 de junio de 2020, la Asamblea Legislativa aprobó el decreto 653, el cual contiene reformas a la Ley del Banco. Las cuales entraron en vigor a partir del 17 de junio de 2020, dentro de los principales cambios que se realizaron se encuentran:

- Cambia la denominación a: Banco de Desarrollo de la República de El Salvador.
- Se establece como máximo otorgar a un proyecto o grupo económico el 15.0% del patrimonio neto (antes 10.0%).
- Se elimina el mínimo de financiamiento del 2.0% del patrimonio neto del Banco.
- Se amplía a 80.0% la participación del Banco en un proyecto determinado (antes 50.0%).
- Establecer líneas especiales con tasas de interés preferencial para bancos estatales y cooperativos.

Desde sus inicios, el Banco se rige bajo leyes y normas de la banca comercial, sin embargo, la institución solicitó al Banco Central de Reserva (BCR) una normativa específica para banca de desarrollo. En este sentido, a finales de diciembre de 2020, el Comité de Normas del BCR, aprobó una normativa dirigida al segmento de banca de desarrollo, con el objetivo de apoyar el crecimiento y desarrollo económico del país a través del crédito en los sectores productivos.

La norma aprobada es la “Norma Técnica para la Evaluación y Clasificación de Créditos Otorgados por la Banca de Desarrollo” (NASF-09)” esta norma regula la evaluación y clasificación de los créditos con fines productivos y definen la constitución de reservas mínimas de saneamiento de éstos. Esta regulación entró en vigor a partir del 04 de enero

de 2021. Con estas medidas, el Comité de Normas reconoce que la naturaleza de la banca de desarrollo es diferente a la banca comercial y flexibiliza las condiciones de evaluación y clasificación de los créditos, promoviendo el acceso al financiamiento.

Por otra parte, en agosto de 2021 entró en vigencia el aumento del 20.0% al salario mínimo en el país, en ese sentido, por directriz del Ejecutivo, BANDESAL a través del programa de apoyo del Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas (FIREMPRESA) subsidiará con un monto mensual a las micro, pequeñas y medianas empresas por un año mientras se estabilizan. Los empleadores deberán demostrar que han aplicado el aumento vía planilla del ISSS. Según estimación del Gobierno, serán 13,500 MiPymes las beneficiadas con esta subvención no reembolsable.

SCRiesgo otorga clasificación de riesgo a BANDESAL desde el año 2013 (Emisor: AA+ con perspectiva Estable). Las clasificaciones están soportadas por los siguientes fundamentos:

#### **Fortalezas:**

- La importancia estratégica en la instrumentalización de las políticas públicas del Estado facilita el acceso al crédito a sectores estratégicos para el desarrollo del país.
- La clasificación refleja las facultades otorgadas en su ley de creación, especialmente 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 créditos vencidos de acuerdo con sus registros históricos evidencia la elevada calidad crediticia de BANDESAL.
- Los amplios indicadores de capitalización debido a la capacidad de retención de buena parte de las utilidades anuales.
- La política de dividendos conservadora, aunque sujeta a los términos estipulados en la Ley de creación del Banco.
- La alta calidad de su equipo gerencial y consolidada estructura para la gestión integral de riesgos.

#### **Retos:**

- Altas concentraciones crediticias, aunque éstas son inherentes al modelo de negocios.



- Lograr la sostenibilidad económica del Banco a través de un fondeo de bajo costo y diversificado.
- Mantener la sanidad en los créditos directos.

## 9. ANÁLISIS DE LOS FIDEICOMITENTES Y ADMINISTRADORES

Los bancos fideicomitentes que cedieron las carteras al Fideicomiso conforme al Contrato de Administración y Gestión de Cobro de Cartera de Crédito, 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.

A diciembre 2021, los bancos fideicomitentes (seis de los trece actualmente operando en el país) agrupan de forma consolidada el 69.5% de los activos administrados por el sistema bancario comercial de El Salvador. 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, y suficiencia patrimonial por encima del mínimo permitido en la regulación local (12.0%).

### 9.1 Participación y exposición de los fideicomitentes.

De acuerdo con la estructura de la transacción, la cartera crediticia otorgada inicialmente por cada banco participante y constituye la fuente primaria de pago de los certificados fiduciarios. Al cierre de diciembre 2021, dicha cartera total mostró una relación de 530.5% respecto de los montos de la emisión vigente, reflejando una trayectoria a mayor sobrecolateralización cuando se compara con el histórico (inicial: 122.0%). El comportamiento anterior, se debe a la cancelación de los vencimientos programados de las series y a las redenciones por pagos anticipados.

