

**EMISIÓN DE PAPEL BURSÁTIL
FEDERACIÓN DE CAJAS DE CRÉDITO Y DE BANCOS DE LOS TRABAJADORES, S.C.
DE R.L. DE C.V. (PBFEDCRE1)**

Comité No. 102/2023		Fecha de comité: 18/07/2023		
Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022.				
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Financiero / El Salvador		
Equipo de Análisis				
Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(+503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
Fecha de información		dic-19	jun-20	dic-22
Fecha de comité		28/04/2019	31/10/2018	18/07/2023
Papel Bursátil (PBFEDCRE1)				
Corto Plazo				
Tramo con garantía específica		N-1	N-1	N-1
Tramo sin garantía específica		N-2	N-2	N-1
Largo Plazo				
Tramo con garantía específica		AA	AA	AA
Tramo sin garantía específica		A+	A+	AA-
Perspectivas		Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría N-1: Corresponde a aquellos instrumentos cuyos 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.

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

"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo¹ dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo".

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos".

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió asignar la clasificación de riesgo de la emisión de **Papel Bursátil (PBFEDCRE01)** de la FEDERACIÓN DE CAJAS DE CRÉDITO Y DE BANCOS DE LOS TRABAJADORES, S.C. DE R.L. DE C.V. en **"AA"** al Tramo con garantía específica y **"AA-"** al Tramo sin garantía específica para los tramos de largo plazo, y en **"N-1"** al tramo de corto plazo con garantía específica y en **"N-1"** al tramo de corto plazo sin garantía específica, todos con perspectiva **"Estable"** con información al 31 de diciembre de 2022. La clasificación se fundamenta en la buena capacidad de pago del emisor, sustentada en su portafolio de alta calidad crediticia, orientado exclusivamente a sus entidades socias, donde éste evidencia una estructura de cartera principalmente en categoría A. Asimismo, se considera la adecuada gestión de liquidez, indicadores de solvencia y rentabilidad. Finalmente, el tramo con garantía se encuentra respaldado con cartera de préstamos de bajo riesgo.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Robusto modelo de negocio y calidad de cartera:** A criterio de PCR el modelo de negocios utilizado por FEDECRÉDITO (Segundo Piso, con operaciones enfocadas a sus Entidades Socias), permite mantener una sólida calidad crediticia, sin presentar saldos catalogados como vencidos en los periodos analizados, y debido al cumplimiento de las normativas regulatorias y los Manuales y políticas propios, la Federación mantiene niveles de cobertura adecuados a su enfoque de negocios. Por su parte, la diversificación de su cartera por sector geográfico le permite mitigar riesgos de concentración, lo cual se respalda en el cumplimiento de su Manual de Políticas y Normas para la concesión de Créditos, donde se establecen los límites máximos de concesión de créditos a sus Entidades Socias.
- **Adecuada administración de liquidez:** FEDECRÉDITO cuenta con una administración adecuada de liquidez mediante la implementación de sus políticas, manuales, procedimientos y planes de contingencia. Además, el modelo de negocio de la entidad le permite tener una adecuada diversificación de fondeo, que en su mayoría es libre de garantías. Por su parte, la realización de sus activos más líquidos (Fondos Disponibles e Inversiones) le permiten mantener brechas positivas para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.
- **Estrategia de capitalización permite mantener robustos niveles de solvencia:** La estrategia que utiliza FEDECRÉDITO de robustecer su patrimonio mediante la capitalización de sus utilidades y aportes de Capital, le permite mitigar los riesgos asociados a la concentración de su fondeo y obligaciones, además, esto posibilita que la Federación mantenga una solvencia adecuada y la posición por encima de la reportada por el sector de Bancos Cooperativos.
- **Evolución positiva en los niveles de rentabilidad:** PCR considera que la evolución positiva de la cartera de créditos, la estrategia de negocios que permite brindar servicios técnicos y financieros a sus Entidades Socias, y la adecuada administración del portafolio de inversiones, brindan a la entidad sólidos ingresos operacionales, lo anterior permite absorber la evolución al alza de los costos por fondeo, principalmente aquellos erogados por financiamientos con entidades locales y extranjeras. A su vez, la buena administración permite mantener buenos niveles de eficiencia operativa. Todo lo anterior se refleja en los márgenes financieros de la entidad, que a lo largo de los periodos analizados han presentado una evolución positiva y superior a los presentados por la industria de Bancos Cooperativos.
- **Apropiadas garantías respaldan la emisión:** En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, podrán estar garantizados con: 1) Cartera de préstamos otorgados a las Entidades Socias de FEDECRÉDITO, DE C.V., hasta por al menos el 125% del monto emitido; y 2) Se podrán emitir tramos sin una garantía específica. En orden a lo anterior, al analizar las proyecciones financieras de FEDECRÉDITO se prevé un robusto nivel de cobertura, el cual se estima en promedio de 39.9 veces sobre los montos colocados.

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Incremento de la cartera de créditos con sus Entidades Socias, manteniendo la calidad de esta.
- Aumento de la calidad crediticia de sus Entidades Socias.
- Crecimiento en sus operaciones que permitan mejorar su posición dentro del sistema financiero.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro de la calidad crediticia de sus Entidades Socias que potencialmente afecten la liquidez o solvencia de la Federación.
- Limitación en la obtención de fuentes de financiamiento con entidades locales o extranjeras
- Desmejora en indicadores clave como los márgenes financieros, rentabilidad y solvencia de la Federación.

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de Calificación de Riesgo de Bancos e Instituciones Financieras para El Salvador (PCR-SV-MET-P-020), vigente desde el 25 de noviembre 2021 y la Metodología para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-MET-P-012) vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado por el Comité de Metodologías con fecha 25 de noviembre de 2021. Normalizadas bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados para el período de diciembre 2017-2022.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación e indicadores oficiales publicados por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de inversiones y Valor en Riesgo.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, Coeficiente de liquidez a diciembre 2022, mayores depositantes, reporte de liquidez por plazo de vencimiento a diciembre 2022.
- **Riesgo Operativo:** Política para la gestión del riesgo operacional, Plan de acción para la Prevención del Lavado de Activos, Plan de Continuidad de Negocios.
- **Riesgo de solvencia:** Coeficiente y Fondo Patrimonial.

- **Emisión.** Prospecto de PBFEDERE1.

Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** El presente informe de clasificación de riesgo no encontró ninguna limitante para su realización.
- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a los principales indicadores rentabilidad, liquidez, estrategia y comportamiento de la cartera crediticia de la institución y sus entidades socias, los cuales pueden resultar afectados por la calificación soberana del país que actualmente se encuentra en 'CCC+'

Hechos relevantes del Emisor

- En Junta General Ordinaria de Accionistas N° 127, celebrada el 12 de abril de 2022, se acordó excluir a la Caja de Crédito de Colón, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada como socia de la Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (FEDECREDITO), con base a la cláusula Quinta literal b) del Pacto Social de FEDECREDITO y el artículo 19, romano X), del Código de Comercio. Es importante destacar que la participación de la caja de crédito de Colón en el Capital Social de FEDECREDITO ascendía a US\$1,559.3 miles, lo que representó un 1.7% del Capital Social, por lo que no tiene un impacto relevante en el patrimonio de la sociedad.

Panorama Internacional

Según las *perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de

muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la

economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

Bancos cooperativos de El Salvador

Al cierre de diciembre 2022, el sector de bancos cooperativos refleja una buena dinámica de crecimiento en su cartera de préstamos en virtud del enfoque del negocio orientado a Consumo y las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES), destacando la calidad de la cartera la cual refleja moderados niveles de morosidad, en línea con el apetito de riesgo del sector el cual mantiene niveles estables de cobertura de reservas.

El sector refleja un crecimiento en su cartera de préstamos bruta alcanzando los US\$1,517.7 millones, equivalentes a una tasa de 11.6% (+US\$158.10 millones) y una participación sobre el total de activos de 72.4% (dic-21: 67.0%). El enfoque en el sector de MIPYMES y la buena recuperación de la economía ha estimulado la colocación de nuevos créditos dentro del sector, el cual ha recobrado los niveles de crecimiento previos a la pandemia (12.5%). La composición del portafolio está concentrada en los sectores consumo en un 39.90%, servicios (14.02%), adquisición de vivienda (10.83%), construcción (6.42%) y comercio con el 3.97%, el resto se encuentra distribuido en otros sectores 24.86%.

Asimismo, el sector muestra estabilidad en sus indicadores de calidad de cartera, donde a la fecha de análisis el 97.50% de la cartera está representada por préstamos de categoría A, mientras que las categorías de menor calidad presentaron un comportamiento similar al registrado previo a la pandemia. En este sentido, al analizar los principales indicadores de calidad de cartera, se observa un ligero incremento de los créditos vencidos del sector (+1.25%), situando al indicador de vencimiento en 1.12% (dic-21: 1.24%). Por su parte, el índice de cobertura de reservas disminuyó interanualmente pasando de 141.2% en dic-21 a 135.3% en dic-22, producto principalmente de un mayor deterioro de los créditos vencidos y menores provisiones por incobrabilidad de préstamos (-0.67%), no obstante, el sector continúa reflejando una postura conservadora al mantener el índice de cobertura de reservas estable respecto al promedio de los últimos 5 años (135.51%).

Por su parte, los ingresos de intermediación favorecieron los márgenes financieros, específicamente al margen de intermediación el cual se situó en 59.9%, superior al 58.1% reportado en el período pasado. En este sentido, los ingresos de intermediación sumaron US\$171.10 millones, creciendo en US\$13.6 millones (+8.6%), producto del incremento de la cartera de préstamos, pese a la ligera reducción en la tasa activa¹ promedio ponderada del sector la cual se ubicó en 11.5%, menor a la reportada en el período pasado (dic-21:11.7%). En cuanto a los costos de intermediación, estos reflejaron un mayor dinamismo cerrando en US\$68.5 millones, con una tasa de crecimiento de +3.7% reportando además una tendencia a la baja en la tasa pasiva² promedio ponderada que se situó en 4.9% (dic-21: 5.3%). Lo anterior ha permitido que el sector reporte un margen financiero (spread bancario) mayor, pasando de 6.4% a un 6.6% a la fecha de análisis.

El mayor dinamismo en los ingresos del sector permitió que a la fecha de análisis la utilidad neta reflejara un ligero crecimiento de +US\$1.3 millones (+3.1%), totalizando a dic-22 en US\$43.9 millones (dic-21: US\$42.6 millones) no obstante, el margen neto reportó una disminución el cual se ubicó en 25.7% (dic-21: 27.0%). Asimismo, se observó una ligera contracción en el indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) a doce meses, ubicándolo en 11.5% (dic-21: 12.3%), mientras que el ROA se mantuvo estable cerrando en 2.1% (dic-21: 2.1%).

A la fecha de análisis, el indicador de liquidez³ se ubicó en 47.3%, por debajo del reportado en diciembre 2021 (61.01%) y del promedio de los últimos cinco años (57.7%). Asimismo, se identifica una reducción en el indicador fondos disponibles sobre obligaciones con el público el cual cerró en 28% (diciembre 2021; 39%), ambos indicadores presentan una disminución derivada de la tendencia a la baja en los fondos disponibles aunado con el incremento en los depósitos a plazo. Ante este contexto, el FMI realizó un llamado para restaurar los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

¹ Rendimientos de activos productivos, como dato aproximado de la tasa activa ponderada (Fuente: SSF)

² Costo financiero, como dato aproximado de la tasa pasiva ponderada (Fuente: SSF)

³ Fondos disponibles más Inversiones entre las Obligaciones con el Público.

