

# BANCO DE FOMENTO AGROPECUARIO

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 15 de octubre de 2018

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EBBB.sv	EBBB.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

-----	<b>MM US\$ al 30.06.18</b>	-----
ROAA : 0.1%	ROAE : 1.4%	Activos : 395.0
Ingresos : 18.6	Utilidad: 0.8	Patrimonio: 41.4

**Historia:** Emisor EBBB (23.03.17)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016 y 2017, estados financieros al 30 de junio de 2017 y 2018; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación EBBB.sv a Banco de Fomento Agropecuario (en adelante BFA) con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2018.

En la clasificación de riesgo se ha valorado: i) la importancia estratégica de la entidad para el Gobierno de El Salvador como herramienta de política pública para el sector agropecuario; ii) el conjunto de mecanismos de garantías para acotar la exposición del Banco al riesgo crediticio, principalmente a través del Fideicomiso Especial del Sector Agropecuario (FIDEAGRO); iii) la tendencia favorable en la dinámica del crédito; y iv) el buen margen financiero y la ampliación en el resultado operativo.

En contraposición, la calificación de BFA se ve condicionada por: i) las fragilidades que exhiben las finanzas públicas, limitando la inyección de recursos al Banco; ii) la concentración del crédito en un sector económico relativamente vulnerable, que determina la menor calidad de activos en relación con los promedios de la industria; iii) la baja diversificación en su fondeo; iv) los bajos niveles de eficiencia operativa, presionados por el crecimiento acelerado en los gastos de personal en los últimos años; y v) la menor posición de solvencia con respecto al sistema.

El entorno económico desafiante ha sido valorado de igual forma por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Entidad importante para el Gobierno de El Salvador, aunque las débiles finanzas públicas limitan el soporte:** BFA es un ejecutor de políticas públicas en beneficio del sector agropecuario. Además, el Banco forma parte de un conjunto de instituciones que se encuentran alineadas para el desarrollo del Plan Quinquenal gubernamental

relacionado con el sector agrícola; reflejando la importancia que tiene el BFA para el Gobierno de El Salvador y la disposición de este último para brindar soporte. No obstante, Zumma Ratings valora que el actual contexto en las finanzas públicas condiciona en gran medida el apoyo que el Gobierno pueda realizar al BFA, en términos de fortalecimiento patrimonial.

**Modelo de negocio enfocado en el sector agropecuario:** Posicionado como uno de los bancos pequeños de la industria, BFA exhibe una participación del 2.3% en los activos consolidados del sector; mientras que su cuota de mercado en préstamos y depósitos alcanza el 2.1 % y 2.5% respectivamente al primer semestre de 2018. Sin embargo, BFA exhibe una posición líder en la colocación de créditos en el sector agropecuario (33.7% de los préstamos del sistema).

En esa línea, BFA enfoca su modelo de negocio hacia la colocación de créditos en el sector agropecuario. Así, el 53.0% del portafolio se concentra en el referido sector, haciendo notar la alta vulnerabilidad del agro en razón a su sensibilidad frente a eventos climáticos, sequías, plagas y otros factores. Al respecto, la región experimentó una contingencia de sequía en julio de 2018, donde muchos productores perdieron su cultivo; BFA se encuentra realizando un levantamiento de productores damnificados, concentrándose principalmente en la zona oriental de El Salvador. Los efectos de dicho fenómeno adverso, en términos de calidad de activos y rentabilidad, se encuentran en proceso de cuantificación y serán reflejados en 2019.

**Menor calidad de activos en relación con bancos de similar tamaño, explicado por el rol social que ejecuta el BFA:** En términos de calidad de activos se señala la leve alza en el índice de mora; la menor cobertura de reservas sobre vencidos; favorables mecanismos para atenuar el riesgo de crédito; el volumen importante de cartera pesada

por categoría de riesgo; así como la ausencia de concentraciones relevantes por deudor.

El desempeño de los préstamos vencidos del BFA compara desfavorablemente con el sector bancario (3.5% versus 2.0%), explicado principalmente por el enfoque de negocio que impulsa el Banco, el cual atiende a sectores poblacionales con una alta exposición a los ciclos económicos y a los fenómenos climáticos adversos. Se pondera favorablemente en el análisis, las ventas de cartera que ha realizado el BFA al FIDEAGRO como mitigante al riesgo de crédito. En función de la mayor recuperación de cartera por vía judicial, las mejoras en los procesos de cobro y la expansión en la cartera, se estima que el índice de mora disminuirá al cierre de 2018, sin embargo, estará condicionado por el impacto de la sequía del mes de julio.

En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un índice de 87.6% a junio de 2018 (91.7% en junio de 2017), el cual pasa a 23.6% de incorporar en la medición la cartera refinanciada. En relación con la estructura por categoría de riesgo, la participación de los créditos clasificados en C, D y E se ubica en 12.3% en junio de 2018 (5.3% promedio de la industria). El seguimiento a iniciativas para el control de la mora, la oportuna comercialización de los activos extraordinarios y la ampliación de la cobertura sobre vencidos más refinanciados; se convierten en los principales desafíos para BFA en la gestión de los activos de riesgo.

**Tendencia favorable en la dinámica del crédito:** La cartera del BFA evidencia un crecimiento interanual del 5.5% a junio de 2018, superior al desempeño del sector bancario (4.3%). La tendencia del crédito del BFA ha sido determinada por los sectores consumo, agropecuario y construcción con tasas interanuales de expansión del 12.6%, 2.7% y 27.8%, respectivamente. Se estima que la cartera del Banco registrará un aumento en torno al 5.9% para 2018.

**Concentración en fondeo y fortalecimiento de la liquidez por captaciones:** La modesta diversificación en las fuentes de financiamiento, la relevante concentración individual de depositantes, la notable expansión en disponibilidades y el adecuado calce de plazos, destacan en el análisis. En la estructura de fondeo del Banco predominan los depósitos a plazos y las operaciones a la vista (principalmente de ahorro).

Un desafío para el BFA es la disponibilidad de fuentes de fondeo para el financiamiento de la actividad agropecuaria, valorando los riesgos inherentes de dicho sector; así como el costo que conlleva. Por su parte, los mayores diez depositantes del Banco representan el 26.1% de los

depósitos totales; haciendo notar que seis de éstos son de naturaleza pública (incluyendo a FIDEAGRO), lo cual podría sensibilizar la posición de liquidez de BFA en caso se llegara a materializar la exigibilidad de dichos depósitos. Las disponibilidades del Banco registran un sobresaliente aumento interanual (31%) en sintonía con las mayores captaciones del público. En ese contexto, la cobertura de activos líquidos a depósitos totales mejora a 43% desde 38% en el lapso de doce meses (40% industria bancaria).