A diciembre 2021, la participación de Banco Hipotecario en el total de la cartera fideicomitada y en el total del saldo vigente de los CFPA, se ha incrementado hasta 17.6% y 34.0%, respectivamente, desde 7.2% y 8.1% reportado al inicio del Fideicomiso.

Banco Cuscatlán es el tercer mayor tenedor de certificados con 25.6% desde 23.4% cuando inicialmente se estructuró el fideicomiso. Por su parte, los niveles de sobrecolateralización aumentaron de forma favorable hasta 452.3% en diciembre 2021 desde 119.0% al inicio, factor que constituye una de las fortalezas de la transacción; producto del repago de la cartera por parte de los deudores.

Con respecto a Banco de Fomento Agropecuario, debido a la implementación de los períodos de gracia y suspensiones de pagos otorgados por el Estado a los deudores de FICAFE, la participación del Banco en la cartera fideicomitada se ha incrementado relativamente hasta un 13.9% al cierre de 2021, desde 4.7% al inicio. Por su parte, las series de certificados del Banco representan el 40.4% de la emisión total, desde el 4.5% cuando se estructuró inicialmente la transacción y continúa como el mayor tenedor de certificados. Los niveles de sobrecolateralización alcanzaron un 182.0% a diciembre 2021 (127.6% al inicio); situación que, en adición al aval otorgado sobre la parte no recuperada en el año, constituye una de las fortalezas de la estructura.

Saldo de emisión y cartera fideicomitada			
Fideicomitentes	Saldos de la Emisión*	Saldo Cartera Fideicomitada*	% Colateralización
BFA	3,412	6,209	182.0%
Banco Cuscatlán	2,160	9,769	452.3%
Banco Hipotecario	2,875	7,888	274.3%
Banco Scotiabank	0	1,420	-
Banco G&T	0	0	-
Banco Agrícola	0	13,604	-
Banco Davivienda	0	5,919	-
<b>Total</b>	<b>8,447</b>	<b>44,809</b>	<b>530.5%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de BANDESAL. Saldos a diciembre de 2021

## 10. BANCO HIPOTECARIO DE EL SALVADOR, S.A.

### 10.1 Antecedentes

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A., fue fundado en 1935 bajo el amparo de su propia Ley de creación y pacto social. A inicios de la década de 1980, ante la emisión de la “Ley de Nacionalización de las Instituciones de Crédito y de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo”, el Banco al igual que otras instituciones pasó a ser entidad estatal, considerada de utilidad y necesidad pública.

Después de la reprivatización de la banca a principios de la década de 1990, BH junto al Banco de Fomento Agropecuario (BFA) permanecen bajo propiedad del Estado salvadoreño. Particularmente, BH fue capitalizado por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), que a su vez transfirió las acciones al Fondo de Saneamiento y Fortalecimiento Financiero (FOSAFFI), entidad que en la actualidad es el accionista mayoritario. En busca de garantizar la naturaleza estatal, durante el año 2012, se emitió el Decreto Legislativo N° 80, con el fin de que 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.

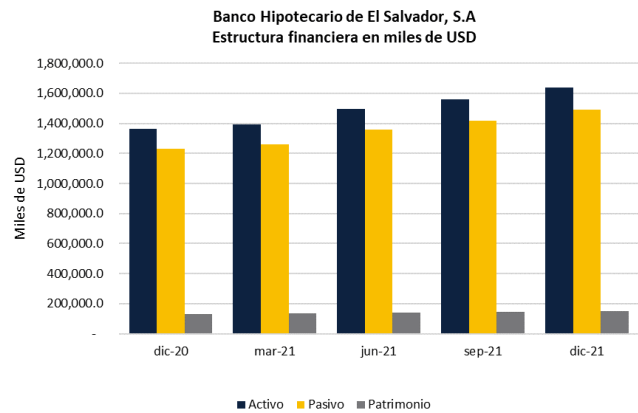
En enero de 2021, el banco inició operaciones de factoraje financiero con y sin recurso, el cual fue aprobado por Banco Central de Reserva en fecha 28 de octubre de 2020, para que este sea incorporado dentro del portafolio de productos y sea ofrecido a los clientes como una nueva alternativa de financiamiento a corto plazo.

## 10.2. Análisis financiero

### 10.2.1 Estructura financiera

Banco Hipotecario, posee una larga trayectoria y un fuerte posicionamiento de mercado en créditos a pequeñas y medianas empresas (PYMES), siendo la quinta institución con mayor cartera de créditos 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. El crecimiento en depósitos, la expansión de la cartera de crédito y la continua capitalización de las utilidades, son factores que explican la evolución de la estructura financiera del Banco en los últimos años.

