

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

<b>Comité No. 062/2025</b>		<b>Fecha de comité: 01 de abril de 2025</b>					
<b>Informe con estados financieros auditados al 31 de diciembre 2024</b>							
Periodicidad de actualización: Semestral				Sector Financiero / El Salvador			
Jennifer Veliz <a href="mailto:jveliz@ratingspcr.com">jveliz@ratingspcr.com</a>		<b>Equipo de Análisis</b> Álvaro Castro <a href="mailto:acastro@ratingspcr.com">acastro@ratingspcr.com</a>		(+503) 2266-9471			
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>							
Fecha de información	dic-19	jun-20	dic-22	dic-23	mar-24	jun-24	dic-24
Fecha de comité	28/04/2019	31/10/2018	18/07/2023	05/04/2024	12/08/2024	11/10/2024	01/04/2025
<b>Papel Bursátil (PBFEDCRE1)</b>							
Corto Plazo							
Tramo con garantía específica	N-1	N-1	N-1	N-1	N-1	N-1	N-1
Tramo sin garantía específica	N-2	N-2	N-1	N-1	N-1	N-1	N-1
Largo Plazo							
Tramo con garantía específica	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Tramo sin garantía específica	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	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 riesgo<sup>1</sup> 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, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener 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. (FEDECRÉDITO) 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 auditada al 31 de diciembre de 2024.

La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago alta del emisor, la cual se respalda en la calidad sólida de su cartera de préstamos, los cuales son otorgados a sus entidades socias. Asimismo, se considera la gestión de liquidez y solvencia buenas, así como la mejora en sus indicadores de rentabilidad, favorecidos por el dinamismo reportado en los ingresos.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

**Modelo de negocios robusto.** FEDECRÉDITO es una sociedad cooperativa de segundo piso con un modelo de negocio bien definido, orientado a otorgar financiamiento a sus entidades socias, así como fomentar el crecimiento y competitividad de éstas, mediante la creación y administración de nuevos productos y servicios financieros, con lo cual contribuye al desarrollo de diversos sectores productivos y de los trabajadores del país. Se ha consolidado como líder en su segmento, alcanzando una participación del 30.7% en activos y 24.7% en cartera de crédito dentro del sistema de bancos cooperativos regulados.

**Calidad de activos apropiada.** PCR considera que la calidad de la cartera de la federación es sólida y estable, respaldada por su modelo de negocio. Al cierre de diciembre de 2024, la institución no reportó cartera vencida, castigos ni reestructuraciones de crédito; sin embargo, registró prudentemente provisiones para incobrabilidad de préstamos, que representan el 1.0% de su cartera bruta. Por su parte, la cartera neta alcanzó USD 402.9 millones, con un crecimiento del 1.0%.

**Niveles de liquidez robustos.** En opinión de la agencia, la estructura de fondeo de la institución es adecuada y ha mostrado un comportamiento favorable, con un indicador robusto de fondos disponibles más inversiones financieras sobre depósitos del 450.0%. Los pasivos totalizaron USD 489.1 millones, con un crecimiento interanual del 11.0%, impulsado por el aumento de los depósitos. Las reservas de liquidez ascendieron a USD 261.1 millones, con un crecimiento del 5.6%. Adicionalmente, las fuentes de fondeo están integradas por préstamos bancarios locales y multilaterales, emisiones de deuda y depósitos. Estos últimos presentaron un crecimiento del 70.1% y están principalmente conformados por depósitos a la vista (82.6%). La concentración por depositante es alta, debido a que estos provienen exclusivamente de las entidades socias dada la naturaleza del negocio.

**Riesgo de mercado moderado.** La calificadora opina que el riesgo de mercado para la federación es moderado, bajo un perfil conservador en su portafolio de inversiones y sin exposición al riesgo de tipo de cambio, dado que todas sus operaciones están en dólares estadounidenses. Adicionalmente, la volatilidad del rendimiento de los activos es baja y el costo del fondeo ha mostrado una disminución, como resultado, el *spread* financiero se ha mantenido en constante crecimiento, alcanzando un 6.7%.

**Solvencia buena.** PCR califica la solvencia de FEDECRÉDITO como buena, respaldada por un coeficiente patrimonial del 35.8%, superior al mínimo requerido por regulación salvadoreña (12.0%). El apalancamiento patrimonial fue de 2.5 veces(x), situándose por debajo del promedio del sector (3.9x). A diciembre de 2024, el patrimonio de la federación alcanzó USD 192.3 millones, con un crecimiento interanual del 15.1%, impulsado por la distribución de dividendos en acciones a las entidades socias y la emisión de nuevas acciones. Su posición patrimonial le provee de una capacidad de absorción de posibles pérdidas alta.