**Índices de solvencia inferiores al promedio del sector:** A juicio de Zumma Ratings, la capitalización del BFA es baja considerando los riesgos intrínsecos de la actividad que financia. Tomando en cuenta las presiones fiscales del Gobierno, la principal fuente de capitalización del Banco es a través de su generación interna (la cual no es muy alta). En este contexto, se proyecta que la solvencia del Banco se reducirá gradualmente en los próximos años, si mantiene el ritmo de crecimiento en la cartera. El indicador patrimonio/activo se ubica en 10.5% al primer semestre de 2018 (12.3% promedio de la banca); mientras que la relación de fondo patrimonial a activos ponderados del BFA alcanza el 13.8% (13.9% en junio de 2017) sobre la base de un requerimiento mínimo del 12%.

**Mejora en rentabilidad:** La utilidad neta del BFA aumenta en 112% con respecto a junio de 2017. La importante expansión en ingresos proveniente de la cartera crediticia y de los depósitos en bancos y la utilización de fondeo más barato (más captaciones del público y menos préstamos con entidades financieras); se señalan como aspectos favorables en el análisis de resultados. Mientras que se observan retos en términos de absorción de carga operativa; así como ampliación en la rentabilidad sobre activos y patrimonio.

El margen financiero mejora a 74.4% desde 73.9% en el lapso de un año (67.7% sistema bancario). Cabe precisar, el moderado margen de maniobra en términos de ajustar tasas activas considerando el objetivo social del BFA; particularmente en algunas líneas de negocio (granos básicos), lo cual es mitigado a través de aportes provenientes de fondos de fideicomisos.

Finalmente, los gastos operativos absorbieron el 81.4% de la utilidad financiera al 30 de junio de 2018, mostrando una mejora después que registrar importantes deterioros en periodos previos. Acorde con lo expuesto previamente, la utilidad neta crece interanualmente en 112% (US\$423 mil); mientras que el ROAE y ROAA se ubican en 1.4% y 0.1% al primer semestre de 2018 (7.6% y 0.9% promedio de la industria).

**Fortalezas**

1. Entidad de importancia estratégica para el gobierno por su rol como canalizador de recursos al sector agropecuario.
2. Experiencia y conocimiento en los sectores atendidos.

**Oportunidades**

1. Bancarizar y rentabilizar los servicios financieros en el área rural.

**Debilidades**

1. Concentración del crédito en un sector relativamente vulnerable.
2. Concentración individual de depositantes y moderada diversificación de fuentes de fondeo.
3. Bajo nivel de eficiencia administrativa.

**Amenazas**

1. Fenómenos climáticos que afecten la actividad del sector agropecuario; comprometiendo la capacidad de pago de los deudores de BFA.
2. Deterioro en el perfil crediticio del gobierno de El Salvador que sensibilice su capacidad de apoyo al BFA.

## ENTORNO ECONOMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de las elecciones de presidente de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentaran un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por Fitch y CCC+ por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

## ANALISIS DEL SECTOR

El crecimiento interanual de la cartera de crédito, el relevante incremento del portafolio de inversiones, el aumento en la base de depósitos, la menor utilización de créditos provistos por otras entidades financieras y la mayor exposición en títulos de emisión propia y otros pasivos de intermediación; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del sector en los últimos doce meses. Así, los activos registran un incremento interanual de 5.4% a junio 2018.

El sector bancario continúa reflejando una buena calidad de activos, sustentada en un bajo índice de mora, su continua tendencia de mejora y la adecuada cobertura de reservas. No obstante, se señalan como factores de riesgo la tendencia al alza de la cartera refinanciada, principalmente en la cartera de consumo, y el desplazamiento del portafolio hacia categorías C, D y E. En términos de mora, la banca exhibe un indicador de 1.97% al cierre del primer semestre de 2018 (2.04% en junio de 2017), comparando desfavorablemente con el promedio observado en algunos sistemas de la región centroamericana. La cartera refinanciada registra un incremento interanual de 10.4%, representando 4.2% de la cartera total al cierre del primer semestre de 2018 (4.0% en junio de 2017), reflejando de manera particular el deterioro que ha experimentado el sector agropecuario y consumo. Por su parte, el promedio de cobertura sobre los créditos vencidos se mantiene por arriba del 100%, 122.0% a junio de 2018 (118.2% en junio de 2017).

La banca de El Salvador continúa mostrando una diversificada estructura de fondeo, mientras que el descalce sistémico de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunos bancos se señalan como factores de riesgo. La mayor captación de depósitos, principalmente a la vista (ahorro y cuenta corriente), la creciente emisión de títulos valores y el repago de líneas de crédito con entidades del exterior han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación en 2017 y primer semestre de 2018. En este contexto, la tendencia al alza de las tasas de referencia internacionales ha impactado la estructura de costos de la banca, afectando negativamente los márgenes de intermediación. En perspectiva, Zumma Ratings considera que los bancos continuarán enfocando sus esfuerzos hacia las operaciones en cuenta corriente y ahorro como fuentes de fondeo, debiendo señalar que la emisión de valores en el mercado seguiría siendo una opción de financiamiento relevante en el corto plazo para algunas instituciones, ante la menor utilización del financiamiento con instituciones del exterior.

En términos de liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, en sintonía al desempeño del portafolio de créditos y a la tendencia de las fuentes de fondeo. La cobertura de los activos líquidos sobre los depósitos totales se sitúa en 40% al cierre de 2017 y junio de 2018. Dentro del portafolio de inversiones, se menciona la aún importante participación en inversiones de corto plazo (LETES), aunque durante el 2017, varias instituciones disminuyeron su exposición en estos instrumentos. Se destaca la disminución en la tasa de interés de las colocaciones de LETES durante el 2018, lo que impactaría la rentabilidad de los portafolios de inversiones de los bancos, principalmente en aquellas instituciones cuya exposición en estos instrumentos sea relevante. Adicionalmente, la participación del portafolio de inversiones en la estructura de activos totales es baja, 6.0% al cierre de junio 2018. La exposición de la industria al soberano se continúa valorando como un factor de riesgo, pese a la menor presión fiscal que experimenta el Gobierno, luego de la reforma de pensiones aprobada en el segundo semestre de 2017.