El sector refleja sólidos niveles de solvencia gracias a la continua capitalización de utilidades, lo cual evidencia una mejora de la eficiencia de sus recursos. A la fecha de análisis, el sector reportó un coeficiente patrimonial de 18.01%, inferior al reportado en el periodo pasado (dic-21: 18.59%), producto del dinámico crecimiento de la cartera de préstamos lo cual elevó los activos ponderados por riesgo. En cuanto al endeudamiento legal, este se ubicó en 17.57% (dic-21: 16.85%), producto del crecimiento de los pasivos y un mayor dinamismo presentado en el patrimonio el cual reflejó una tasa de crecimiento del 9.72% (+US\$36.0 millones), permitiendo que el sector mantenga adecuados niveles de solvencia.

Si bien el sector refleja un comportamiento positivo, es preciso destacar el actual contexto inflacionario que ha generado un sustancial incremento en las tasas de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos, lo cual puede resultar en una desaceleración del crédito y mayores costos de fondeo, perjudicando al spread bancario y comprometiendo los niveles de rentabilidad y solvencia del sector. Adicionalmente, en el último año se ha observado una reducción en la liquidez del sistema financiero que podría impactar en los resultados de las instituciones y en los niveles de crecimiento de cartera que se han registrado en los últimos años.

Análisis del Emisor

Reseña

En 1980 se fundaron 19 Cajas de Crédito, llegando a totalizar 61 en el país. A pesar del conflicto armado producto de la época, FEDECRÉDITO creó programas para dar trabajo a las familias desplazadas. Con más de siete décadas de brindar sus servicios, FEDECRÉDITO se ha consolidado como una de las instituciones líderes en el mercado financiero nacional. Al 31 de diciembre de 2022, la Federación cuenta con 285 empleados (278 empleados a diciembre 2021).

Gobierno Corporativo

Con el fin de mantener una estructura adecuada para la toma de decisiones y que proporcione la creación de valor en un marco de gestión de riesgo, transparencia y responsabilidad, FEDECRÉDITO cuenta con un Código de Gobierno Corporativo⁴, el cual es adecuado a la naturaleza, complejidad, y escala de actividades de la Federación. Para FEDECRÉDITO el objetivo de este Código es definir la filosofía, políticas y prácticas que permitan la implantación de un buen sistema de Gobierno Corporativo.

Con base a lo anterior, PCR considera que FEDECRÉDITO establece dentro de su Código de Gobierno Corporativo una estructura adecuada de las atribuciones y responsabilidades de los participantes en la toma de decisiones de su administración, supervisión y control, tales como: Accionistas, Miembros del Consejo Directivo, Miembros de la Alta Gerencia, Comités y Unidades de Control. Además, se considera que el personal que conforma esta estructura de Gobierno Corporativo cuenta con amplios conocimientos de la industria y la institución, que le permiten la ejecución efectiva de su planeación estratégica.

Consejo Directivo y Alta Gerencia

La administración de FEDECRÉDITO esta confiada a un Consejo Directivo, el cual está integrado por ocho miembros propietarios, entre ellos, un presidente y siete directores. Existe también un número igual de Suplentes. En cuanto a las atribuciones del consejo, éste es el responsable de dictar políticas que sean necesarias para propiciar la integración y desarrollo del Sistema de cajas de crédito, Bancos de los Trabajadores y FEDECRÉDITO, a efecto de hacerlos eficientes, solventes y competitivos; además de vigilar la marcha de los negocios de la Sociedad y tomar cuantas medidas juzgue convenientes para hacer cumplir las disposiciones que se refieren a su organización y funcionamiento. Finalmente, se puede enfatizar que este consejo es el encargado de aprobar la Política de gestión de riesgos de la institución.

CONSEJO DIRECTIVO 2020-2025⁵

NOMBRE	CARGO
Macario Armando Rosales Rosa	Presidente
Sonia Del Carmen Aguiñada	Director Propietario
Roberto Ángel Abarca Flores	Director Propietario
Fulbio Alirio Hernández	Director Propietario
Juan Agustín Mata	Director Propietario
Miguel Ángel Servellón	Director Propietario
Juan Ramón Recinos	Director Propietario
Oscar Francisco Portillo Huezo	Director Propietario
Luis Alonso Arce Martínez	Directo Suplente
Mario Bolaños Privado	Directo Suplente
Mauricio Velázquez Ferrufino	Directo Suplente
César Augusto Bonilla	Directo Suplente
Lorenzo Helena Canizáles	Directo Suplente
Mauricio Antonio Callejas	Directo Suplente
Marta Olivia Rugamas de Segovia	Directo Suplente
Rafael Wenceslao Canizález	Presidente Suplente

Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

4 Aprobado por: Acuerdo de Consejo Directivo No 288 de sesión No.3014-25 del 26 de diciembre 2012, con actualización 25 de marzo 2020

5 Consejo Directivo aprobado en Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas N°123, celebrada el 28 de febrero de 2020.

Por su parte, la Alta Gerencia de FEDECRÉDITO es la responsable del correcto funcionamiento de la Federación, impulsando el desarrollo de su estrategia con base al cumplimiento de sus políticas. Asimismo, es responsable del establecimiento y la ejecución del marco estructural de sistema de gestión del cual mantendrá informado de su cumplimiento y desarrollo al Consejo Directivo.

MIEMBROS DE LA ALTA GERENCIA	
NOMBRE	CARGO
Macario Armando Rosales Rosa	Presidente y CEO
Fernando Vega Holm	Director de Negocios
Oscar Armando Pérez Merino	Director de Finanzas y Operaciones
Gelson Vinicio Valladares Miranda	Director de Administración
Oscar Adán Ruano Cuellar	Gerente de Negocios
Miguel López Rodríguez	Gerente de Tecnología - CADI
Alex Edilberto Mónico Rodríguez	Gerente Financiero
Salvador Ernesto Castro	Gerente de Riesgos
Carlos Ernesto Sibrián Rodríguez	Gerente de Tarjetas
Melissa Odette Villatoro Cienfuegos	Gerente de Canales y Operaciones
Roberto Iván Dueñas	Gerente de Supervisión de Entidades Socias
Ana María Espinoza Rojas	Gerente Legal
Claudia Abrego de Méndez	Gerente de Comunicaciones
Janeth Esther Alegría Estrada	Jefe de Transformación Digital
Hayde Verónica Pereira Quijada	Gerente MYPE
Edwin Ernesto Hernández Martínez	Gerente de Cumplimiento
Juan José Molina Hernández	Gerente de Planificación
José Roberto Retana	Auditor Interno

Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Bajo la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG⁶, se obtuvo que FEDECRÉDITO realiza acciones que velan por el cuidado del medio ambiente, y cuenta con políticas de Gobierno Corporativo que garantizan el correcto funcionamiento de la Junta Directiva, así como de sus áreas gerenciales y administrativas. Además, cuenta con políticas de Responsabilidad Social Empresarial, con las cuales promueve sanas prácticas de RSE como los son: impulsar la inclusión y educación financiera; apoyar la educación y el fomento de cultura nacional; apoyar la conservación del medio ambiente y promover la divulgación de mensajes positivos.

Operaciones y Estrategias

FEDECRÉDITO es una entidad financiera de segundo piso, regulada por la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, además, es supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero. La estrategia de la Federación está orientada a otorgar financiamiento a sus Entidades Socias, así como desarrollar el crecimiento y competitividad de las Entidades mediante el desarrollo y administración de nuevos productos y servicios financieros que FEDECRÉDITO pone a su disposición, a fin de que ellas ofrezcan servicios de banca universal a sus clientes tradicionales; asimismo les facilita servicios de soporte técnico y operativos para apoyar su desempeño. Lo anterior, le permite a la Federación un robusto modelo de negocios.

En cuanto a su operatividad, FEDECRÉDITO presta servicios a todas sus Entidades Socias, que incluyen 47 Cajas de Crédito y 7 Bancos de los Trabajadores, confirmando así la solidez de su grupo empresarial, especializado en brindar servicios financieros a la micro, pequeña y mediana empresa, y a trabajadores. El dinamismo, la atención oportuna a sus clientes, y la amplia cobertura geográfica se reflejan en sus 815 puntos de atención, con presencia en los 195 municipios de El Salvador, que incluye una red de más de 285 cajeros automáticos (FEDE RED 365), y cuenta con más de 231 Corresponsales No Bancarios (FEDE PUNTO VECINO)

Riesgos Financieros

Riesgo Crediticio

De acuerdo con lo establecido en las "Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgo de las Entidades Financieras" (NRP-20), el Riesgo Crediticio se define como la posibilidad de pérdida, debido al incumplimiento de las obligaciones contractuales asumidas por una contraparte, entendida esta última como un prestatario o un emisor de deuda, un reasegurador o un reafianzador.

PCR considera que FEDECRÉDITO cuenta con una buena Gestión Integral de Riesgos para mitigar los impactos derivados de las operaciones crediticias a las que está expuesta la entidad, mediante la implementación de manuales, políticas y procedimientos con los que identifica, mide, controla y monitorea el riesgo de crédito. Además de contar con metodologías definidas que le permiten desarrollar la buena gestión, evaluando aspectos cualitativos y aplicando las metodologías definidas en su Manual de Riesgo Operacional, Estimación de Pérdidas Esperadas haciendo uso de

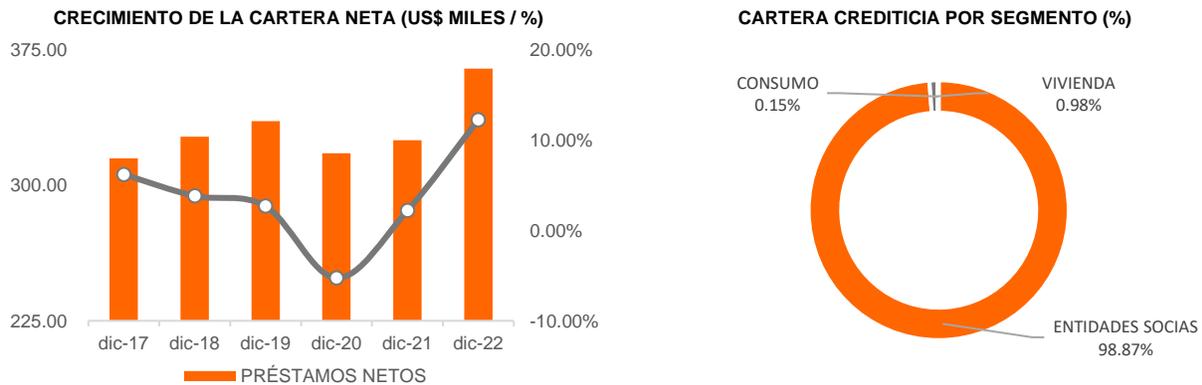
⁶ Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés. Encuesta que mide el nivel de desempeño de la entidad respecto a temas de Responsabilidad Ambiental y Gobierno Corporativo.

herramientas de simulación, Seguimiento a límites de exposición al Riesgo de Crédito y presentación de informes al Comité de Riesgos.