**Desempeño financiero destacable.** En opinión de la calificadora, los resultados de la federación son destacables y se espera que se mantengan estables en el corto y mediano plazo, respaldados por la evolución de sus activos productivos y la calidad de estos, así como por la diversificación en sus fuentes de fondeo y la optimización de sus gastos operativos. Los indicadores de rentabilidad registraron un ligero incremento, con el retorno de activos de 4.1%, superior al promedio del sector (1.4%) y al promedio histórico (3.0%) de la entidad. En este mismo sentido, el retorno patrimonial fue de 14.7%, superior al 7.1% del promedio de la plaza local. Por su parte, se observó un incremento en el margen neto, pasando de 43.7% a 48.4% en el periodo de análisis.

## Factores Claves

---

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Crecimiento en sus operaciones que permitan mejorar su posición dentro del sistema financiero.

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Desmejora significativa y sostenida en indicadores clave como los márgenes financieros, rentabilidad y solvencia.
- Limitación en la obtención de fuentes de financiamiento con entidades locales o extranjeras, producto del entorno de tasas poco competitivas.

## 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 06 noviembre 2023 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 06 de noviembre de 2023. 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 (BCR).

## **Información Utilizada para la Clasificación**

PCR usó los estados financieros auditados de 2019 a 2024. Adicionalmente, se utilizó información provista directamente por la institución financiera además de otra publicada por el regulador Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador (SSF). Los estados financieros siguen los principios contables emitidas por esta última.

## **Limitaciones para la Clasificación**

- **Limitaciones encontradas:** El presente informe de clasificación de riesgo no encontró ninguna limitante para su realización.
- **Limitaciones potenciales:** PCR no prevé limitaciones potenciales por riesgos previsibles a la fecha de análisis.

## **Hechos Relevantes del Emisor**

En fecha 28 de febrero de 2025, se llevó a cabo junta general ordinaria y extraordinaria de accionistas se acordó lo siguiente:

1. Aprobación de Memoria de Labores del ejercicio 2024, Balance General al 31 de diciembre de 2024, Estado de Resultados del 1 de enero al 31 de diciembre de 2024, Estados de Cambios en el Patrimonio al 31 de diciembre de 2024 e informe del Auditor Externo.
2. Aprobación de la aplicación de las utilidades disponibles por USD 16,057.9 miles, provenientes del ejercicio 2023 USD 1,524.8 miles y del ejercicio 2024 USD 14,533.1 miles de la siguiente manera: a) USD 2,000.0 miles para constituir un Fondo de Reserva destinado para financiar la campaña publicitaria del SISTEMA FEDECRÉDITO del año 2025; b) USD 1,057.9 miles para constituir un fondo de reserva destinado a financiar el proyecto de transformación digital y otros proyectos del SISTEMA FEDECRÉDITO; y c) repartir dividendos en acciones por la cantidad USD 13,000.0 miles.
3. Nombramiento de la firma PricewaterhouseCoopers, Ltda. de C.V. como Auditor Externo y Auditor Fiscal propietario, y a la firma Elías & Asociados como Auditor Externo y Auditor Fiscal Suplente.
4. Elección de los miembros Propietarios y Suplentes del Consejo Directivo para el periodo del 1 de abril del 2025 al 31 de marzo de 2030.
5. Aprobación de aumento de Capital Social de US\$2,000.0 miles, mediante la suscripción y pago de nuevas acciones.

## **Panorama Internacional**

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

## **Desempeño Económico**

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el

2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones<sup>1</sup>, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

## **Sector bancos cooperativos**

El sistema financiero salvadoreño está conformado por siete bancos cooperativos que, al cierre de diciembre de 2024, registraron un total de USD 2,219 millones en activos, reflejando un crecimiento interanual del 1.7%. Este desempeño representa una desaceleración en comparación con el crecimiento promedio de los últimos cinco años (8.4%), lo que evidencia un entorno de menor dinamismo financiero. La contracción en la cartera de préstamos ha sido el principal factor de riesgo, ya que no solo impactó la rentabilidad del sector, sino que también limitó el crecimiento de las disponibilidades, reduciendo la capacidad de liquidez de las entidades. Este escenario plantea un desafío para la gestión del riesgo crediticio y de liquidez, destacando la necesidad de estrategias prudenciales para mitigar posibles tensiones en la estabilidad financiera del segmento cooperativo.