El sector bancario mantiene sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera de la industria, aunque con tendencia decreciente al considerar el crecimiento observado en activos. La relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo se ubicó en 16.2% al cierre de junio 2018, comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. Similarmente, la relación patrimonio/activos se ubicó en 12.3% al 30 de junio de 2018. ZUMMA Ratings estima que los indicadores patrimoniales de la banca salvadoreña continuarán contrayéndose, dado el crecimiento esperado del crédito para el 2018; no obstante, se mantendrán en niveles sólidos y superiores a los observados en varios países de la región.

El sector bancario continúa registrando indicadores de rentabilidad bajos, comparando desfavorablemente con los observados en otros mercados en la región. Sin embargo, al cierre de 2017 y junio 2018 se observa una modesta mejora, revirtiendo la tendencia a la baja de los últimos años. Si bien se observa una tendencia sostenida en el volumen de ingresos, los mayores costos de intermediación, las limitaciones en la diversificación de ingresos ante las restricciones en el cobro de comisiones, el registro de provisiones asociado al crecimiento en cartera de consumo y el aumento en los gastos administrativos; han mantenido presionada la rentabilidad durante 2017 y principios de 2018. ZUMMA Ratings es de la opinión que la evolución de las tasas internacionales de referencia seguirá sensibilizando el costo de fondos y consecuentemente los márgenes de intermediación en 2018. A lo anterior, se señala la vinculación de la calificación soberana de El Salvador con la percepción de riesgo por parte de los proveedores de fondos internacionales (límites y tasas de interés), pese al aumento en la calificación por parte de las agencias de calificación internacionales, reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador. Asimismo, se estima que la generación de utilidades continuará presionada, adicionalmente, por las limitaciones en la diversificación de ingresos y por los mayores gastos en reservas de saneamiento (en correlación con la expansión en créditos de consumo por

parte de la banca).

## ANTECEDENTES GENERALES

El Banco de Fomento Agropecuario es una entidad estatal que se dedica a la intermediación financiera mediante la captación de depósitos del público y a la colocación de préstamos principalmente a los sectores agropecuarios y la micro, pequeña y mediana empresa. Fue creado mediante Decreto Legislativo No. 312 de fecha 10 de abril de 1973, definido como institución oficial de crédito, descentralizada, con capital aportado por el Estado, con autonomía en la administración de sus bienes y operaciones que realiza y su plazo es indefinido. Conforme a su Ley, el Banco tiene dos órganos de actuación para su dirección: La Asamblea de Gobernadores y la Junta de Directores.

Las operaciones del Banco se pueden dividir en tres grandes grupos: la bancaria, la de fomento económico y social y la fiduciaria. Dichas operaciones van encaminadas a fomentar la agricultura, buscando la utilización de los recursos de la agricultura de manera integral y acelerada, para obtener la óptima producción, con el fin de mejorar el nivel de vida de todos los sectores de la población. Recientemente, el BFA modificó su plan estratégico basado en cuatro grandes pilares: crecimiento y diversificación, posicionamiento como banca de desarrollo, modernización y calidad institucional y desarrollo del talento humano.

Si bien el plan estratégico del BFA ha implicado una ampliación en el rol del Banco como brazo financiero del Estado en sectores claves de la economía, también ha conllevado a un aumento en su gasto operativo. Al respecto, el BFA espera nivelar y eficientizar sus procesos para reducir el volumen de gastos en los próximos años.

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 30 de junio de 2018, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios del Banco.

Por otra parte, la Plana Gerencial de la Entidad está integrada por:

Presidenta:	Ana Lilian Vega Trejo
Gerente General:	Nelson Orlando Rivas
Gerente de Administración:	Marlene Elías de Quan
Gerente Asuntos Jurídicos:	José Eduardo Aguilar
Gerente de Auditoría Interna:	Milton Lemus Solís
Gerente de Riesgo Integral:	Javier Aguilar R.
Gerente de Finanzas:	Daniel Sánchez Aguilar
Gerente de TI:	Ivett de Díaz
Gerente de Cumplimiento:	Cristian Martínez M.
Gerente de Negocios:	José Tito Ventura L.
Gerente de Operaciones:	Rodrigo Solórzano A.
Gerente de Talento Humano:	Hazel Vega Godoy
Gerente de Estrategia y Calidad:	Patricia Zepeda M.

## GOBIERNO CORPORATIVO

Si bien BFA cuenta con políticas de gobierno corporativo acordes con su naturaleza jurídica y con autoridades de gobierno definidas por su ley de creación, el hecho de ser un banco estatal y la diversidad de actores involucrados en su administración, pueden dificultar la adopción rápida de medidas oportunas para preservar los indicadores BFA.

Por otra parte, el Banco enfrenta el desafío de los cambios (en miembros de Junta Directiva o la Alta Gerencia) en los ciclos políticos, aspecto inherente por su condición de institución pública.

El Gobierno Corporativo de BFA lo constituyen la Asamblea de Gobernadores y Junta de Directores. La autoridad superior del Banco es ejercida por la Asamblea de Gobernadores, integrada por 13 Miembros Propietarios, siendo algunos ellos: el Presidente del BFA, el Ministro de Agricultura y Ganadería (MAG); Ministro de Hacienda (MH); Ministro de Economía (MINEC); Presidente del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR); Presidente del Banco Hipotecario (BH); un Miembro Propietario y un Suplente electos por tres años por la Asamblea de Delegados de las Asociaciones Cooperativas del sistema, debidamente inscritas en el Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo INSAFOCOOP; entre otros. Cada miembro tendrá en la Asamblea un voto, en caso de empate, el Presidente de la Asamblea tendrá doble voto.

Por otra parte, la Junta de Directores está integrada por:

Presidenta:	Ana Lilian Vega Trejo
Director Propietario MAG:	José María Portillo
Director Propietario M. Economía:	Antonio Hernández R.
Director Propietario BCR:	Erick Mauricio Guzmán
Directora Propietaria A. Coop .S.:	Roxana Abrego G.
Director Propietario S. Coop .A.:	José Salaverría González
Director Suplente MAG:	José Marles Guevara
Directora Suplente M. Economía:	José Luis Medrano
Directora Suplente BCR:	Marta Águila de H.
Directora Suplente A. Coop .S.:	Silvia Rivas de S.
Director Suplente S. Coop .A.:	Vacante

Las designaciones de los Directores Propietarios y Suplentes del MAG y MINEC son por un período de tres años, pudiendo ser nombrados para nuevos períodos; las de los Directores del BCR, será por dos años y las de los Directores designados por la Asamblea de Delegados de las Asociaciones Cooperativas del Sistema y Agropecuarias, serán por un año. Cada Director Propietario tiene derecho a un voto, salvo el Presidente que tendrá doble voto en caso de empate.