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. A diciembre 2021, ocupa el quinto lugar por volumen de activos con USD1,639.0 millones, exhibiendo un incremento interanual del 20.4%. El portafolio de crédito es el principal activo del banco, el cual representa el 62.2% del balance; en menor medida se encuentran las disponibilidades e inversiones (37.5%), éstas últimas con una notable expansión del 104.9% anual (+USD188.0 millones).



Fuente: Estados financieros de Banco Hipotecario.

En línea de procurar el beneficio de la población salvadoreña, el Banco prolongó el otorgamiento de créditos para clientes que continuaron siendo afectados por la crisis sanitaria, por lo que al 31 de diciembre de 2021 la cartera COVID suma USD182.7 millones (diciembre 2020: USD438.9 millones) y lo conforman líneas de crédito como: personal de primera línea, emergencia COVID-19, y seguridad alimenticia.

Para el Banco los depósitos constituyen su principal fuente de financiamiento para sostener el crecimiento de la cartera de préstamos y demás activos de riesgo; estos conforman el 90.0% de la estructura de fondeo, mientras que el 6.5% está concentrada en préstamos. Estos últimos aglutinados en préstamos con organismos especializados de crédito y recursos provenientes de BANDESAL.

Durante el año, la entidad realizó esfuerzos para ampliar la base de clientes, resultado de la aplicación de estrategias para los depósitos a la vista, culminando a diciembre de 2021 con un saldo de cartera de depósitos de USD1,339.8 millones, que se traduce en un crecimiento de 26.5% respecto al año previo.

Al cierre de diciembre 2021, el patrimonio exhibe un incremento anual del 14.1%, y alcanzó un saldo de USD150.1 millones. SCRiesgo, considera que 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.

### 10.2.2 Desempeño

El margen financiero incrementó a 61.5% en diciembre de 2021 desde 57.6% en diciembre de 2020, debido al mayor

crecimiento relativo de los ingresos operativos (+29.1%), versus costos operativos (+17.5%). El retorno sobre activos (ROA) aumentó a 1.2% en diciembre de 2021, comparado con el 0.5% de diciembre 2020, así mismo, el retorno del patrimonio (ROE) mostró una sustancial mejora al pasar de 4.4% a 12.4% en el mismo periodo.

La rentabilidad estuvo determinada por la mejora en los rendimientos en los ingresos por cartera de préstamos, al igual que el cobro de comisiones, como también por el aumento de los ingresos por otros servicios que presta el Banco (incluyendo el nuevo producto de factoraje sin recurso).

### 10.3. Fundamentos de la clasificación

Las clasificaciones asignadas a las distintas series de la emisión 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 (CFPA) relacionados con la Entidad. Los fundamentos de la decisión son los siguientes:

- Modelo de negocios consolidado y posición fuerte en los préstamos a PYMES, que se beneficia de la red de distribución, sofisticación en las prácticas de gestión de riesgos y ejecutivos 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 mediante una combinación de captación tradicional y préstamos con entidades financieras multilaterales.

## 11. BANCO CUSCATLÁN DE EL SALVADOR, S.A.

### 11.1 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.

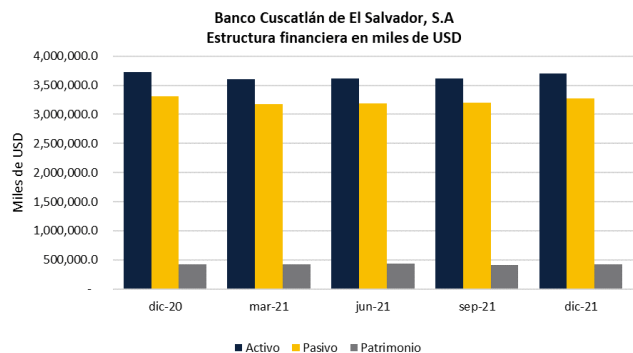
En enero 2020, Grupo Imperia Intercontinental recibió autorización para concretar la compra de Banco Scotiabank en El Salvador, resultado de la fusión al cierre de 2020, Banco Cuscatlán se posicionó como el segundo mayor banco del sistema salvadoreño, con una participación de 18.3% por tamaño de activos, 18.4% por depósitos y 18.4% en préstamos. En agosto 2019, Scotiabank canceló de forma anticipada el restante de sus certificados fiduciarios y, por tanto, la unión de ambos bancos no afectó la clasificación de riesgo de los tramos de Banco Cuscatlán.