En cuanto a la calidad de la cartera, PCR considera que a pesar del aumento en la cartera vencida, la calidad es buena. El índice de morosidad alcanzó 1.35%, por encima del promedio de los últimos cinco años (0.87%), pero inferior al de los bancos comerciales (1.81%). La cobertura de provisiones se mantiene sólida en 123.0%. La cartera de crédito neta registró una contracción del 1.5%, impulsada principalmente por la reducción en los financiamientos otorgados a los sectores de construcción y servicios. Esta tendencia podría reflejar una mayor cautela por parte de las entidades financieras ante el riesgo crediticio en estos sectores, así como una posible disminución en la demanda de crédito. No obstante, se prevé que la calidad de la cartera se mantenga estable en el corto y mediano plazo, respaldada por estrategias de mitigación de riesgo y un monitoreo continuo de los niveles de mora y exposición sectorial.

---

<sup>1</sup> No se incluye pensiones  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

En opinión de PCR, la estructura de fondeo es adecuada, con los depósitos representando el 70.7% del total. Sin embargo, al cierre de diciembre de 2024, los depósitos registraron una contracción del 3.6%, lo que podría indicar un ajuste en las fuentes de financiamiento, dicho fondeo se complementa con préstamos bancarios y emisiones de títulos propios. La situación de liquidez del sector muestra una tendencia favorable, reflejada en el incremento del indicador de liquidez, que pasó del 25.34% al 31.84% en diciembre de 2024. A pesar de la disminución en los depósitos, la liquidez global del sector se mantiene en niveles adecuados, lo que denota una gestión eficiente de los recursos. No obstante, es fundamental que el sector siga optimizando su estrategia de fondeo con el objetivo de reducir las exposiciones y fortalecer su posición frente a posibles fluctuaciones en la captación de fondos.

En cuanto a solvencia, PCR destaca que el sector experimentó un leve fortalecimiento, reflejado en un índice de coeficiente patrimonial de 23.41%, superior al promedio de los últimos cinco años (21.60%), lo que indica una mejora en la capacidad de absorción de riesgos. Este fortalecimiento se atribuye a una reducción en la exposición al riesgo crediticio y a un refuerzo en el Fondo Patrimonial.

En lo que respecta al riesgo de mercado, la calificadora considera que el sector presenta un perfil moderado, dado que, a pesar del aumento en los costos, el margen financiero se ha mantenido estable en 6.06%, superando el promedio de los últimos cinco años. Adicionalmente, el sector mitiga el riesgo cambiario operando exclusivamente en dólares estadounidenses, lo que contribuye a preservar la estabilidad a largo plazo.

El crecimiento de los ingresos de intermediación estuvo limitado por la contracción de la cartera de préstamos, mientras que los costos operativos de captaciones y gastos de saneamiento registraron incrementos. Como resultado, el margen neto mostró una disminución pasando de 22.62% a 14.67%. Asimismo, los indicadores de rentabilidad experimentaron una disminución, con el retorno sobre activos (ROA) ubicándose en 1.43% y el retorno sobre el patrimonio (ROE) en 7.08%, valores inferiores a los alcanzados en el periodo anterior. Este descenso en los indicadores refleja una reducción en la eficiencia operativa y podría ser indicativo de una mayor presión en los márgenes de rentabilidad, lo que podría afectar la capacidad del sector para generar valor a partir de sus recursos. En opinión de la calificadora, se prevé que el sector mantendrá sus indicadores de rentabilidad en niveles moderados, con un crecimiento gradual a medida que se recupere e incremente su participación en diversos segmentos.

### **Análisis de la institución**

Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. (FEDECRÉDITO) es una sociedad cooperativa de responsabilidad de capital variable, fundada en 1943, regulada por la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Es una cooperativa de segundo piso, dedicada al desarrollo de sus entidades socias vía financiamiento y proveyéndole servicios que hacen que el SISTEMA FEDECRÉDITO, como un todo, se constituya en un ente relevante en el mercado financiero local. A diciembre de 2024, contaba con más de 850 puntos de atención, cuenta con presencia en 195 distritos de El Salvador, que incluye la red de más de 290 cajeros automáticos, reconocida como Fede Red 365, además cuenta con más de 230 corresponsales no bancarios, conocidos como Fede Punto Vecino, y cuenta con más de 40 “kioscos financieros”, siendo así, la red financiera con mayor cobertura nacional. Esta cobertura geográfica es apoyada por 327 colaboradores (diciembre 2023: 301) distribuidos en diferentes áreas.

Al cierre del ejercicio 2024, la entidad se consolidó como líder en el segmento de bancos cooperativos regulados, con una participación del 30.7% en activos y del 24.7% en cartera de créditos. No obstante, su presencia dentro del sistema financiero local es moderada, con una participación del 2.4% en activos y del 2.1% en préstamos.