Cartera de Préstamos

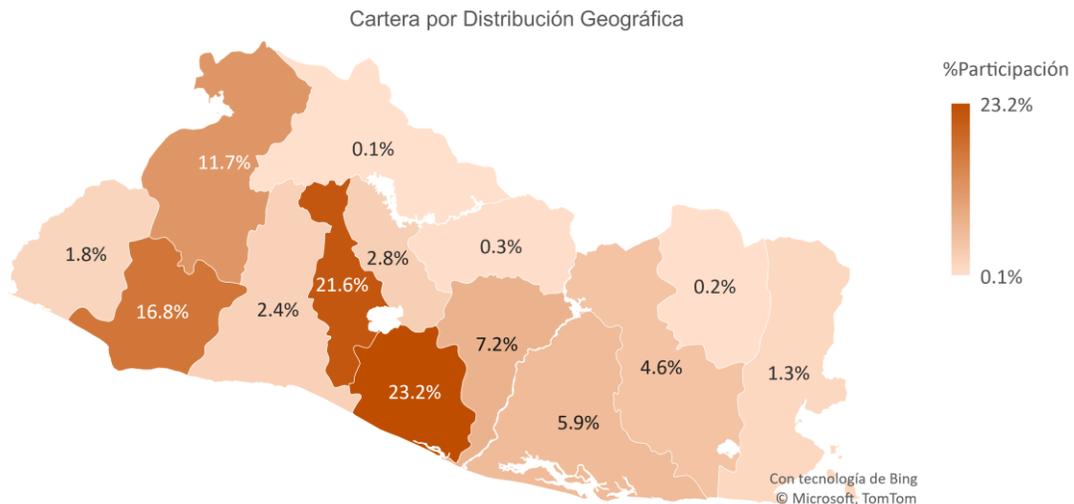
A la fecha de análisis, la cartera de préstamos neta totalizó en US\$364.5 millones, lo que representa un crecimiento del 12.24% (+US\$39.75 millones) respecto al cierre de diciembre 2021, impulsado por la demanda crediticia de sus Entidades Socias. En los últimos cinco años, la cartera de préstamos ha alcanzado una Tasa de Crecimiento anual compuesta de 2.98%, la cual le ha permitido a FEDECRÉDITO alcanzar una mayor participación de cartera bruta en el sector de Bancos Cooperativos, donde a la fecha de análisis representa el 24.3%.

Al analizar la cartera de la Federación por sector económico, se refleja una alta concentración en Instituciones Financieras con el 98.87% de participación, en línea con la estrategia principal de la institución basada en otorgar financiamiento principalmente a sus Entidades Socias. El resto de la cartera se ha colocado en créditos para Vivienda (0.98%) y consumo (0.15%), estos últimos dos segmentos corresponden a créditos otorgados a los empleados de la Federación como parte de sus beneficios. La estrategia de segundo piso de la institución genera que, al analizar su cartera por deudor, las 20 principales Entidades Socias concentren el 80.4% de la cartera, pero que, gracias a la naturaleza y modelo de negocios, además, que toda su cartera posee categoría de riesgo (A1) y garantías prendarias, se mitiga el riesgo de crédito para la institución.



Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

Por su parte, al analizar la diversificación de su cartera por sector geográfico, FEDECRÉDITO concentra un 57.6% de la cartera en la Zona Central del país, principalmente en los departamentos de La Paz con un 23.2% de participación, seguido de San Salvador con un 21.6%. La Zona Occidental del país concentra el 30.3% de la cartera, donde el departamento de Sonsonate fue el más representativo con un 16.8%. Por su parte, la Zona oriental representó el 12% restante. En cuanto al límite de crédito, la Federación cuenta con un Manual de Políticas y Normas⁷, donde establece los máximos y condiciones para la concesión de créditos a sus Entidades Socias; a la fecha de análisis el otorgamiento de créditos cumple con lo dispuesto en su Manual.



⁷ Manual de Políticas y Normas para la Concesión de Créditos: Aprobado en Acuerdo No 105 de Consejo Directivo

Calidad de la cartera de préstamos

Al analizar la calidad de la cartera de préstamos, se observa que a diciembre 2022 el 98.5% de la cartera estuvo representada por clientes con categoría de riesgo A1, además, la Federación no presenta cartera catalogada como vencida, debido a la estrategia corporativa la cual minimiza la probabilidad de impago por parte de sus entidades socias. Sin embargo, en cumplimiento con lo dictado en las Normas para la Gestión de Crédito y a lo definido en su Manual de Riesgo Crediticio, donde establece que, la sumatoria de las reservas voluntarias y obligatorias por posibles pérdidas de la cartera crediticia a Entidades Socias y prestación laboral, cubrieran al menos una vez la estimación de la Pérdida Esperada total; en ese sentido, la Federación registra una provisión por posibles pérdidas en su cartera crediticia de US\$3,682.3 miles, representando el 1.0% de su cartera bruta, cubriendo así en 26.3 veces el valor de pérdida esperada establecida en su Metodología⁸ (US\$144.6 miles).

La sólida calidad de la cartera de créditos de FEDECRÉDITO se sustenta en el modelo de negocios enfocado principalmente en la orientación de recursos a sus entidades socias, lo cual permite que esta no presente, saldos catalogados como vencidos en los periodos analizados. Para dar cumplimiento de las normativas regulatorias y los manuales y políticas propias, la Federación mantiene niveles de cobertura adecuados a su enfoque de negocios. Por su parte, la diversificación de su cartera por sector geográfico le permite mitigar riesgos de concentración, lo cual descansa en el cumplimiento de su Manual de Políticas y Normas para la concesión de créditos, donde, se establecen los límites máximos de concesión de crédito a sus Entidades Socias.

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado es la pérdida potencial ante movimientos adversos futuros en las variables del mercado que afectan a los precios de los productos que opera FEDECRÉDITO. En ese sentido, la variable que presenta mayor exposición al riesgo de mercado son los movimientos en las tasas de interés de los instrumentos que componen el portafolio de la Federación. Para la gestión de este riesgo, FEDECRÉDITO establece la Política para el Establecimiento, Negociación, y Gestión de las Tasas de Interés, Comisiones y Recargos, donde se determinan las diferentes tasas a cobrar o pagar, según sea el caso por los productos financieros que se ofrezcan a las Entidades Socias.

A la fecha de análisis, las inversiones financieras totalizaron US\$171.41 miles, reflejando una reducción interanual del 15.7% (-US\$31.9 miles). La variación obedece principalmente a la menor colocación en títulos emitidos por el Estado; sin embargo, el saldo reportado en las inversiones financieras al cierre de diciembre 2022 se encuentra por encima del promedio presentado en los últimos cinco años (US\$133.5 miles). Por su parte, la Federación presenta un apetito de riesgo conservador, concentrando el 95.8% de su portafolio en Títulos Emitidos por el Gobierno Salvadoreño a un año plazo, seguido de títulos emitidos por el gobierno de Estados Unidos (4.22%) con un plazo de diecisiete años. Es importante mencionar que el rendimiento promedio del portafolio de inversiones a la fecha de análisis fue de 6.77%, posicionándose como el rendimiento más alto de los últimos cinco años.

PORTAFOLIO DE INVERSIONES POR EMISOR (%)



Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

Riesgo de obtención de recursos financieros y liquidez

Se entiende por Riesgo de Liquidez, la posibilidad de incurrir en pérdidas por no disponer de los recursos suficientes para cumplir con las obligaciones asumidas, incurrir en costos excesivos y no poder desarrollar el negocio en las condiciones previstas. En ese sentido, FEDECRÉDITO cuenta con manuales, políticas y procedimientos mediante los cuales: a) **Identifica** considerando los factores internos y externos que pueden impactar negativamente la liquidez de la Federación, b) **Mide** a través de la aplicación de los criterios establecidos en las Normas Técnicas para la Gestión

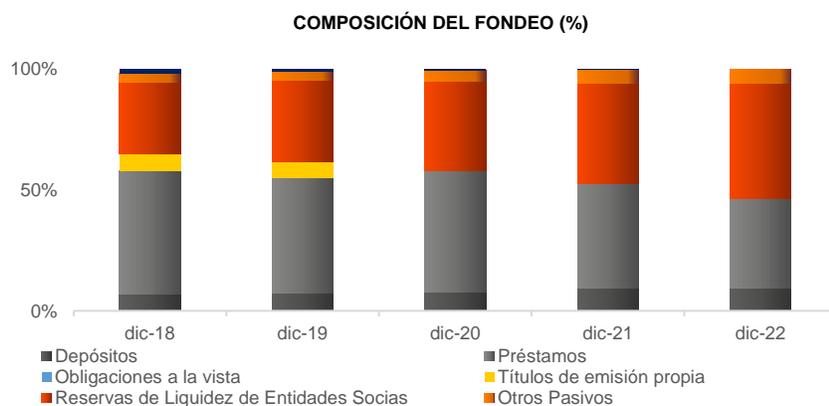
⁸ Aprobada mediante acuerdo No 120, de sesión de Consejo Directivo n 3176-12

del Riesgo de Liquidez (NRP-05) , c) **Controla y Mitiga** mediante el seguimiento a los límites de exposición al Riesgo documentados en sus políticas y toma en cuenta su Plan de Contingencia, en el cual se describen las acciones a tomar ante una crisis, y por último d) **Monitorea y Comunica** el Riesgo de Liquidez reportando al Comité de Riesgos al menos trimestralmente sobre la exposición al riesgo que está expuesta la entidad.

A la fecha de análisis, los pasivos se ubicaron en US\$474,398 miles, evidenciando una disminución de 2.02% (-US\$9,768 miles) respecto al periodo anterior, generado principalmente por la reducción de los préstamos que se constituyen como una de las principales fuentes de fondeo (-US\$34,276 miles; 16.4%), lo que se contrarrestó con un crecimiento de los Otros Pasivos (+US\$25,734 miles; 11.25%) impulsados por el crecimiento de las Reservas de Liquidez de las Entidades Socias⁹

Al cierre de 2022, como parte de las estrategias de diversificación en las fuentes de fondeo, se observa que las obligaciones financieras representaron el 36.8% del total de pasivos, mostrando una reducción en la participación respecto al año previo (43.2%). Es importante mencionar que las obligaciones financieras se encuentran garantizadas en su totalidad con la cartera de préstamos y flujo de remesas familiares. Por su parte, las Reservas de Liquidez de las Cajas de Crédito y Banco de los Trabajadores representaron el 47.8% (participación diciembre 2021: 41.7%), las cuales son utilizadas por la Federación en colocación de títulos emitidos por el estado de Corto Plazo, otorgamiento de créditos para las Entidades Socias y menos del 10% se mantienen en las disponibilidades según los establecido en sus políticas; los Depósitos por su parte representaron 9.5% del total de pasivos.

Además, su cartera de depósitos es captada mediante sus Entidades Socias, donde las Cajas de Crédito representan el 86.3% de participación, seguido de los Bancos de los Trabajadores con el 13.7% restante. En cuanto a los 10 principales depositantes, estos representan el 63.75% del total de depósitos e incluye 8 Cajas de Crédito y 2 Bancos de los Trabajadores.



Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

Por su parte, los activos más líquidos de la federación que incluyen Fondos Disponibles e Inversiones representaron el 33.9% del total de activos, mostrando una reducción en la participación respecto al periodo previo (41.1%). La reducción en los Fondos Disponibles (-US\$10,782 miles; 21.8%) y en las Inversiones Financieras (-\$31,929 miles; 15.7%) generó que el indicador de liquidez¹⁰ pasara de 558.15% en 2021 a 465.89% en el periodo de análisis, no obstante, la administración de las Reservas de Liquidez de las Entidades Socias le permite a la entidad mantener niveles altos de liquidez para atender sus obligaciones de corto plazo.

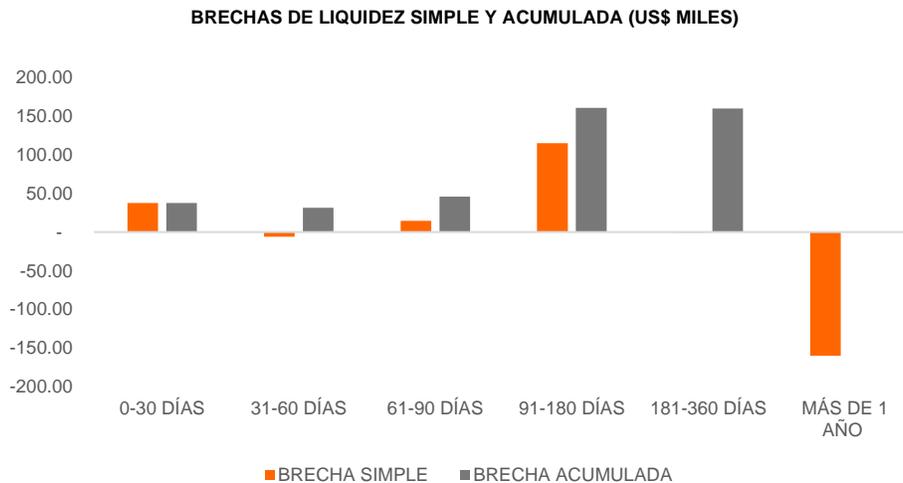
A continuación, se presentan las bandas de liquidez de la entidad, las cuales, dado el modelo de negocio, y su estrategia de mantener la mayoría de su portafolio de inversiones hasta un año plazo, y los tiempos de recuperación de cartera de préstamos, le permiten tener calces acumulados positivos en sus brechas de liquidez. Es importante mencionar que, FEDECRÉDITO en cumplimiento con las Normas Técnicas para la Gestión del Riesgo de Liquidez cuenta con un Plan de Contingencia de Liquidez¹¹ dentro del cual se establecen a) Roles y Responsabilidades, b) Eventos/Indicadores de activación del plan de contingencia, c) Estrategias para enfrentar crisis de liquidez, d)

⁹ FEDECRÉDITO mantiene la reserva de Liquidez de sus Entidades Socias en cumplimiento a los establecido por las NORMAS PARA EL CÁLCULO Y UTILIZACIÓN DE LAS RESERVAS DE LIQUIDEZ SOBRE DEPÓSITOS Y OTRAS OBLIGACIONES DE LAS CAJAS DE CRÉDITO Y BANCOS DE LOS TRABAJADORES

¹⁰ Fondos Disponibles + Inversiones / Depósitos con el público

¹¹ Aprobado por Consejo Directivo en sesión celebrada el 21 de diciembre de 2022

Identificación oportuna de fuentes de fondeo, e) Canales de comunicación, entre otros. De esta manera, la Federación mantiene una gestión adecuada para enfrentar y mitigar posibles riesgos de liquidez ante una crisis.



Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

PCR considera que, FEDECRÉDITO cuenta con una administración adecuada de liquidez, mediante la implementación de sus políticas, manuales, procedimientos y planes de contingencia. Además, el modelo de negocio de la entidad, le permite tener una adecuada diversificación en sus fuentes de fondeo, que en su mayoría es libre de garantías. Por su parte, la realización de sus activos más líquidos (Fondos Disponibles e Inversiones) contribuyen a mantener indicadores de liquidez adecuados al modelo de negocio y brechas positivas para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Riesgo de Solvencia

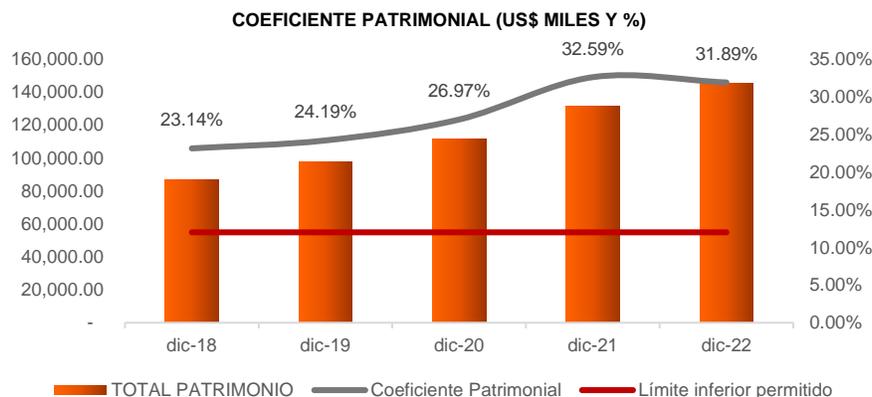
Al período de análisis, el patrimonio de FEDECRÉDITO ascendió a US\$145,099 miles, mostrando un crecimiento respecto al periodo previo (+US\$13,877 miles; 10.58%), originado por la expansión de su Capital Social (+US\$8,441 miles; 10.31%) y el incremento de la Reserva Legal¹² (+US\$4,722 miles; 16.21%). Históricamente la Federación presenta una tasa de crecimiento anual compuesta de su patrimonio equivalente a 13.7% calculada a cinco años, el crecimiento es originado principalmente por la estrategia de fortalecer el Capital Social mediante el aporte de sus accionistas y la capitalización de sus utilidades.

Por su parte, los activos ponderados por riesgo totalizaron US\$420,440 miles, mostrando un crecimiento del 13.6% en comparación al periodo anterior (Diciembre 2021: US\$370,008 miles), comportamiento asociado principalmente al crecimiento de la cartera de préstamos; dicha evolución generó una leve reducción del coeficiente patrimonial pasando de 32.6% en 2021 a 31.9% en la fecha de análisis, sin embargo, el coeficiente se encuentra muy por encima de lo exigido por la Normativa¹³ (12%) y del reportado por el sector de Bancos Cooperativos (21.61%).

En cuanto al Apalancamiento Patrimonial, la reducción de sus obligaciones por préstamos, aunado al incremento del patrimonio de la entidad, permitió evidenciar una mejora en los niveles de apalancamiento al pasar de 3.69% en 2021 a 3.27% en 2022, mostrándose por debajo del promedio de los últimos cuatro años (4.34%) y del presentado por el Sector (4.5%).

¹² Con base al Artículo 19 Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, deberá separar de las utilidades anuales un 20%, hasta alcanzar una suma igual al 50% del capital social pagado.

¹³ Artículo 25 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, con el objeto de mantener constantemente la solvencia, los Bancos Cooperativos deben presentar en todo momento las siguientes relaciones: I) Relación entre su fondo patrimonial y la suma de sus activos ponderados de por lo menos el doce por ciento (12 %)



Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

PCR considera importante y adecuada la estrategia que utiliza FEDECRÉDITO de robustecer su patrimonio, mediante la capitalización de sus utilidades y aportes de capital, lo que permite mitigar los riesgos asociados a la concentración de su fondeo y obligaciones, además, esto permite que la Federación mantenga una solvencia adecuada y la posición por encima de la reportada por el sector de Bancos Cooperativos.

Riesgo Operativo

El Riesgo Operativo se define, según las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgo de las Entidades Financieras (NRP-20), como la posibilidad de incurrir en pérdidas, debido a las fallas en los procesos, personas, los sistemas de información y a causa de acontecimientos externos; y dentro de los cuales FEDECRÉDITO incluye Riesgo Legal, Riesgo de Fraude, Riesgo Tecnológico, Riesgo Estratégico. Con el fin de mitigar los riesgos antes mencionados, la Federación cuenta con manuales, políticas y procedimientos que le permiten medir, controlar y monitorear los riesgos asociados.

Además, FEDECRÉDITO en su Manual de Gestión Integral de Riesgos y Manual de Riesgo Operacional, ha definido las siguientes metodologías para mitigar los siguientes riesgos:

- a) **Riesgo Legal:** considerando cuatro ejes de gestión: Cumplimiento regulatorio, Manejo de litigios, Respaldo de las operaciones comerciales y financieras con terceros a través de contratos, y Establecimiento de su Gobierno Corporativo;
- b) **Riesgo Tecnológico:** Cuenta con herramientas, procedimientos, manuales, normas y políticas, encaminadas a minimizar los riesgos de tecnología de información (IT).
- c) **Riesgo de Fraude:** La Federación, ha establecido manuales, políticas y procedimientos, para prevenir posibles eventos de riesgo a los que puedan estar expuestos las diferentes unidades funcionales. Los cuales se describen en su Marco Regulatorio y Normativa Interna.
- d) **Riesgo Estratégico:** Mediante revisiones e implementaciones de los cambios normativos y/o proyectos de normas, revisión de los decretos de leyes aplicables, seguimiento continuo de los indicadores estratégicos y el diseño e implementación de nuevos productos y servicios.

Riesgo de Lavado de Dinero y de Activos y de Financiamiento al Terrorismo (LDA/FT)

Riesgo de Lavado de Dinero y de Activos y de Financiamiento al Terrorismo se define como la probabilidad de pérdida o daño que puede sufrir la entidad por su propensión o vulnerabilidad a ser utilizada directa o indirectamente a través de sus operaciones como instrumento para el lavado de dinero o activos.

Es por lo anterior, y en cumplimiento con lo establecido en las “Normas Técnicas para la Gestión de los Riesgos de Lavado de Dinero y de Activos; Financiamiento al Terrorismo y la Financiación de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva” (NRP-36), que FEDECRÉDITO cuenta con Manuales y Procesos en los cuales se establecen los lineamientos que permitan prevenir, detectar e informar operaciones relacionadas con los delitos de Lavado de Dinero y de Activos. Para alcanzar este objetivo la Federación considera todas las operaciones realizadas en las diferentes áreas del negocio, tales como: Créditos, Depósitos, Tarjetas de Crédito y Débito, Venta de Activos, Remesas Familiares, entre otras.

Riesgo Reputacional

El Riesgo Reputacional se define, como la posibilidad de incurrir en pérdidas, producto del deterioro de imagen de la entidad, debido al incumplimiento de leyes, normas internas, códigos de gobierno corporativo, códigos de conducta, lavado de dinero, entre otros.