En opinión de SCRiesgo, las sinergias entre ambos bancos han generado importantes ventajas competitivas dentro de la plaza bancaria, reflejado en la cuantía de puntos de atención, cajeros automáticos y agencias. No obstante, existe el reto de gestionar un banco de mayor tamaño en un mercado pequeño y competitivo.

### 11.2 Análisis financiero

#### 11.2.1 Estructura financiera

A diciembre de 2021, los activos totales del Banco cerraron con una cifra de USD3,697.5 millones, exhibiendo una tasa de variación de -0.9%, comportamiento que se asocia con una disminución de 20.6% de las disponibilidades en caja y bancos y un incremento de 4.6% de la cartera de préstamos, la cual se encuentra concentrada en 37.0% en adquisición de vivienda, 34.2% en consumo, 10.8% en comercio y el restante en diversos sectores.



Fuente: Estados financieros de Banco Cuscatlán.

Cabe destacar que el segmento de créditos de banca empresas ostentó un crecimiento de 29.0%, que responde

a un mayor alcance de los servicios dentro de dicho sector, permitiéndole ampliar su base de clientes. Los sectores con mayor crecimiento fueron: industria, comercio y energía. También se destaca el apoyo al sector construcción y habitacional.

Los pasivos registraron un saldo de USD3,272.2 millones, y presentaron un decremento de 1.1%, explicado por la disminución del total de depósitos en USD36.1 millones, no obstante, el segmento de banca empresa reportó un incremento de USD23.3 millones fortalecido a raíz de las mejoras en la plataforma de banca electrónica y la implementación del nuevo servicio de transferencias interbancarias Transfer365.

El Banco posee una adecuada diversificación de sus fuentes de fondeo, siendo la más importante los depósitos a plazo y a la vista, también cuenta con líneas de créditos con instituciones extranjeras, así como una emisión de valores de certificados de inversión.

Al cierre del análisis, el Banco ha realizado las gestiones necesarias para mantener controlados los niveles de morosidad, sin embargo, se observa un incremento del indicador de vencimiento al desplazarse de 2.4% en diciembre de 2020 a 3.4% en diciembre de 2021, producto de la finalización de las medidas de apoyo temporal, específicamente el conteo de días mora en el sector vivienda, el cual fue reanudado a partir del 1 de enero de 2022. Las presiones provienen del segmento consumo y vivienda, afectado por la caída del empleo y su consecuente impacto en los ingresos familiares.

Por su parte, la cobertura de reservas sobre la cartera vencida disminuyó al ubicarse en 133.3% desde 155.4% en diciembre de 2020, comparándose desfavorablemente frente a sus pares del sistema, los cuales registraron una tasa de cobertura de 161.9%, no obstante, se encuentra por encima del límite legal de 100% establecido por el regulador.

### 11.2.2 Desempeño

Se observa una mejora notable en el indicador de eficiencia operativa, el cual cerró en 57.3% en diciembre de 2021 versus el 65.1% registrado en diciembre de 2020, producto de la remodelación de la Pirámide Cuscatlán, permitiendo un importante ahorro en consumo energético, así como un uso flexible de las instalaciones para desarrollar prácticas colaborativas, incentivar la innovación y enfocar los equipos hacia la transformación digital.

En diciembre de 2021, los intereses por préstamos se redujeron 9.8%, mientras que las comisiones presentaron una variación negativa de 37.4%, lo cual ha repercutido en una disminución de la utilidad financiera. No obstante, el buen manejo del gasto operativo, aunado a la liberación de reservas y la generación de ingresos por operaciones bursátiles le ha permitido aumentar notablemente la utilidad del ejercicio en 208.5%, resultado que se traduce en indicadores de rentabilidad ROA y ROE de 1.2% y 10.2% respectivamente.

## 11.3 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 con perspectiva estable a los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPA) 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 28.6% de los activos totales.
- La eficiencia operativa soportada por economías de escala y aceleramiento en la automatización de procesos.
- El índice de solvencia resultó favorecido con la adquisición alcanzando (15.1%), aunque presionado por el crecimiento de los activos ponderados de riesgo.

## 12. BANCO DE FOMENTO AGROPECUARIO

### 12.1 Antecedentes

Banco de Fomento Agropecuario (BFA), 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.

BFA posee la 9ª posición por activos totales en la industria. Sin embargo, mantiene una posición de liderazgo en créditos agropecuarios y posee el 35.2% de los préstamos a

dicho sector dentro del sistema bancario. En los últimos años ha emprendido una modernización de la gestión de riesgo la cual se ha convertido en una gerencia integral administrando el riesgo ambiental, social, liquidez, crédito, continuidad de negocios, reputacional, riesgo de tipo operacional y cumplimiento normativo y seguridad de la información.