Dicho esquema de gobernanza se encuentra detallado en la Ley de creación del Banco, la cual establece y define las prácticas de la gestión, auditoría interna, fiscalización y control interno. En virtud de los esfuerzos realizados por el Banco para la elaboración de una política sobre créditos relacionados, éstos disminuyen su participación sobre el total de capital y reservas de capital (2.7% en junio 2018 versus 4.5% en junio de 2017), inferior al límite regulatorio (5.0%). Los créditos relacionados se integran por 32 deudores que son Directores o Gerentes del Banco.

## GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

El Banco cuenta con un marco normativo para la Gestión de Riesgos, los cuales se encuentran debidamente aprobados por la Junta de Directores. La administración de riesgos es un proceso estratégico que persigue la toma de decisiones oportunas, enfocadas a la prevención y mitigación de los riesgos que pueden impactar económicamente al patrimonio del Banco. La metodología aprobada para su gestión comprende los siguientes pasos: Definición del Contexto Interno y Externo, Identificación de Riesgos, Análisis de Riesgos, Evaluación de Riesgos (medición), Tratamiento de los Riesgos, Monitoreo y Revisión, Comunicación y consultas.

La estructura definida para el cumplimiento de las políticas de Gestión de Riesgos, está compuesta por: Estructura Estratégica (Junta de Directores, Administración Superior, Comité de Riesgos y Gerencia de Riesgos), Estructura de Apoyo Operativa (Gerencia de Áreas, Unidades y Comités) y Estructura de Control (Comité de Auditoría y Gerencia de Auditoría).

El apetito de riesgo del BFA es agresivo en virtud a su enfoque de negocios, haciendo notar que atiende a un perfil de clientes con altos niveles de vulnerabilidad. Tal condición, se manifiesta en la menor calidad de activos del BFA con respecto al promedio del sistema. En este contexto, mecanismos como el FIDEAGRO contribuyen a mitigar las exposiciones del Banco. A juicio de Zumma Ratings, el soporte económico del Estado a las operaciones del BFA es clave para su apropiado desempeño; sin embargo, las fragilidades que exhiben las finanzas públicas dificultan que dicho aporte se materialice.

Por otra parte, los controles de riesgo presentan oportunidades de mejora al comparar con prácticas internacionales. Recientemente, el Banco ha modificado y robustecido la estructura organizativa de la Gerencia de Riesgo Integral, a fin de mitigar de una forma integral todos los riesgos a los que está expuesto el Banco.

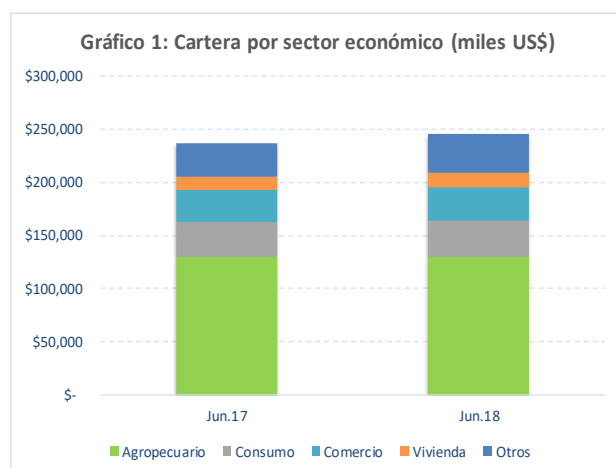
Adicionalmente, BFA ha establecido una estructura de control y procedimientos contables para disminuir el impacto del riesgo operativo. Sin embargo, presenta oportunidades de mejora en cuanto a la automatización de los procesos de algunas áreas administrativas. No obstante, el Banco se encuentra trabajando en un proceso para robustecer su “core”; asimismo, se ha creado la Gerencia de Estrategia y Calidad con el propósito de mejorar paulatinamente los procesos críticos del Banco.

Si bien es cierto el BFA tiene la capacidad de modificar sus tasas de interés activas, ya que son variables, a excepción de los créditos destinados a la producción de granos básicos (fijada en 4.0%); se considera que éstas no han registrado mayores variaciones debido a la sensibilización que pudieran experimentar los deudores del Banco. Adicionalmente, el periodo de elección presidencial de 2019, desincentiva cualquier iniciativa de aumento en las tasas de intereses. Todo lo anterior, expone al Banco a un riesgo asociado al aumento en el costo de pasivos, ya que dichos costos tendrían que ser absorbidos por el Banco en su totalidad.

## ANÁLISIS DE RIESGO

### Gestión de Negocios

BFA es una institución de gran importancia para el Gobierno de El Salvador por su rol como ejecutor de políticas públicas en beneficio del sector agropecuario. Tal condición, determina que el 53.0% del portafolio se concentra en el referido sector al primer semestre de 2018 (ver Gráfico 1), considerado de alta vulnerabilidad en razón a su sensibilidad frente a eventos climáticos, plagas y otros factores.



Fuente: Banco de Fomento Agropecuario. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El Banco exhibe una participación del 2.3% en los activos consolidados del sector; mientras que su cuota de mercado en préstamos y depósitos alcanza el 2.1 % y 2.5% respectivamente en el periodo de análisis. No obstante, BFA exhibe una posición líder en la colocación de créditos en el sector agropecuario (33.7% de los préstamos del sistema); haciendo notar que dicho segmento es poco atendido por la banca comercial.