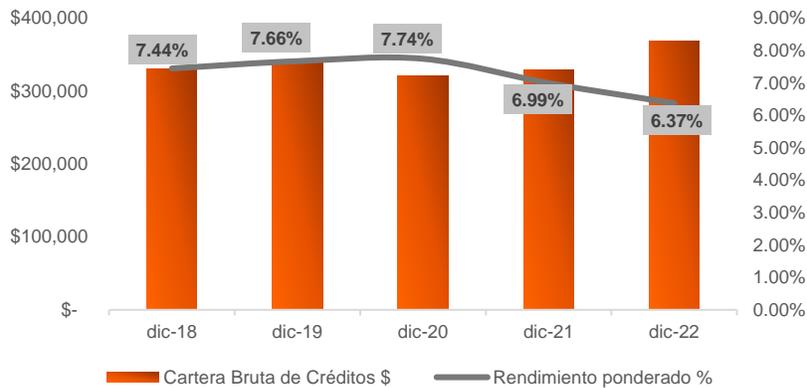
En cumplimiento de lo establecido en las “Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras” (NRP-20), FEDECRÉDITO aprobó y aplicó su Código de Gobierno Corporativo, Código de Ética y Política de Conflicto de Interés con el fin de mitigar y controlar este riesgo.

Resultados Financieros

Al cierre de diciembre 2022, los ingresos de intermediación representaron el 66.2% de los ingresos totales, provenientes de la cartera de préstamos, que totalizaron en \$US23,385 miles (41.6% de los ingresos), mostrando un crecimiento interanual (2.3%), pero por debajo del promedio de los últimos cuatro años (US\$24,503.48), presionados por la reducción en el rendimiento de su cartera de préstamos, que a la fecha de análisis fue del 6.37% (diciembre 2021: 6.99%). Por su parte, los ingresos generados por el portafolio de inversiones representan el 23% (diciembre 2021: 22.1%), que a lo largo de cuatro años han presentado una evolución positiva dada la estrategia de crecimiento en su portafolio, aunado a la búsqueda de una mayor tasa de rendimiento que a la fecha es del 6.77% (diciembre 2021: 6.62%).

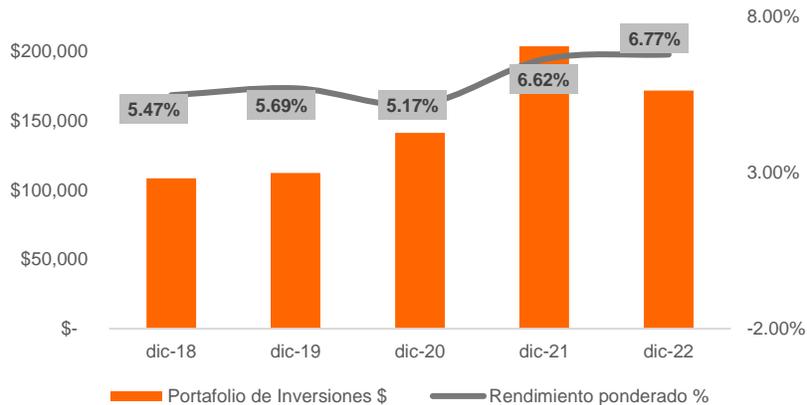
A la fecha de análisis, los ingresos de FEDECRÉDITO totalizaron en US\$56,165 miles, reportando un crecimiento del 5.6% (+US\$2,965.98 miles) respecto a 2021, originados principalmente por los mayores ingresos por servicios técnicos y financieros prestados a sus entidades socias, que al cierre de diciembre 2022 totalizaron en US\$18,357 miles (diciembre 2021: US\$16,539 miles), seguido de los ingresos por intereses del portafolio de Inversiones (+US\$1,146 miles; 9.7%). Además, los ingresos por su cartera de préstamos crecieron un 2.3% (+US\$522 miles).

EVOLUCIÓN DE CARTERA Y RENDIMIENTO DE PRÉSTAMOS (\$ Y %)



Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE PORTAFOLIO Y RENDIMIENTO DE INVERSIONES (\$ Y %)



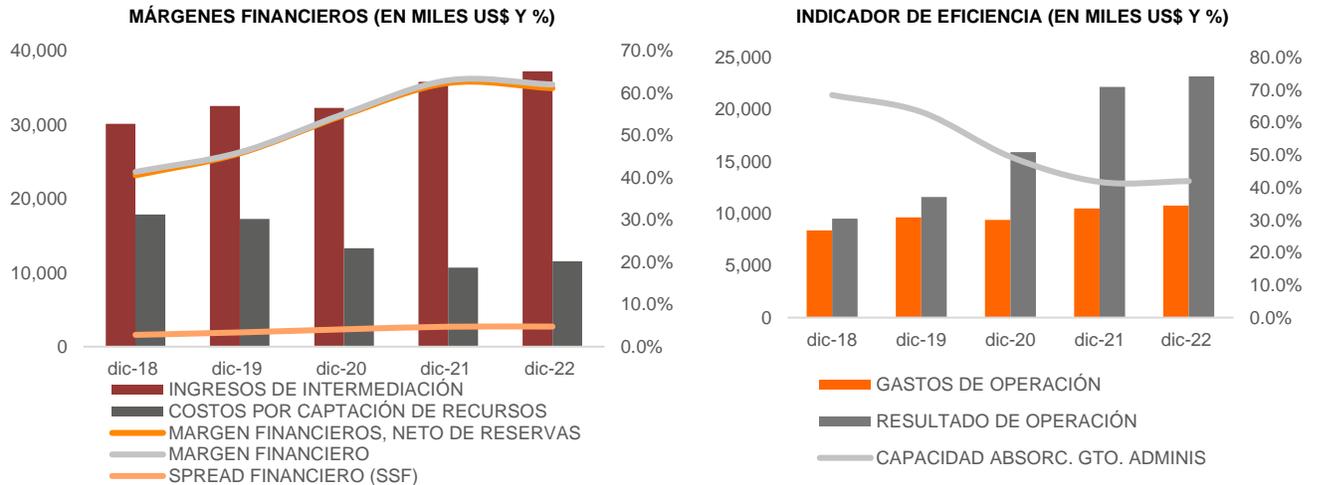
Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

En cuanto a los costos por captación de recursos, al cierre de diciembre de 2022 estos totalizaron en US\$11,551 miles, mostrando una tasa de crecimiento del 8.1% (+US\$866 miles), como resultado del aumento en los costos por préstamos de terceros (+US\$937.7 miles; 9.2%) dado el incremento de la tasa ponderada por financiamiento. A su vez,

los costos por depósitos mostraron una expansión de 59.6% (+US\$81 miles) debido al leve incremento en la tasa promedio pagada a sus entidades socias que al cierre de 2022 fue de 0.53% (diciembre 2021: 0.32%).

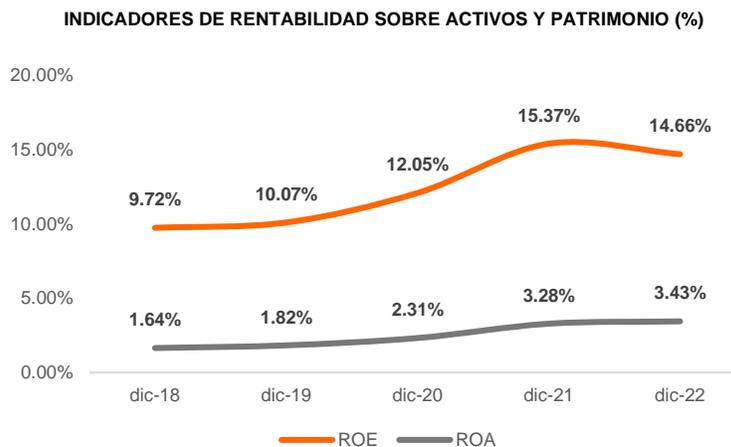
Por lo anterior, el spread financiero cerró en 4.76% a diciembre 2022, presentando un moderado incremento de 0.03 p.p. (diciembre 2021: 4.73%), beneficiado principalmente por el ajuste al alza en la tasa de rendimiento de las inversiones financieras. De forma consecuente, el margen de intermediación se posicionó en 68.96% (diciembre 2021: 70.15%).

Respecto a los gastos operativos, estos mostraron un comportamiento controlado con una leve expansión del 2.8% (+US\$293.5 miles), impulsados por la mayor erogación de gastos de funcionarios y empleados (+US\$232.1; 4.41%). Por lo anterior, el indicador de eficiencia se ubicó en 41.9%, levemente superior al presentado en 2021 (41.7%). Por su parte, el margen operativo experimentó una leve disminución al pasar de 42.4% en 2021 a 41.8% a la fecha de análisis. En esa línea, al considerar la reducción de los gastos no operacionales, el margen neto se ubicó en 38.3%, levemente inferior al reportado en el periodo previo (diciembre 2021: 38.5%), y por encima del promedio reportado en los últimos cuatro años (27.0%)



Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

La utilidad neta de FEDECRÉDITO cerró en US\$21,274 miles, con una tasa de crecimiento interanual del 5.5%. A partir de lo anterior, se evidenció un leve crecimiento en la rentabilidad sobre los activos (ROA) que pasó de 3.28% a 3.43% a la fecha de estudio, debido al mejor margen neto del negocio. Por su parte, el ROE pasó de 15.37% a 14.66%, producto de la estrategia de capitalización de la entidad. Dichas métricas se colocaron por encima de las registradas por el sistema de Bancos Cooperativos (ROA: 2.1%; ROE: 11.67%).



Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

PCR considera que la evolución positiva de la cartera de créditos, la estrategia de negocios que permite brindar servicios técnicos y financieros a sus Entidades Socias, y la adecuada administración del portafolio de inversiones,

brindan a la entidad sólidos niveles de ingresos operacionales, permitiendo a su vez absorber la evolución al alza de los costos por fondeo, principalmente aquellos erogados por financiamientos con entidades locales e internacionales. A su vez, la buena administración permite mantener adecuados niveles de eficiencia operativa. Todo lo anterior se refleja en los márgenes financieros de la entidad que a lo largo de los periodos analizados se mantienen estables y superiores a los presentados por la industria de Bancos Cooperativos.

Instrumento Clasificado – PBFEDCRE1

Los valores para emitirse son títulos de deuda a cargo del emisor consistente en obligaciones representadas por papeles bursátiles negociables y representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo a cargo del emisor, estructurado con un programa rotativo. El monto de la emisión es de treinta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$30,000,000.00), durante el plazo de la autorización que será de 11 años. La Sociedad podrá realizar múltiples colocaciones de diversos plazos siempre y cuando el monto en circulación en un momento dado no exceda de esta cantidad.