## 12.2 Análisis financiero y de gestión

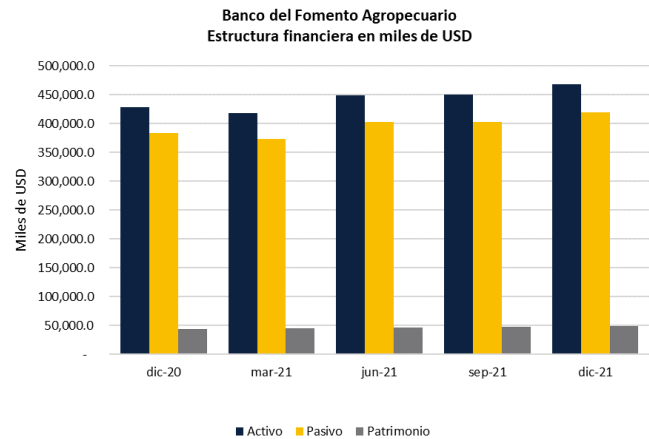
### 12.2.1 Estructura financiera

BFA cumple una función estratégica para viabilizar las políticas sectoriales del Gobierno hacia sectores productivos, principalmente del sector primario. El portafolio en créditos agropecuario (47.5% del total), constituye el principal activo productivo del Banco, seguido por los créditos otorgados a diversos sectores distinto del agrícola con un 32.2% y un restante 20.3% se destina a la cartera de consumo y vivienda.

Al cierre del ejercicio 2021, el Banco consolidó activos por USD468.6 millones; de éstos, el 61.7% corresponde a la cartera de préstamos brutos, que se ha mantenido estable pese a los efectos de la pandemia; mientras que el 35.5% lo componen las disponibilidades e inversiones financieras. En 2021, el Banco creó nuevas líneas especiales de crédito para productores de repollo, cebolla, tomate, ganado bovino y café en consonancia con el *Plan Maestro de Rescate Agropecuario*, implementado por el actual Gobierno.

Los pasivos totales registraron un saldo de USD420.0 millones a diciembre de 2021 (9.5% más que diciembre 2020), impulsado por el crecimiento de la cartera de depósitos (+10.2%). La estructura de fondeo concentra una alta participación de los depósitos (87.9%), y complementa sus opciones de fondeo con préstamos a través de BANDESAL (1.9%), y otros pasivos de intermediación (10.2%). Cabe destacar que la relación de préstamos a depósitos ha disminuido de 80.6% a 74.6% producto del mayor dinamismo de los depósitos en comparación a los créditos otorgados.

El patrimonio, totalizó USD48.6 millones, 9.6% más de lo registrado en diciembre 2020, debido principalmente a la política de retención de sus utilidades. El coeficiente de solvencia continúa presionado, puesto que se ubica en 13.1%, en tanto, el límite legal es 12.0%.



Fuente: Estados financieros de BFA.

### 12.2.2 Desempeño

La utilidad neta cerró en USD3.6 millones, denotando un crecimiento de 77.6% frente a lo registrado un año atrás (USD2.0 millones). Destaca la gestión en la reducción del pago de intereses por préstamos (-22.2%) y costo de depósitos (-22.3%) que repercutió de forma favorable en la utilidad financiera (+6.3%). También se reporta una reducción en las reservas de saneamiento en 56.8% a la vez que los ingresos de operación permanecieron estables.

Se observa una mejora importante en el indicador de eficiencia operativa, el cual se ha desplazado de 79.4% a 75.4% en el transcurso de un año, explicado por la implementación del Módulo de Caja BFA Taller, y un nuevo proceso de compensación de cheques permitiendo la eliminación de procesos manuales y disminución de carga operativa.

La utilidad neta presentó un crecimiento de 77.6%, en tal sentido, el ROA y ROE cerraron en 0.8% y 7.7% respectivamente, comparándose positivamente a los obtenidos el año previo (0.5% y 4.6%, en su orden). Si bien, BFA tiene por objetivo obtener una rentabilidad sostenible para su operación, ésta se encuentra por debajo de sus pares del sector por el enfoque social que posee.

### 12.3 Fundamentos de la clasificación

BFA posee una calificación Emisor: A- con perspectiva estable. 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 (CFPA) relacionados con el BFA. Los fundamentos asociados al perfil crediticio del fideicomitente son los siguientes:

**Fortalezas:**

- El apoyo que BFA recibe 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.
- La baja concentración por deudor individual se mantiene como un respaldo al perfil de calidad de los activos crediticios gestionados.
- El 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.
- La amplia y creciente base de depósitos en relación al total de su deuda financiera, permite al Banco abaratar costos de fondeo.
- Los adecuados esquemas de garantías mitigan la probabilidad de pérdidas esperadas.