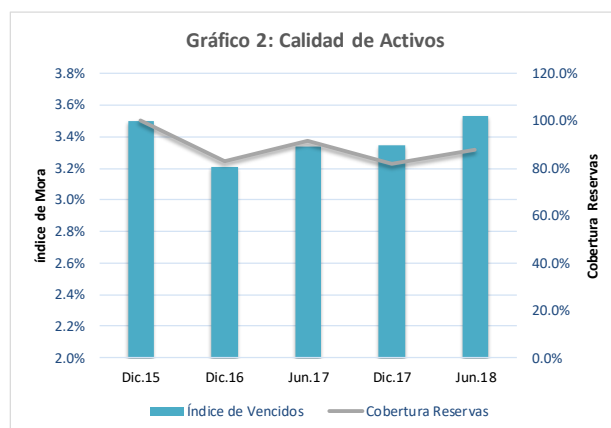
El buen ritmo de expansión crediticia en los sectores de consumo (12.6%), agropecuario (2.7%) y construcción (27.8%) ha determinado la generación de negocios del Banco al primer semestre de 2018. En ese contexto, el crecimiento interanual de la cartera del BFA se ubica en 5.5% (4.3% promedio industria bancaria); destacando que el Banco también apoya al sector PYMES en sintonía con uno de sus ejes estratégicos. En perspectivas, BFA estima crecer un 5.9% en 2018, valorándose de accesible dicha cifra con base en lo observado hasta la fecha del presente informe.

La flexibilidad para algunas líneas especiales (granos básicos y otras) ha permitido un desempeño sostenido del crédito en los últimos años; dependiendo su permanencia de la disponibilidad de recursos en el Fideicomiso FIDEAGRO que son utilizados para compensar el subsidio a la tasa de interés. Por otra parte, BFA comenzó a comercializar un microseguro paramétrico “Produce Seguro” a partir de junio de 2018, el cual protege a productores agropecuarios contra el cambio climático (lluvia, terremotos y sequías) y aportará favorablemente en la actividad del Banco; así como en la diversificación de ingresos.

### Calidad de Activos

La evolución de la estructura financiera con respecto a junio de 2017 estuvo determinada por el desempeño consistente en el crecimiento del crédito acorde con los niveles de negocio generados; el sobresaliente aumento en la liquidez; la revaluación en terrenos y edificios; la mayor captación de recursos vía depósitos tanto a la vista como a plazo; así como el menor uso de líneas de crédito con entidades financieras. Así, los activos del Banco registran una expansión interanual del 13.7%.

El leve incremento del índice de mora, la menor cobertura de reservas sobre vencidos, la menor participación de la cartera refinanciada, la ausencia de concentraciones en deudores y el leve desplazamiento de la estructura del crédito hacia categorías de mayor riesgo son los principales aspectos valorados en el análisis de calidad de activos. Es importante resaltar que BFA ha registrado históricamente una menor calidad de activos en relación con los promedios del sector, vinculado al mandato social que tiene la entidad como promotora del desarrollo del sector agrícola.



Fuente: Banco de Fomento Agropecuario. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

BFA registra un índice de mora (ver Gráfico 2) de 3.5% al primer semestre de 2018 (2.0% promedio bancos comerciales), levemente superior al 3.3% presentado en similar periodo de 2017 asociado a la expansión interanual del 11.9% de los préstamos vencidos. Un aspecto clave en el análisis del Banco es la venta de cartera de mala calidad a FIDEAGRO (según lo establecido en el Decreto Legislativo No. 619) con un descuento del 25%, el cual fue de US\$13 mil durante el primer semestre de 2018; favoreciendo la liberación de activos improductivos para BFA y ponderándose como un fuerte mecanismo de garantía que mitiga en buena medida la exposición a pérdidas. En perspectiva, se estima que el índice de mora podría disminuir al cierre de 2018, sin embargo, estará condicionado por el impacto de la sequía del mes de julio.

Por otra parte, las reservas actuales garantizan un índice de 87.6% a junio de 2018 (91.7% en junio de 2017); disminuyendo a 23.6% de incorporar la en la medición la cartera refinanciada. En relación con la estructura por categoría de riesgo, se observa un desplazamiento hacia categorías de mayor riesgo; haciendo notar que los créditos clasificados en C, D y E sobre el total de la cartera pasan a 12.3% desde 11.8% en el lapso de un año.

Por su parte, los diez mayores deudores representan el 7.9% de la cartera total a junio de 2018, valorándose la adecuada atomización por deudor y el débil perfil crediticio de éstos (1 en categoría C y 4 en D). En otro aspecto, la participación conjunta con la cartera vencida y refinanciada alcanza el 13.1% del crédito total a junio de 2018 (5.7% sistema bancario), similar al registrado en junio de 2017 en virtud del menor crecimiento de los refinanciados con respecto a la cartera total (4.7% versus 5.4%).

El seguimiento a iniciativas para el control de la mora, la comercialización oportuna de los bienes recibidos en pago y el continuo análisis de los créditos refinanciados y estructurados; se convierten en desafíos claves para BFA en la gestión de los activos de riesgo.

### Fondeo y Liquidez

La relevante concentración individual de depositantes, la modesta diversificación del fondeo, la notable cobertura de activos líquidos a depósitos y el adecuado calce de plazos, son los principales aspectos en el análisis de fondeo y liquidez al primer semestre de 2018.

El fondeo de BFA se fundamenta en depósitos a plazo y a la vista, haciendo notar que los primeros representan el 48.1% de los depósitos totales al primer semestre de 2018, valorándose su menor costo global en relación con otras fuentes de fondos. Es importante resaltar que, a partir de 2017, la captación de recursos a través de operaciones de cuenta corriente y de ahorro han crecido a un ritmo acelerado, impactando favorablemente en el costo del fondeo. Lo anterior es un comportamiento general en la industria bancaria salvadoreña.

Adicionalmente, el Banco ha impulsado medidas encaminadas a desconcentrar el fondeo de depósitos a plazos y captar ahorros de personas naturales, por medio del fortalecimiento de canales de ventas, la emisión de tarjetas de débito, banca electrónica, entre otros, lo cual conllevará a una mayor granularidad en la cartera de depósitos. A pesar de lo anterior, BFA continúa reflejando una relevante concentración individual de depositantes, lo cual podría ejercer presión sobre la liquidez inmediata del Banco, representando los diez mayores el 26.1% sobre la base total de depósitos. Además, algunos de estos depositantes son de naturaleza institucional, lo cual sensibiliza adicionalmente la posición de liquidez de BFA en virtud a su relativa volatilidad. Mientras que los depósitos de orden público representan el 23.1% del total de depósitos a junio de 2018.