DETALLE DE LA EMISIÓN

Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
US\$ 30,000,000.00	11 años	US\$ 1,000.00

Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

A continuación, se establecen las principales características de la emisión:

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Nombre del emisor	: Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores Sociedad Cooperativa de R.L de C.V.
Denominación	: PBFEDCRE1
Clase de Valor	: Papeles Bursátiles representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por la sociedad FEDECRÉDITO, DE C.V., a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto máximo de la emisión	: El monto de la emisión es de treinta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 30,000,000), durante el plazo de la autorización que será de 11 años. La Sociedad podrá realizar múltiples colocaciones de diversos plazos, siempre y cuando el monto en circulación en un momento dado no exceda de esta cantidad.
Valor mínimo y múltiplos de contratación de las Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta	: Mil dólares de los Estados Unidos de América (US \$1,000.00) y múltiplos de mil dólares de los Estados Unidos de América (US \$1,000.00).
Moneda de la emisión	: En dólares de los Estados Unidos de América, moneda de curso legal en El Salvador.
Plazo de la emisión	: El plazo del programa de emisión es de once años contados a partir de la fecha de otorgamiento del asiento material en el Registro Público Bursátil, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos con un plazo máximo de 5 años contados a partir de su colocación. Dentro de los once años de autorización para su negociación, se podrán realizar colocaciones sucesivas de valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. La intención del emisor es llevar a cabo colocaciones de Papeles Bursátiles cualquier día hábil que requiera financiarse. Ningún tramo de la emisión podrá tener vencimiento posterior al plazo de la emisión.
Forma de presentación de los Valores	: Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.
Transferencia de valores	: Los traspasos de los valores representados por Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta se efectuarán por medio de transferencia contable en el Registro de Cuenta de Valores que lleva la Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica.
Forma y lugar de pago	: el capital se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuentos y cuando los valores devenguen intereses podrán ser amortizados: mensual, trimestral, semestral, anualmente o pagando al vencimiento, y los intereses se podrán pagar mensual, trimestral, semestral o anualmente; a partir de la primera fecha establecida de pago. Capital e interés se pagarán a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por la Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.). Procedimiento que se describirá en el prospecto.
Garantía de la emisión	: En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, podrán estar garantizados con: 1) Cartera de préstamos otorgados a las Entidades Socias de FEDECRÉDITO, DE C.V., hasta por al menos el 125% del monto emitido; y 2) Se podrán emitir tramos sin una garantía específica. La cartera de préstamos que garantice la emisión tendrá las características siguientes: Estar constituida en su totalidad por préstamos calificados con categoría "A1" por un plazo de vencimiento igual o mayor a la caducidad de la emisión. Por un monto de al menos el ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo a negociar hasta el vencimiento. La garantía permanecerá vigente por el plazo de la emisión o hasta su completa cancelación. FEDECRÉDITO, DE C.V. se obliga a mantener en todo momento una garantía de al menos el ciento veinticinco por ciento de la cobertura del monto vigente de la emisión y sustituir los préstamos que no cumplan con la clasificación de categoría "A1", de tal forma que la cartera de préstamos se encuentre en todo momento en dicha categoría. En caso de cancelación o vencimiento de préstamos o deterioro en la clasificación de riesgo de los mismos, FEDECRÉDITO, DE C.V. deberá sustituir el préstamo o préstamos por otro u otros de características análogas al resto de la garantía. Las sustituciones de préstamos deberán efectuarse mediante instrumento público, conforme a las regulaciones para el manejo de las garantías de las emisiones aprobadas por la Superintendencia del Sistema Financiero. En caso de que FEDECRÉDITO, DE C.V. no pueda hacer la sustitución de préstamos antes mencionada, se compromete a constituir a más tardar dentro de los 5 días hábiles siguientes, una garantía adicional de igual o de mayor valor y calidad a la ofrecida, conforme a la normativa que esté vigente, la que se deberá mantener hasta que se proceda a la sustitución de la garantía en condiciones ordinarias. Los préstamos que constituyen la garantía serán detallados en listado anexo a la certificación expedida por el Auditor

	Externo de FEDECRÉDITO, DE C.V., el cual contendrá: número único identificador dentro de la Institución, nombre del deudor, número del préstamo, monto original del préstamo, saldo del capital existente, fecha de otorgamiento, fecha de vencimiento, fuente de los recursos, tasa de interés vigente y forma de pago del capital e intereses. Este documento será anexo a la escritura pública de garantía que se otorgará. La calificación de préstamos categoría "A1", deberá ser establecida de conformidad a la normativa para calificar los activos de riesgo de las instituciones financieras, emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero. La certificación del Auditor Externo y el listado de préstamos, son parte integrante de la escritura pública de garantía que se otorgará. El listado de préstamos será suscrito por el Representante Legal, el Gerente Financiero, el Notario y el Auditor Externo.
Destino de los recursos	: Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por FEDECRÉDITO, DE C.V. para el otorgamiento de préstamos a sus Entidades Socias a mediano y largo plazo.
Negociabilidad	: En la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en ella. La fecha de negociación de cada tramo será notificada a la Bolsa de Valores mediante carta de notificación debidamente legalizada ante notario firmada individualmente por el Gerente General o por el Gerente Financiero de FEDECRÉDITO, DE C.V.
Estructuración de los tramos a negociar	: Las características de los tramos a negociar serán determinadas de acuerdo con la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y con posterioridad al asiento Registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero. En el caso que los tramos a negociar cuenten con garantía y previo a la negociación, con 5 días hábiles antes de cualquier negociación de Papel Bursátil, representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, la Sociedad emisora deberá remitir a la Bolsa de Valores de El Salvador, notificación por escrito firmada por el Gerente General o el Gerente Financiero de FEDECRÉDITO, DE C.V., debidamente legalizada por notario; mediante la cual se autoriza la fecha de negociación del correspondiente tramo y la fecha de liquidación, la tasa base y la sobre tasa, mencionando si será fija o variable o si se emitirán a descuento, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación electrónica de valores en cuenta, el precio base, la fecha de vencimiento y la clasificación de riesgo de la emisión; la que se acompañará del Testimonio de Escritura Pública de garantía, certificación de auditor externo y listado de préstamos que garantizan la emisión, el cual deberá estar firmado por el representante legal, el gerente financiero, el notario autorizante y el auditor externo. En el caso que los tramos a negociar no cuenten con garantía específica, el emisor deberá enviar a la Bolsa de Valores con 3 días hábiles de anticipación a la fecha de la negociación, una notificación por escrito firmada por el Gerente General o Gerente Financiero de FEDECRÉDITO, DE C.V.; debidamente legalizada por notario mediante la cual se autoriza la fecha de negociación del correspondiente tramo y la fecha de liquidación, la tasa base y la sobre tasa, mencionando si será fija o variable o si se emitirán a descuento, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación electrónica de valores en cuenta, el precio base, la fecha de vencimiento y la clasificación de riesgo de la emisión.
Tasa de interés	: Los Papeles Bursátiles se podrán colocar a descuento o a valor nominal devengando una tasa de interés establecida por FEDECRÉDITO, DE C.V. Cuando la colocación sea a descuento, esta otorgará a sus tenedores una ganancia producto del diferencial entre el precio de adquisición por parte del inversionista y el precio de redención por parte del emisor en el caso de que el inversionista los mantenga hasta su vencimiento; o su precio de venta, en el caso de que este opte por venderlos en el mercado secundario antes de su fecha de amortización. Cuando la colocación sea a valor nominal devengando una tasa de interés, pagará intereses de forma periódica, ya sea con tasa fija o variable, de la siguiente manera: FEDECRÉDITO, DE C.V., pagará intereses sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular, durante todo el período de vigencia de la emisión, que se calcularán con base en el año calendario (365 días). Cuando se trate de una tasa fija, el emisor establecerá la tasa a pagar previo a la colocación de cada tramo. Cuando se trate de una tasa variable, la tasa de Interés a pagar se determinará utilizando como tasa base, la Tasa de Interés Básica Pasiva promedio ponderado (TIBP) para los depósitos a plazo del Sistema Financiero a cualquiera de los plazos que sean publicados por el Banco Central de Reserva de El Salvador, el miércoles de la semana anterior a efectuarse la negociación. A esta tasa base se le sumará una sobretasa que no será menor a 0.10% anual, que se determinará previo a la negociación. Asimismo, se podrá utilizar como tasa base la Tasa London Interbank Offered Rate, LIBOR, a cualquiera de los plazos que sean publicados por British Banker's Association el miércoles de la semana anterior a la negociación, y a esta tasa se le sumará una sobretasa que no será menor de 0.10% anual que se determinará previo a la negociación. Cuando la tasa de interés sea variable, esta será reajutable bajo las mismas condiciones indicadas para determinación de la tasa de interés inicial. Los reajustes de la tasa de interés deberán de ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito del emisor, firmada por el Gerente General o el Gerente Financiero de FEDECRÉDITO, DE C.V., debidamente legalizada ante notario.
Interés moratorio	: En caso de mora en el pago de capital, el emisor reconocerá a los titulares de los valores además un interés moratorio del 5% anual sobre la cuota correspondiente al capital en mora.
Custodia y Depósito	: La emisión de Papeles Bursátiles representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva la Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) para lo cual, será necesario presentar la Escritura Pública de Emisión correspondiente a favor de la depositaria y la certificación del Asiento Registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero, a la que se refiere el párrafo final del artículo 35 de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta
Modificación de las características de la emisión	: El Consejo Directivo de FEDECRÉDITO, DE C.V. podrá modificar las características de la presente emisión antes de la primera negociación y de acuerdo con las regulaciones emitidas por la Bolsa de Valores, y previa aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero.
Plazo de negociación	: La Sociedad emisora dispone del plazo de 11 años contados a partir del otorgamiento del Asiento Registral, para negociar los diversos tramos de la emisión. Este plazo no podrá prorrogarse.

Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

Descripción del Proceso de Colocación

El proceso de colocación da inicio desde el momento en que FEDECRÉDITO requiere una fuente de financiamiento con el objetivo de incrementar su capital de trabajo. En ese sentido, la entidad financiera determina la modalidad para financiarse, así como, el monto que requiera colocar; lo cual se comunica a Servicios Generales Bursátiles (SGB), Casa de Corredores de Bolsa autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. Luego SGB, realiza el mercadeo del tramo a colocarse con sus clientes y con las demás casas de corredoras, de acuerdo con las características informadas por FEDECRÉDITO. Posteriormente, tres días antes de la negociación, se informa a la Bolsa de Valores del tramo a colocar y como último paso se realiza la colocación en un plazo determinado y se realiza la liquidación de la negociación, procediendo entonces a recibirse los fondos producto de la colocación.

Luego de la colocación y liquidación, la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL) se encarga de anotar electrónicamente en la cuenta de cada inversionista, el monto invertido y la transferencia de los fondos pagados son trasladados a FEDECRÉDITO; lo cual se hace mediante la "entrega contra pago", es decir CEDEVAL no deposita los títulos, sin antes haber recibido el dinero.



Fuente: FEDECRÉDITO/ Elaboración: PCR

Factores de riesgo de la emisión y emisor

La Oferta: El repago del capital de los papeles bursátiles provendrá de la recuperación de cartera de préstamos, pero no se constituirá en un fondo de redención. Los términos y condiciones de los papeles bursátiles de la presente emisión no imponen a FEDECRÉDITO limitaciones para dar en prenda o declarar dividendos o disminuir capital. El pago de capital y el rendimiento no tienen preferencia sobre los demás acreedores que se tenga en contra de la Sociedad. FEDECRÉDITO no puede garantizar que mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los rendimientos devengados por los papeles bursátiles y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los papeles bursátiles, ya que la eliminación o modificación del tratamiento fiscal compete a las autoridades de la República de El Salvador. Los valores sujetos a la presente emisión se encuentran inscritos en la Bolsa de Valores de El Salvador y en el Registro Público de la Superintendencia del Sistema Financiero, no se cuenta con un mercado secundario líquido.

La Sociedad La Sociedad se dedica principalmente al negocio de financiamiento de sus Entidades Socias en la República de El Salvador. Por lo cual, factores como la inflación, cambios en las tasas de interés y contracciones en el desarrollo económico del país, podrían tener incidencia, directa o indirectamente, sobre los resultados del negocio de la Sociedad.