**Retos:**

- Mejorar las relaciones patrimoniales es clave para generar crecimiento de cartera. Lo anterior podría ser a partir de la recurrente generación interna y potenciales aportes efectuados por el Estado.
- Baja diversificación de su fondeo por tipo de instrumento es evidenciada por una alta concentración en depósitos. No obstante, la volatilidad de depósitos es baja y su volumen de captación es creciente.
- Débil eficiencia operativa explicada por el modelo de negocios y su naturaleza estatal, los cuales requieren de una estructura operativa alta para atender la demanda de los sectores productivos.

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

En el año 2019, Banco Scotiabank canceló las últimas series de CFPA de manera anticipada respecto a la programación inicial. En consecuencia, no existen tramos vigentes sobre los cuales SCRiesgo pueda emitir opinión.

### 14. BANCO DAVIVIENDA SALVADOREÑO, S.A.

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

### 15. BANCO AGRÍCOLA, S.A.

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

### 16. BANCO G&T CONTINENTAL, S.A.

En el año 2017, Banco G&T Continental canceló las últimas series de CFPA de manera anticipada respecto a la programación inicial. En consecuencia, no existen tramos vigentes sobre los cuales SCRiesgo pueda emitir opinión.

---

*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 (USD Miles)	dic-20	%	mar-21	%	jun-21	%	sep-21	%	dic-21	%
<b>Activo</b>										
Disponibilidad	5,526	6.8%	5,354	6.6%	12,116	15.1%	2,517	3.6%	3,118	4.3%
Cuentas por cobrar	51,083	62.9%	57,535	71.0%	51,659	64.5%	51,460	72.7%	51,426	71.7%
Intereses por recibir	17,310	21.3%	18,149	22.4%	16,278	20.3%	16,760	23.7%	17,158	23.9%
Diferidos	7,288	9.0%	14	0.0%	28	0.0%	41	0.1%	0	0.0%
Deudores varios		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%	0	0.0%
Pagos anticipados									53	0.1%
<b>Total Activo</b>	<b>81,207</b>	<b>100%</b>	<b>81,052</b>	<b>100.0%</b>	<b>80,082</b>	<b>100.0%</b>	<b>70,777</b>	<b>100.0%</b>	<b>71,756</b>	<b>100.0%</b>
<b>Pasivo</b>										
Emisión de títulos valores	8,447	10.4%	8,447	10.4%	8,447	10.5%	8,447	11.9%	8,447	11.8%
Intereses por pagar sobre emisión	7,692	9.5%	7,818	9.6%	20,647	25.8%	15,723	22.2%	16,071	22.4%
Certificados de inversión	33,574	41.3%	33,114	40.9%	31,287	39.1%	26,538	37.5%	26,538	37.0%
Cuentas por pagar	31,476	38.8%	31,655	39.1%	19,690	24.6%	20,057	28.3%	20,688	28.8%
Otros pasivos	11	0.0%	10	0.0%	5	0.0%	4	0.0%	4	0.0%
<b>Total Pasivo</b>	<b>81,200</b>	<b>100%</b>	<b>81,045</b>	<b>100.0%</b>	<b>80,075</b>	<b>100.0%</b>	<b>70,770</b>	<b>100.0%</b>	<b>71,749</b>	<b>100.0%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Aporte al fideicomiso	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%	7	0.0%
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>81,207</b>	<b>100%</b>	<b>81,052</b>	<b>100.0%</b>	<b>80,082</b>	<b>100.0%</b>	<b>70,777</b>	<b>100.0%</b>	<b>71,756</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Estados financieros de FICAFE.

#### FICAFE

Estado de Resultados (USD Miles)	dic-20	%	mar-21	%	jun-21	%	sep-21	%	dic-21	%
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>3,439</b>	<b>100%</b>	<b>803</b>	<b>100%</b>	<b>1,620</b>	<b>100%</b>	<b>2,347</b>	<b>100%</b>	<b>3,056</b>	<b>500%</b>
Intereses sobre cartera otorgada	2,695	78%	612	76%	1,236.20	76%	1,790	76%	2,333	176%
Intereses sobre inversiones	0	0%	0	0%	0.0	0%	0	0%	0	100%
Intereses sobre depósitos	0	0%	0	0%	0.0	0%	0	0%	0	100%
Compensación de intereses FEDA	744	22%	191	24%	384.02	24%	556	24%	723	124%
<b>Costos Financieros</b>	<b>3,439</b>	<b>100%</b>	<b>803</b>	<b>100%</b>	<b>1,620</b>	<b>100%</b>	<b>2,347</b>	<b>100%</b>	<b>3,056</b>	<b>500%</b>
Intereses	1,664	48%	387	48%	780	48%	1,153	49%	1,501	149%
Otros gastos financieros	1,279	37%	289	36%	584	36%	823	35%	1,073	135%
Comisiones	496	14%	127	16%	256	16%	371	16%	482	116%
Regularizaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	100%
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>

Fuente: Estados financieros de FICAFE.