**Tabla 1: Liquidez**

	Activos líquidos/Depósitos (veces)	Activos líquidos/Activos	Préstamos/Depósitos
Dic.15	0.35x	26.2%	90.7%
Dic.16	0.33x	24.3%	94.3%
Jun.17	0.38x	28.5%	88.0%
Dic.17	0.38x	28.7%	85.0%
Jun.18	0.43x	32.7%	80.6%
<b>Medio jun18</b>	<b>0.40x</b>	<b>27.0%</b>	<b>103.6%</b>

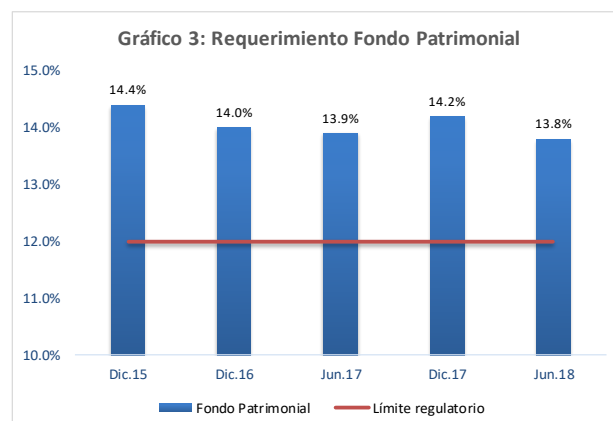
Fuente: Banco de Fomento Agropecuario. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En otro aspecto, la disponibilidad de fuentes de fondeo para el financiamiento del sector agropecuario es un aspecto a considerar en razón al perfil de riesgo que podría representar la referida actividad económica para algunos proveedores de recursos. En ese contexto, BFA complementa su estructura de fondeo con préstamos provenientes de BANDESAL y el BCIE; haciendo notar la importante reducción de dichas líneas en sintonía con las mayores captaciones del público.

Por otra parte, las disponibilidades reflejan una significativa expansión interanual del 31%, conllevando consecuentemente a un aumento en las métricas de liquidez (ver Tabla 1). Al respecto, las disponibilidades e inversiones cubren en 0.43x los depósitos totales a junio de 2018 (0.38x en junio de 2017), superior al estándar del sistema (0.40x); mientras que la relación préstamos sobre depósitos se ubica favorablemente en 80.6% en el periodo de evaluación (103.6% industria bancaria).

### Solvencia

BFA presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgos del 13.8% al primer semestre de 2018 (13.9% en junio de 2017) (ver Gráfico 3). Si bien dicho índice está por encima del límite regulatorio, éste ha decrecido paulatinamente en los últimos periodos.



Fuente: Banco de Fomento Agropecuario. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Cabe precisar que aportes adicionales del Estado favorecerían la flexibilidad financiera y el respaldo hacia los activos de baja productividad del Banco; sin embargo, las endeble finanzas públicas dificultan dicho soporte. El índice de capitalización (patrimonio/activos) pasa a 10.5% desde 10.4% en el lapso de un año. En perspectiva, se proyecta que la solvencia del Banco continuará reduciéndose gradualmente en los próximos años, si mantiene el ritmo de crecimiento en la cartera y si la generación interna de capital es baja.

### Análisis de Resultados

La utilidad neta del BFA aumenta en 112% con respecto a junio de 2017. La importante expansión en ingresos proveniente de la cartera crediticia y de los depósitos en bancos y la utilización de fondeo más barato (más captaciones del público y menos préstamos con entidades financieras); se señalan como aspectos favorables en el análisis de resultados. Mientras que se observan retos en términos de absorción de carga operativa; así como



ampliación en la rentabilidad sobre activos y patrimonio.

**Tabla 2: Rentabilidad**

	ROAA	Margen Financiero	Margen Neto	Eficiencia Operativa
Dic.15	0.1%	72.5%	1.2%	88.6%
Dic.16	0.2%	70.4%	1.6%	94.1%
Jun.17	0.1%	73.9%	2.2%	86.3%
Dic.17	0.0%	71.9%	0.4%	92.9%
Jun.18	0.1%	74.4%	4.3%	81.4%
<b>Sector jun18</b>	<b>0.9%</b>	<b>67.7%</b>	<b>10.6%</b>	<b>58.4%</b>

Fuente: Banco de Fomento Agropecuario. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En términos de ingresos financieros operacionales, el Banco registra un aumento interanual del 9.0%, valorándose el aporte de los intereses sobre préstamos y depósitos; haciendo notar que la mayor contribución se fundamenta en el volumen actual de activos productivos derivado que el rendimiento promedio del portafolio es similar al de junio de 2017. En otro aspecto, los costos de intermediación se expanden en 6.9%, destacando el notable incremento en los intereses pagados por depósitos y el menor aporte de los intereses por préstamos en línea con la estructura de fondeo.

En ese contexto, el margen financiero (ver Tabla 2) exhibe una mejora (74.4% junio 2018 versus 73.9% junio 2017), favorable en relación con el sistema bancario (67.7%).

Al primer semestre de 2018, la rentabilidad sobre activos y patrimonio se ubican en 0.1% y 1.4% respectivamente, inferiores al mercado bancario vinculado al enfoque social que predomina en BFA. Por su parte, los gastos operativos absorbieron el 81.4% de la utilidad financiera al 30 de junio de 2018, mostrando una mejora después que registrar importantes deterioros en periodos previos; no obstante, persiste el desempeño desfavorable con respecto al promedio de mercado (58.4%).

Zumma Ratings estima que BFA cerrará 2018 con una mejora en su rentabilidad derivado de la ampliación en la cartera crediticia y la utilización de fondeo relativamente barato (cuentas de ahorro). Finalmente, en relación con la gestión de los márgenes de intermediación, se señala el moderado margen de maniobra en términos de ajustar tasas activas considerando el objetivo social de la Institución; particularmente en algunas líneas de negocio (granos básicos), lo cual es mitigado a través de aportes provenientes de fondos de fideicomisos.