La Industria: Las actividades realizadas por la Sociedad están sujetas a la Leyes de la República de El Salvador y a los reglamentos y resoluciones que emiten el Banco Central de Reserva de El Salvador, la Superintendencia del Sistema Financiero y la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. FEDECRÉDITO no puede garantizar que estas leyes, reglamentos y resoluciones se mantendrán sin eliminaciones o modificaciones por parte de las autoridades pertinentes. En el caso que los papeles bursátiles sean asentados en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero, su registro no implica certificación sobre la calidad del valor o solvencia de la Sociedad. La inscripción de los papeles bursátiles en la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. no implica igualmente certificación sobre la calidad de valor o la solvencia de la Sociedad. La Sociedad es la responsable del pago de las obligaciones derivadas del programa de papeles bursátiles.

Liquidez: El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales.

Mercado: El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que puedan incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los títulos, ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado.

Tasa de Interés: Los títulos de deuda incurrir en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo, en un momento determinado puedan ser más competitivas que los valores de la presente emisión.

Proyecciones Financieras de FEDECRÉDITO

De acuerdo con el análisis de las proyecciones financieras de la entidad, el emisor muestra adecuados indicadores financieros, de solvencia y cobertura de intereses, considerándose razonables y sin que afecte el desempeño financiero de la entidad.

Por su parte, con la finalidad de evaluar los niveles de cobertura y capacidad de pago del emisor, se han considerado las siguientes variables para realizar el análisis de sensibilidad. En este sentido, dichas variables son clave para el desempeño de la compañía y podrían estar expuestas a los cambios en el mercado:

ESCENARIOS DE SENSIBILIDAD Y RESULTADO PROMEDIO 2023-2026 (%)			
VARIABLES DE SENSIBILIDAD	BASE	MODERADO	PESIMISTA
CRECIMIENTO DE LA CARTERA DE CRÉDITOS	7.50%	6.75%	3.15%
TASA DE INTERES SOBRE CARTERA DE CRÉDITOS	8.55%	7.24%	6.37%
TASA DE INTERES SOBRE DEPÓSITOS	0.50%	0.67%	1.18%
TASA DE INTERES SOBRE OBLIGACIONES FINANC.	7.60%	8.00%	8.20%
TASA DE INTERES SOBRE EMISION PBFEDCRE01	8.00%	8.10%	8.20%
RESULTADOS PROMEDIO			
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	69.74%	64.22%	60.16%
MARGEN FINANCIERO	62.85%	58.50%	55.34%
MARGEN FINANCIERO, NETO DE RESERVAS	62.42%	58.09%	55.14%
MARGEN DE OPERACIÓN	42.24%	38.73%	36.72%
MARGEN NETO	37.80%	34.68%	32.88%
ROE	15.01%	13.14%	11.74%
ROA	3.83%	3.29%	3.05%

Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

Escenario base

FEDECRÉDITO sustenta sus ingresos por actividades de intermediación, principalmente por los intereses de la cartera de créditos. En ese sentido, los ingresos de intermediación mostrarán una tasa de crecimiento compuesta de 10.8%¹⁴ para el período proyectado (2023-2026). Es importante destacar que la entidad estima un crecimiento promedio del 7.5% en su cartera de créditos, además, la tasa de interés promedio estimada sobre la cartera es del 8.55%.

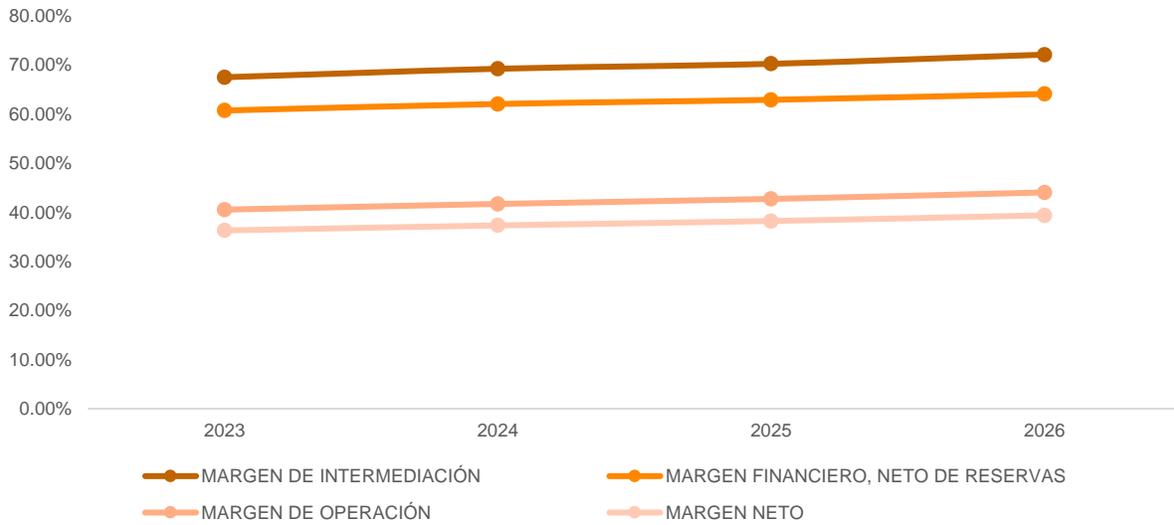
En cuanto a los costos de intermediación, estos presentarán una tasa de crecimiento compuesta de 7.9%, dichos costos estarán mayormente representados por los intereses y comisiones sobre préstamos, de los cuales pagará una tasa promedio de 7.6%. Por su parte, dada la estrategia de la Federación para diversificar sus fuentes de fondeo, los costos sobre títulos de emisión propia cobrarán mayor relevancia dentro de esta estructura. En ese sentido, se proyecta que la emisión de PBFEDCRE01, refleje una tasa de interés de 8.0%. En cuanto a los Depósitos de sus Entidades Socias, se proyecta un crecimiento del 5%, a una tasa promedio del 0.50%. Por lo anterior, el margen de intermediación en un escenario base resultará en promedio de 69.74% para el periodo proyectado.

Dado el modelo de negocios de la entidad, no se cuenta con proyección para cartera vencida, sin embargo, dando cumplimiento a la normativa local y procesos internos, se proyecta una estimación del 1% de la cartera bruta, similar a la tendencia de los últimos años. Debido a lo anterior, el margen neto de reservas promedio será de 62.42%. Por su parte, se prevé que la utilidad neta presente un crecimiento promedio del 10.69%, propiciando mejores indicadores de rentabilidad, de tal forma que el ROE promedio sería de 15.01% y el ROA 3.83% como resultado del incremento de los ingresos operacionales derivado de una mayor colocación de préstamos.

PCR considera que el modelo de negocio y las estrategias de colocación de FEDECRÉDITO son adecuadas para que la generación de ingresos cubra los costos de operación provenientes de las fuentes de fondeo que incluyen obligaciones por préstamos con entidades locales y financieras, la emisión de títulos valores (PBFEDCRE01) y obligaciones por los depósitos de sus Entidades Socias.

¹⁴ CAGR: Compound Annual Growth Rate/ Tasa de crecimiento anual compuesta: $((\text{Valor final}/\text{Valor Inicial})^{(1/\text{número de periodos})}-1)$

ESCENARIO BASE: MARGENES FINANCIEROS (%)



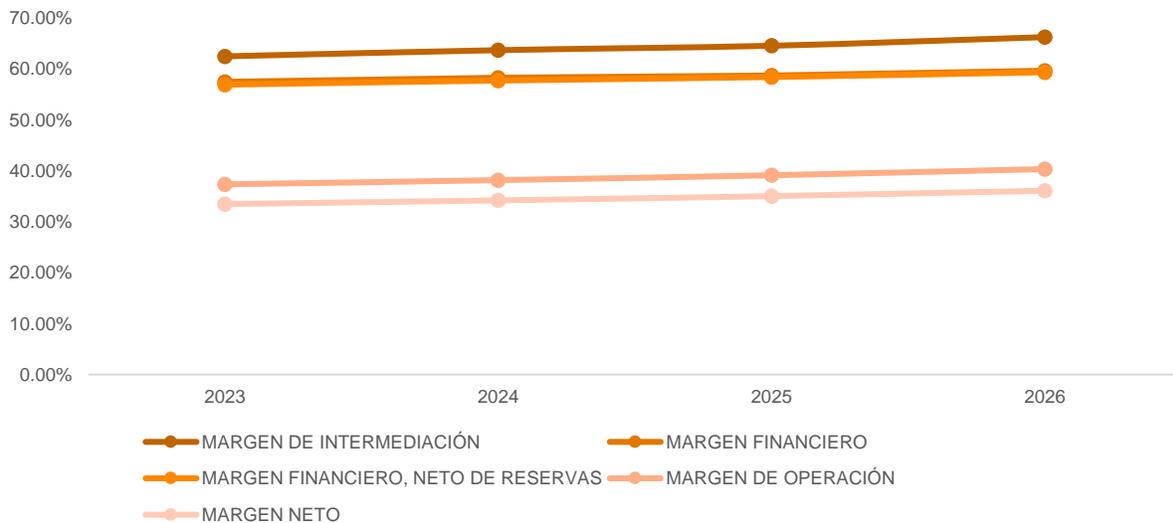
Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

Escenario moderado

Desde un escenario moderado, donde las variables de ingresos a través del rendimiento de la cartera muestren una reducción de 0.7 puntos porcentuales, así como un incremento en los costos financieros (Préstamos: 0.4 p.p., Títulos de Emisión Propia: 0.1 p.p. y Depósitos: 0.2 p.p.), estos presentarían un margen financiero y margen neto de reservas promedio de 58.5% y 58.0 respectivamente, situándose por debajo de la proyección base (62.85% y 62.42% respectivamente).

Bajo el mismo escenario, se estima que la utilidad neta presente un crecimiento promedio del 5.53%, propiciado indicadores rentabilidad estables, de tal forma se estima que el ROE promedio sea de 13.14% y el ROA de 3.29%, como resultado de la reducción en la cartera de préstamos y el incremento de los costos por fondeo (Escenario BASE: ROE 15.01% y ROA 3.83%)

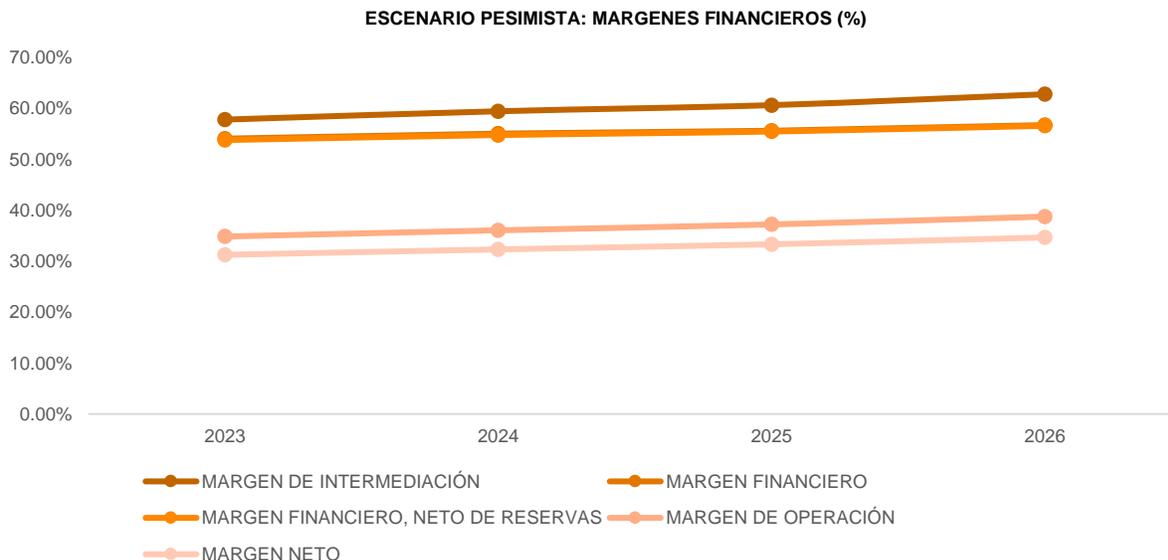
ESCENARIO MODERADO: MARGENES FINANCIEROS (%)



Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

Escenario pesimista

Finalmente, desde un escenario pesimista, donde la variable de ingresos a través del rendimiento de la cartera muestre una reducción, así como el incremento en los costos de las obligaciones financieras; el margen de intermediación y margen neto de reservas reflejarían una gradual reducción al ubicarse en 60.16% y 55.14% respectivamente, evidenciando una menor posición frente al escenario base (margen de intermediación: 69.74% y margen neto de reservas: 62.42%). Bajo este supuesto se estima que la utilidad neta de FEDECRÉDITO muestre una tasa de crecimiento de 2.01%, influyendo en los indicadores de rentabilidad al reportar un ROE promedio de 11.74% y ROA de 3.05.



Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

Garantía de la emisión

En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos del Papel Bursátil representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, podrán estar garantizados con: 1) Cartera de préstamos otorgados a las Entidades Socias de FEDECRÉDITO, DE C.V., hasta por al menos el 125% del monto emitido; y 2) Se podrán emitir tramos sin una garantía específica.

Además, la cartera de préstamos que garantice la emisión tendrá las características siguientes: Estar constituida en su totalidad por préstamos calificados con categoría "A1". Por un plazo de vencimiento igual o mayor a la caducidad de la emisión. Por un monto de al menos el ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo a negociar hasta el vencimiento. La garantía permanecerá vigente por el plazo de la emisión o hasta su completa cancelación. FEDECRÉDITO, DE C.V. se obliga a mantener en todo momento una garantía de al menos el ciento veinticinco por ciento de la cobertura del monto vigente de la emisión y sustituir los préstamos que no cumplan con la clasificación de categoría "A1", de tal forma que la cartera de préstamos se encuentre en todo momento en dicha categoría.

Disponibilidad de la cartera con categoría A1 en el periodo proyectado 2023-2026

Durante los últimos años, la cartera con categoría A1 ha representado en promedio el 98.5% del total de la cartera de créditos, de la cual un 68.4% se encuentra libre de pignoración, se estima que esta tendencia permanezca a lo largo de la vigencia de la emisión. De acuerdo con el cronograma de colocación de los tramos del PBFEDCRE01, se estima que el emisor mantenga una cobertura de garantía promedio de 39.9 veces sobre los montos colocados.

PROYECCIÓN DE COBERTURA DE EMISIÓN (MILES \$ Y NUM VECES)				
DETALLE	2023	2024	2025	2026
CARTERA DE CRÉDITOS PROYECTADA	404,019	444,421	466,642	489,974
CARTERA CON CATEGORÍA A1 (98.5%)	397,959	437,755	459,643	482,625
CARTERA A1 LIBRE DE PIGNORACIÓN (68.4%)	272,204	299,424	314,396	330,115
SALDO DE EMISIÓN PBFEDCRE01 ¹⁵	25,000	15,000	5,000	5,000
COBERTURA DEL 125% DE LA EMISIÓN PBFEDCRE01	31,250	18,750	6,250	6,250
DISPONIBILIDAD DE CARTERA	240,954	280,674	308,146	323,865
COBERTURA (VECES)	10.9	20.0	62.9	66.0

Fuente: FEDECRÉDITO/Elaboración: PCR

¹⁵ El saldo presentado en 2024 vence en junio del mismo año

Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL FEDECRÉDITO (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
FONDOS DISPONIBLES	47,577	58,874	87,462	49,421	38,638
INVERSIONES FINANCIERAS	108,301	112,150	141,066	203,342	171,413
CARTERA DE PRÉSTAMOS, NETA	326,762	335,509	317,642	324,802	364,549
<i>PRÉSTAMOS PACTADOS HASTA UN AÑO PLAZO</i>	2,222	3,012	2,266	2,114	2,376
<i>PRÉSTAMOS PACTADOS A MAS DE UN AÑO PLAZO</i>	327,841	335,886	318,766	325,969	365,855
<i>PRÉSTAMOS VENCIDOS</i>	-	-	-	-	-
<i>PROVISIÓN PARA INCOBRABILIDAD DE PRÉSTAMOS</i>	(3,301)	(3,389)	(3,390)	(3,281)	(3,682)
OTROS ACTIVOS	20,909	19,855	22,155	22,701	29,264
ACTIVO FIJO	9,344	12,322	12,921	15,123	15,633
TOTAL ACTIVOS	512,894	538,710	581,246	615,389	619,498
DEPÓSITOS	28,702	33,013	36,950	45,286	45,086
<i>DEPÓSITOS A LA VISTA</i>	21,187	27,001	31,945	43,285	40,074
<i>DEPÓSITOS PACTADOS HASTA UN AÑO PLAZO</i>	7,516	6,012	5,005	2,001	5,012
PRÉSTAMOS	217,504	208,841	234,725	209,039	174,762
<i>PRÉSTAMOS PACTADOS HASTA UN AÑO PLAZO</i>	1,426	20,456	8,444	5,001	11,961
<i>PRÉSTAMOS PACTADOS A MAS DE UN AÑO PLAZO</i>	2,491	2,419	4,276	7,270	155
<i>PRÉSTAMOS PACTADOS A CINCO O MAS AÑOS PLAZO</i>	213,587	185,966	222,005	196,767	162,646
OBLIGACIONES A LA VISTA	2	1	4	5	5
TÍTULOS DE EMISIÓN PROPIA	30,459	30,459	-	-	-
OTROS PASIVOS	142,257	163,791	194,930	228,812	254,546
DEUDA SUBORDINADA	7,254	5,175	3,079	1,026	-
TOTAL PASIVOS	426,178	441,279	469,688	484,166	474,398
CAPITAL SOCIAL	56,731	63,813	71,920	81,830	90,271
RESERVAS DE CAPITAL	19,014	21,373	24,618	29,124	33,846
RESULTADOS POR APLICAR	6,182	7,428	10,410	15,838	16,524
PATRIMONIO RESTRINGIDO	4,789	4,818	4,609	4,430	4,459
TOTAL PATRIMONIO	86,715	97,431	111,558	131,222	145,099
PASIVO + PATRIMONIO	512,894	538,710	581,246	615,389	619,498

Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS FEDECRÉDITO (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	30,124	32,524	32,280	35,795	37,208
COSTOS POR CAPTACIÓN DE RECURSOS	17,869	17,291	13,304	10,685	11,551
UTILIDAD DE INTERMEDIACIÓN	12,255	15,233	18,976	25,110	25,657
INGRESOS DE OTRAS OPERACIONES	14,013	13,911	13,875	16,540	18,357
COSTOS DE OTRAS OPERACIONES	8,011	7,795	7,442	8,676	9,552
UTILIDAD FINANCIERA	18,257	21,350	25,409	32,974	34,462
SANEAMIENTO DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN	363	111	128	325	486
CASTIGOS DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN	-	-	-	-	-
UTILIDAD FINANCIERA, NETA DE RESERVAS	17,894	21,238	25,281	32,649	33,976
GASTOS DE OPERACIÓN	8,391	9,637	9,388	10,480	10,774
GASTOS DE FUNCIONARIOS Y EMPLEADOS	4,625	5,213	4,957	5,264	5,496
GASTOS GENERALES	3,176	3,738	3,625	4,406	4,452
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	590	686	806	810	826
UTILIDAD DE OPERACIÓN	9,503	11,602	15,893	22,168	23,202
INGRESOS NO OPERACIONALES	507	674	435	865	601
GASTOS NO OPERACIONALES	230	481	101	504	194
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	9,779	11,795	16,226	22,530	23,608
IMPUESTOS DIRECTOS	1,214	1,535	2,275	2,365	2,335
CONTRIBUCIONES ESPECIALES	141	445	504	-	-
UTILIDAD NETA	8,425	9,816	13,447	20,165	21,274

Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS FEDECRÉDITO (% Y VECES)					
INDICADORES FINANCIEROS	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
CALIDAD DE CARTERA (SSF)					
VARIACIÓN EN PRÉSTAMOS	3.8%	2.7%	-5.3%	2.2%	12.2%
ÍNDICE DE VENCIMIENTO	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
COBERTURA DE RESERVAS	/0	/0	/0	/0	/0
SUFICIENCIA DE RESERVAS	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%
LIQUIDEZ					
COEFICIENTE DE LIQUIDEZ NETA	536.4%	452.9%	594.2%	0.0%	0.0%
FONDOS DISPONIBLES / DEPÓSITOS CON EL PÚBLICO	165.8%	178.3%	236.7%	109.1%	85.7%
FONDOS DISPONIBLES + INVERSIONES FINANCIERAS / DEPÓSITOS CON EL PÚBLICO	543.1%	518.1%	618.5%	558.2%	465.9%
SOLVENCIA					
COEFICIENTE PATRIMONIAL	23.1%	24.2%	27.0%	32.6%	31.9%
ENDEUDAMIENTO LEGAL	20.3%	21.4%	22.5%	24.9%	28.3%
ENDEUDAMIENTO SOBRE ACTIVOS	83.1%	81.9%	80.8%	78.7%	76.6%
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	491.5%	452.9%	421.0%	369.0%	326.9%
RENTABILIDAD					
RENDIMIENTO ACTIVOS PRODUCT.	6.9%	7.2%	7.0%	6.7%	6.9%
PRODUCTIVIDAD DE PRESTAMOS	7.4%	7.7%	7.7%	7.0%	6.4%
COSTO FINANCIERO	4.1%	3.8%	2.9%	2.0%	2.1%
COSTO DE LOS DEPOSITOS	1.3%	1.0%	0.7%	0.3%	0.5%
SPREAD FINANCIERO (SSF)	2.8%	3.4%	4.1%	4.7%	4.8%
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	40.7%	46.8%	58.8%	70.1%	69.0%
MARGEN FINANCIERO	41.4%	46.0%	55.1%	63.0%	62.0%
MARGEN FINANCIEROS, NETO DE RESERVAS	40.5%	45.7%	54.8%	62.4%	61.1%
MARGEN OPERATIVO	21.5%	25.0%	34.4%	42.4%	41.8%
MARGEN NETO	19.1%	21.1%	29.1%	38.5%	38.3%
ROE (PCR)	9.7%	10.1%	12.1%	15.4%	14.7%
ROE (SSF)	9.7%	10.1%	12.1%	15.4%	14.7%
ROA (PCR)	1.6%	1.8%	2.3%	3.3%	3.4%
ROA (SSF)	1.6%	1.8%	2.3%	3.3%	3.4%
EFICIENCIA					
CAPACIDAD ABSORC. GTO. ADMINIS	68.5%	63.3%	49.5%	41.7%	42.0%

Fuente: FEDECRÉDITO - SSF / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

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

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.