## ANEXO 2

### Detalle de CFPAs al 30 de diciembre de 2021

Denominación	Monto emitido	Saldo a diciembre de 2021	Nuevo Vencimiento
<b>Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.</b>			
FICAFEBH15	1,100,100	56,600	23/9/2025
FICAFEBH16	1,018,600	841,600	23/9/2025
FICAFEBH17	977,800	497,200	23/9/2025
FICAFEBH18	977,800	760,800	23/9/2025
FICAFEBH19	896,300	635,300	23/9/2025
FICAFEBH20	855,600	83,600	23/9/2025
<b>Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.</b>			
FICAFEB17	2,812,000	125,900	23/9/2025
FICAFEB18	2,812,000	508,300	23/9/2025
FICAFEB19	2,577,700	508,300	23/9/2025
FICAFEB20	2,460,500	508,700	23/9/2025
FICAFEB21	2,343,300	508,700	23/9/2025
<b>Banco de Fomento Agropecuario</b>			
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	23/9/2025
FICAFEBF18	537,800	476,800	23/9/2025
FICAFEBF19	493,000	493,000	23/9/2025
FICAFEBF20	470,600	470,600	23/9/2025
FICAFEBF21	448,200	202,200	23/9/2025

Fuente: BANDESAL.

Montos: En dólares de EE.UU



## ANEXO 3

### Indicadores analíticos.

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de solvencia						
Solvencia	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	12.5%	13.1%	12.9%	13.2%	13.1%	15.2%
Capital social / Activos pond. por riesgo	5.8%	5.9%	5.7%	7.6%	7.4%	8.6%
Activos productivos / Patrimonio	9.1	8.6	9.1	9.0	9.1	8.7
Patrimonio / Activos totales	10.4%	10.8%	10.3%	10.5%	10.4%	11.1%
Deuda / Patrimonio	8.6	8.3	8.7	8.6	8.6	8.0

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A: Indicadores de solvencia						
Solvencia	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	14.8%	15.1%	15.0%	15.1%	15.2%	15.2%
Capital social / Activos pond. por riesgo	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	8.6%
Activos productivos / Patrimonio	10.2	9.9	10.3	10.4	10.8	8.7
Patrimonio / Activos totales	9.7%	9.7%	9.3%	9.3%	9.2%	11.1%
Deuda / Patrimonio	9.4	9.3	9.7	9.8	9.9	8.0

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A: Indicadores de solvencia						
Solvencia	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	14.8%	15.1%	15.0%	15.1%	15.2%	15.1%
Capital social / Activos pond. por riesgo	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	48.7%
Activos productivos / Patrimonio	8.5	8.2	8.0	8.3	8.3	8.7
Patrimonio / Activos totales	11.3%	11.7%	11.9%	11.4%	11.5%	11.1%
Deuda / Patrimonio	7.8	7.6	7.4	7.7	7.7	8.0

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de calidad de activos						
Calidad de activos	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
Reservas de saneamiento / Cartera vencida	131.6%	113.5%	95.0%	107.6%	127.0%	161.9%
Cartera vencida / Cartera bruta	3.0%	3.1%	3.7%	3.3%	2.8%	1.9%
Cartera vencida + activos Extraord. / Patrim.	-2.1%	1.1%	3.8%	1.3%	-1.6%	-5.9%
Estimaciones / Créditos C, D y E	1.6%	1.4%	1.1%	1.1%	0.4%	15.3%
Reservas / Cartera bruta	3.9%	3.5%	3.5%	3.5%	3.6%	3.1%

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A: Indicadores de calidad de activos						
Calidad de activos	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
Reservas de saneamiento / Cartera vencida	145.2%	146.3%	163.4%	172.8%	176.5%	161.9%
Cartera vencida / Cartera bruta	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.9%
Cartera vencida + activos Extraord. / Patrim.	1.2%	0.5%	-0.8%	-2.5%	-2.5%	-5.9%
Estimaciones / Créditos C, D y E	3.0%	3.2%	2.8%	2.9%	0.9%	15.3%
Reservas / Cartera bruta	2.2%	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%	3.1%