**BANCO DE FOMENTO AGROPECUARIO**  
**BALANCE GENERAL**  
**(MILES DE DÓLARES)**

	DIC.15		DIC.16		JUN.17		DIC.17		JUN.18	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>										
Caja y Bancos	75,306	23.8%	72,572	22.1%	90,866	26.2%	99,254	26.7%	119,345	30.2%
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>7,801</b>	<b>2.5%</b>	<b>7,195</b>	<b>2.2%</b>	<b>8,227</b>	<b>2.4%</b>	<b>7,344</b>	<b>2.0%</b>	<b>9,802</b>	<b>2.5%</b>
Operaciones Bursátiles	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	2,414	0.6%
Valores negociables	7,801	2.5%	7,195	2.2%	8,227	2.4%	7,344	2.0%	7,387	1.9%
Valores no negociables	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>222,708</b>	<b>70.2%</b>	<b>235,148</b>	<b>71.7%</b>	<b>237,217</b>	<b>68.3%</b>	<b>247,698</b>	<b>66.7%</b>	<b>250,325</b>	<b>63.4%</b>
Vigentes	194,865	61.5%	204,777	62.4%	206,344	59.4%	216,625	58.3%	217,424	55.0%
Reestructurados	20,043	6.3%	22,831	7.0%	22,961	6.6%	22,782	6.1%	24,050	6.1%
Vencidos	7,801	2.5%	7,540	2.3%	7,913	2.3%	8,291	2.2%	8,851	2.2%
Menos:										
Reserva de saneamiento	7,813	2.5%	6,262	1.9%	7,258	2.1%	6,782	1.8%	7,752	2.0%
<b>Préstamos Netos de reservas</b>	<b>214,896</b>	<b>67.8%</b>	<b>228,886</b>	<b>69.7%</b>	<b>229,959</b>	<b>66.2%</b>	<b>240,916</b>	<b>64.9%</b>	<b>242,573</b>	<b>61.4%</b>
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	276	0.1%	591	0.2%	743	0.2%	697	0.2%	656	0.2%
Inversiones Accionarias	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Activo fijo neto	11,156	3.5%	11,480	3.5%	11,281	3.2%	16,850	4.5%	16,988	4.3%
Otros activos	7,622	2.4%	7,435	2.3%	6,272	1.8%	6,252	1.7%	5,665	1.4%
Crédito Mercantil	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>317,057</b>	<b>100%</b>	<b>328,158</b>	<b>100%</b>	<b>347,348</b>	<b>100%</b>	<b>371,313</b>	<b>100%</b>	<b>395,028</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>										
<b>Depósitos</b>										
Depósitos en cuenta corriente	25,001	7.9%	28,023	8.5%	32,526	9.4%	42,825	11.5%	40,098	10.2%
Depósitos de ahorro	91,607	28.9%	92,828	28.3%	99,058	28.5%	105,121	28.3%	115,931	29.3%
<b>Depósitos a la vista</b>	<b>116,608</b>	<b>36.8%</b>	<b>120,851</b>	<b>36.8%</b>	<b>131,585</b>	<b>37.9%</b>	<b>147,947</b>	<b>39.8%</b>	<b>156,029</b>	<b>39.5%</b>
Cuentas a Plazo	120,219	37.9%	121,854	37.1%	129,693	37.3%	135,547	36.5%	144,845	36.7%
<b>Depósitos a plazo</b>	<b>120,219</b>	<b>37.9%</b>	<b>121,854</b>	<b>37.1%</b>	<b>129,693</b>	<b>37.3%</b>	<b>135,547</b>	<b>36.5%</b>	<b>144,845</b>	<b>36.7%</b>
<b>Total de depósitos</b>	<b>236,827</b>	<b>74.7%</b>	<b>242,704</b>	<b>74.0%</b>	<b>261,277</b>	<b>75.2%</b>	<b>283,494</b>	<b>76.3%</b>	<b>300,875</b>	<b>76.2%</b>
Banco de Desarrollo de El Salvador	26,688	8.4%	30,137	9.2%	30,560	8.8%	27,205	7.3%	23,734	6.0%
Préstamos de otros Bancos	331	0.1%	266	0.1%	214	0.1%	169	0.0%	141	0.0%
Titulos de emisión propia	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Financiamiento Estructurado	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Reportos y otras obligaciones bursátiles	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otros pasivos de intermediación	821	0.3%	873	0.3%	1,198	0.3%	654	0.2%	9,625	2.4%
Otros pasivos	17,205	5.4%	18,466	5.6%	18,009	5.2%	19,141	5.2%	19,201	4.9%
Deuda Subordinada	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>281,871</b>	<b>88.9%</b>	<b>292,446</b>	<b>89.1%</b>	<b>311,258</b>	<b>89.6%</b>	<b>330,662</b>	<b>89.1%</b>	<b>353,575</b>	<b>89.5%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Capital Social	19,058	6.0%	19,058	5.8%	19,058	5.5%	19,057	5.1%	19,058	4.8%
Reservas y Resultados Acumulados	15,768	5.0%	16,129	4.9%	16,654	4.8%	21,466	5.8%	21,594	5.5%
Utilidad del período	360	0.1%	526	0.2%	379	0.1%	128	0.0%	801	0.2%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>35,186</b>	<b>11%</b>	<b>35,712</b>	<b>11%</b>	<b>36,091</b>	<b>10%</b>	<b>40,651</b>	<b>11%</b>	<b>41,453</b>	<b>10%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>317,057</b>	<b>100%</b>	<b>328,158</b>	<b>100%</b>	<b>347,348</b>	<b>100%</b>	<b>371,313</b>	<b>100%</b>	<b>395,028</b>	<b>100%</b>