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A: Indicadores de calidad de activos						
Calidad de activos	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
Reservas de saneamiento / Cartera vencida	155.4%	162.7%	132.3%	136.3%	133.3%	161.9%
Cartera vencida / Cartera bruta	2.5%	2.7%	3.4%	3.4%	3.3%	1.9%
Cartera vencida + activos Extraord. / Patrim.	-7.6%	-9.5%	-6.0%	-7.3%	-6.3%	-5.9%
Estimaciones / Créditos C, D y E	14.2%	16.2%	13.4%	13.6%	4.0%	15.3%
Reservas / Cartera bruta	3.9%	4.4%	4.5%	4.6%	4.4%	3.1%

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de gestión y manejo						
Gestión y manejo	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
Gastos operativos / Margen de intermediación	79.4%	73.4%	71.8%	72.3%	75.4%	56.4%
Gastos operativos / Activos totales promedio	5.8%	5.4%	5.3%	5.4%	5.5%	3.1%
Costos en reservas / Margen de intermediación	7.5%	6.9%	1.6%	2.6%	3.1%	30.3%
Activos productivos / Gastos operativos	16.5	17.0	18.1	18.1	18.1	32.2

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A: Indicadores de gestión y manejo						
Gestión y manejo	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
Gastos operativos / Margen de intermediación	57.4%	49.2%	46.1%	46.9%	50.1%	56.4%
Gastos operativos / Activos totales promedio	2.2%	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%	3.1%
Costos en reservas / Margen de intermediación	21.1%	16.9%	17.1%	17.3%	17.4%	30.3%
Activos productivos / Gastos operativos	50.0	50.7	52.3	51.8	50.5	32.2

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A: Indicadores de gestión y manejo						
Gestión y manejo	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
Gastos operativos / Margen de intermediación	65.1%	57.6%	56.4%	55.9%	57.3%	56.4%
Gastos operativos / Activos totales promedio	5.0%	4.3%	4.2%	4.2%	3.2%	3.1%
Costos en reservas / Margen de intermediación	34.8%	61.7%	42.9%	35.5%	30.1%	30.3%
Activos productivos / Gastos operativos	26.5	30.3	31.0	30.6	30.3	32.2

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	9.8%	9.9%	9.8%	9.9%	9.7%	7.8%
Margen de interés neto	6.5%	6.8%	6.5%	6.7%	6.6%	4.9%
Margen neto	5.0%	8.4%	9.0%	9.2%	8.8%	15.2%
Retorno sobre el activo (ROA)	0.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	1.24%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	4.6%	7.5%	8.1%	8.1%	7.7%	11.4%

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	7.8%
Margen de interés neto	3.5%	3.8%	3.7%	3.8%	3.8%	4.9%
Margen neto	7.0%	15.1%	17.1%	17.8%	16.8%	15.2%
Retorno sobre el activo (ROA)	0.5%	1.1%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	4.4%	10.6%	12.6%	13.1%	12.4%	11.4%

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	43.6%
Margen de interés neto	7.6%	7.4%	7.3%	7.4%	5.4%	4.9%
Margen neto	4.6%	10.3%	13.9%	14.9%	15.3%	15.2%
Retorno sobre el activo (ROA)	0.5%	1.1%	1.4%	1.5%	1.2%	1.2%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	4.2%	9.3%	12.2%	13.4%	10.2%	11.4%

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de liquidez y fondeo						
Liquidez y Fondeo	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	30.1%	30.1%	35.5%	34.7%	35.3%	31.4%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	37.0%	37.3%	43.2%	42.5%	43.3%	36.3%
Préstamos (netos) / Depósitos totales	80.6%	81.0%	73.3%	75.0%	74.6%	87.8%

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A: Indicadores de liquidez y fondeo						
Liquidez y Fondeo	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	32.8%	32.5%	35.6%	35.2%	35.3%	31.4%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	36.8%	36.6%	39.8%	39.4%	43.3%	36.3%
Préstamos (netos) / Depósitos totales	83.4%	80.7%	75.0%	74.3%	74.6%	87.8%

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A: Indicadores de liquidez y fondeo						
Liquidez y Fondeo	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	Sector
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	31.7%	29.6%	28.7%	27.4%	35.3%	31.4%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	35.9%	34.7%	33.5%	31.9%	43.3%	36.3%
Préstamos (netos) / Depósitos totales	83.8%	84.1%	85.1%	88.9%	74.6%	87.8%

Fuente: Elaboración propia con Estados financieros de cada entidad bancaria.