**BANCO DE FOMENTO AGROPECUARIO**  
**ESTADOS DE RESULTADOS**  
**(MILES DE DÓLARES)**

	<b>DIC.15</b>	<b>%</b>	<b>DIC.16</b>	<b>%</b>	<b>JUN.17</b>	<b>%</b>	<b>DIC.17</b>	<b>%</b>	<b>JUN.18</b>	<b>%</b>
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>30,600</b>	<b>100%</b>	<b>32,190</b>	<b>100%</b>	<b>17,049</b>	<b>100%</b>	<b>34,535</b>	<b>100%</b>	<b>18,578</b>	<b>100%</b>
Intereses sobre préstamos	23,665	77.3%	25,138	78.1%	12,659	74.3%	26,627	77.1%	13,401	72.1%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	3,860	12.6%	4,046	12.6%	2,670	15.7%	4,192	12.1%	2,802	15.1%
Intereses y otros ingresos de inversiones	328	1.1%	251	0.8%	116	0.7%	234	0.7%	115	0.6%
Reportos y operaciones bursátiles	0	0.0%	0	0.0%	6	0.0%	7	0.0%	4	0.0%
Intereses sobre depósitos	636	2.1%	575	1.8%	484	2.8%	1,141	3.3%	1,046	5.6%
Utilidad en venta de títulos valores	0	0.0%	0	0.0%		0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Operaciones en M.E.	0	0.0%	0	0.0%		0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otros servicios y contingencias	2,111	6.9%	2,181	6.8%	1,115	6.5%	2,334	6.8%	1,210	6.5%
<b>Costos de operación</b>	<b>8,414</b>	<b>27.5%</b>	<b>9,521</b>	<b>29.6%</b>	<b>4,445</b>	<b>26.1%</b>	<b>9,719</b>	<b>28.1%</b>	<b>4,751</b>	<b>25.6%</b>
Intereses y otros costos de depósitos	5,136	16.8%	6,089	18.9%	2,925	17.2%	6,080	17.6%	3,296	17.7%
Intereses sobre emisión de obligaciones	0	0.0%	0	0.0%		0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Intereses sobre préstamos	1,339	4.4%	1,246	3.9%	785	4.6%	1,541	4.5%	659	3.5%
Pérdida por Venta de Títulos Valores	0	0.0%	0	0.0%		0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Operaciones en M.E.	0	0.0%	0	0.0%		0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otros servicios y contingencias	1,940	6.3%	2,186	6.8%	735	4.3%	2,098	6.1%	795	4.3%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>22,186</b>	<b>72.5%</b>	<b>22,669</b>	<b>70.4%</b>	<b>12,604</b>	<b>73.9%</b>	<b>24,816</b>	<b>71.9%</b>	<b>13,827</b>	<b>74.4%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>22,305</b>	<b>72.9%</b>	<b>22,793</b>	<b>70.8%</b>	<b>12,057</b>	<b>70.7%</b>	<b>24,410</b>	<b>70.7%</b>	<b>12,398</b>	<b>66.7%</b>
Personal	12,589	41.1%	13,982	43.4%	7,363	43.2%	15,345	44.4%	7,528	40.5%
Generales	5,683	18.6%	5,918	18.4%	2,811	16.5%	6,157	17.8%	2,739	14.7%
Depreciación y amortización	1,376	4.5%	1,430	4.4%	704	4.1%	1,555	4.5%	985	5.3%
Reservas de saneamiento	2,658	8.7%	1,464	4.5%	1,179	6.9%	1,354	3.9%	1,147	6.2%
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<b>-119</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-125</b>	<b>-0.4%</b>	<b>547</b>	<b>3.2%</b>	<b>406</b>	<b>1.2%</b>	<b>1,429</b>	<b>7.7%</b>
Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales	478	1.6%	1,125	3.5%	284	1.7%	234	0.7%	-116	-0.6%
Dividendos	3	0.0%	3	0.0%	2	0.0%	3	0.0%	2	0.0%
<b>UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP.</b>	<b>362</b>	<b>1.2%</b>	<b>1,003</b>	<b>3.1%</b>	<b>832</b>	<b>4.9%</b>	<b>643</b>	<b>1.9%</b>	<b>1,315</b>	<b>7.1%</b>
Impuesto sobre la renta	2	0.0%	478	1.5%	453	2.7%	515	1.5%	514	2.8%
Participación del Interes minoritario		0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO</b>	<b>360</b>	<b>1.2%</b>	<b>526</b>	<b>1.6%</b>	<b>379</b>	<b>2.2%</b>	<b>128</b>	<b>0.4%</b>	<b>801</b>	<b>4.3%</b>

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>DIC.15</b>	<b>DIC.16</b>	<b>JUN.17</b>	<b>DIC.17</b>	<b>JUN.18</b>
<b>Capital</b>					
Pasivo / Patrimonio	8.01	8.19	8.62	8.13	8.53
Pasivo / Activo	0.89	0.89	0.90	0.89	0.90
Patrimonio / Préstamos brutos	15.8%	15.2%	15.2%	16.4%	16.6%
Patrimonio / Vencidos	451%	474%	456%	490%	468%
Vencidos / Patrimonio y Reservas	18.1%	18.0%	18.3%	17.5%	18.0%
Patrimonio / Activos	11.1%	10.9%	10.4%	10.9%	10.5%
Activo Fijo / Patrimonio	31.7%	32.1%	31.3%	41.5%	41.0%
Activos extraordinarios / Capital	1.45%	3.10%	3.90%	3.66%	3.44%
<b>Liquidez</b>					
Caja + Val. Negociables / Depósitos a la vista	0.71	0.66	0.75	0.72	0.83
Caja + Val. Negociables/ Depósitos	0.35	0.33	0.38	0.38	0.43
Caja + Val. Negociables/ Activo Total	0.26	0.24	0.29	0.29	0.33
Préstamos netos/ Depósitos	90.7%	94.3%	88.0%	85.0%	80.6%
<b>Rentabilidad</b>					
ROAE	1.1%	1.5%	1.1%	0.3%	1.4%
ROAA	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%
Margen Financiero Neto	72.5%	70.4%	73.9%	71.9%	74.4%
Utilidad neta / Ingresos Financieros	1.2%	1.6%	2.2%	0.4%	4.3%
Gastos Operativos / Total Activos	6.20%	6.50%	6.26%	6.21%	5.70%
Componente extraordinario en Utilidades	132.9%	214.0%	74.9%	182.9%	-14.5%
Rendimiento de Activos	12.1%	12.1%	12.6%	12.2%	12.5%
Costo de la Deuda	2.7%	3.0%	2.8%	2.7%	2.6%
Margen de tasas	9.4%	9.1%	9.8%	9.5%	9.9%
Gastos Operativos / Ingresos de interm.	79.8%	82.2%	82.0%	82.3%	77.3%
Eficiencia operativa	88.6%	94.1%	86.3%	92.9%	81.4%
<b>Calidad de Activos</b>					
Vencidos / Préstamos brutos	3.5%	3.2%	3.3%	3.3%	3.5%
Reservas / Préstamos Vencidos	100.1%	83.1%	91.7%	81.8%	87.6%
Préstamos / Activos	67.8%	69.7%	66.2%	64.9%	61.4%
Activos Inmovilizados	0.8%	5.2%	3.9%	5.4%	4.2%
Vencidos+Reestructurados /Préstamos brutos	12.5%	12.9%	13.0%	12.5%	13.1%
Reservas /Préstamos Vencidos+Reestr.	28.1%	20.6%	23.5%	21.8%	23.6%
<b>Otros Indicadores</b>					
Ingresos de intermediación	24,629	25,963	13,258	28,002	14,562
Costos de Intermediación	6,475	7,335	3,710	7,621	3,955
Utilidad proveniente de Activ. de Intermediación	18,154	18,628	9,548	20,381	10,607

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.