Su estructura de fondeo, sustentada principalmente en reservas de liquidez y préstamos bancarios de instituciones financieras locales y extranjeras, le permite mantener una posición sólida de liquidez en el sistema. En los últimos años, la federación ha buscado diversificar sus fuentes de financiamiento mediante préstamos de bancos extranjeros, depósitos a plazo de sus entidades socias y la emisión de instrumentos de deuda, estrategias que han mantenido sólida su posición de liquidez y solvencia.

PCR considera que la estructura organizacional de la federación es adecuada en relación con la naturaleza y el volumen de sus operaciones. La composición de socios está conformada por 47 cajas de crédito y 7 bancos de los trabajadores.

### **Gobierno corporativo**

Según la evaluación interna de PCR, realizada a través de la encuesta ESG, se concluyó que la federación posee una estructura de gobierno corporativo sólida y lleva a cabo iniciativas de responsabilidad social empresarial con un enfoque social y sin fines de lucro. La agencia considera que el gobierno corporativo de FEDECRÉDITO es apropiado, con la funcionalidad adecuada para el logro de sus objetivos estratégicos. Asimismo, el personal que conforma esta estructura de gobierno corporativo cuenta con amplios conocimientos de la industria y la institución, lo que le permite ejecutar eficazmente su planeación estratégica.

La federación opera bajo un código de gobierno corporativo que establece políticas, principios y normativas orientadas a asegurar una gestión eficiente y un control adecuado de sus operaciones, en línea con las disposiciones del regulador. Su estructura de gobierno corporativo está conformada por la junta general de accionistas, máximo órgano

de decisión, y la administración está a cargo del consejo directivo, compuesto por un presidente, siete directores propietarios y sus suplentes.

### **Perfil de Riesgo**

PCR opina que el perfil y la gestión de riesgo de la federación son adecuados para su modelo de negocio y cumplen con la normativa vigente. Su enfoque de colocación de créditos con sus entidades socias ha contribuido a mantener un riesgo bajo.

Asimismo, el emisor ha implementado políticas y controles para gestionar el riesgo de mercado, liquidez y operacional. A través de la autogestión de sus límites, la institución monitorea constantemente su exposición a estos riesgos e informa oportunamente sobre su evolución.

### **Calidad de activos y riesgo de crédito**

La calificadora considera que la calidad de la cartera de FEDECRÉDITO es sólida y se proyecta que se mantendrá estable en el horizonte de la calificación, respaldada por su modelo de negocio en la colocación de préstamos a sus entidades socias, las cuales presentan una calidad crediticia alta. Al cierre fiscal 2024, la institución no reportó cartera vencida, castigos ni reestructuraciones de crédito. No obstante, la entidad reportó provisiones para incobrabilidad de préstamos, las cuales representan el 1.0% de su cartera bruta.

Al cierre de diciembre de 2024, los activos totalizaron USD 681.4 millones, reflejando una evolución positiva en comparación con su desempeño histórico reciente. En los últimos cinco años, el crecimiento anual compuesto ha sido del 4.1%, impulsado principalmente por el crecimiento de la cartera de crédito. La estructura de activos está integrada principalmente por la cartera de crédito neta, que representa el 59.1% del total, seguida por disponibilidades e inversiones, con un 34.2%, mientras que el porcentaje restante se distribuye en activos fijos y otros rubros.

La cartera de crédito neta alcanzó un saldo de USD 402.9 millones, registrando un crecimiento interanual del 1.0%, por su parte el segmento de bancos cooperativos regulados presentó una contracción del 1.5%. En línea con su modelo de negocio, la cartera está compuesta predominantemente por créditos a sus entidades socias.

Los créditos otorgados a empleados como prestación laboral representaron el 0.74% del fondo patrimonial de FEDECRÉDITO; dicho monto está distribuido entre trece deudores (diciembre 2023: 15 deudores). En línea con su perfil de negocio, la concentración por deudor es alta, dado que los principales veinticinco deudores concentran el 86.2% de la cartera. En cuanto a la distribución por zona geográfica, la zona metropolitana concentró 57.8%, seguida por la zona occidental con el 25.9% y la zona oriental con el 16.3%, en función de la distribución geográfica de las entidades socias.

Adicionalmente, en línea con el crecimiento de la cartera, la distribución por nivel de riesgo denota una proporción alta de créditos en las categorías normal (A), que representaron el 99.5% del total de préstamos, mientras que el 0.5% correspondió a la categoría con problemas potenciales (B).

### **Riesgo de mercado**

En opinión de la agencia, la exposición al riesgo de mercado de la institución es moderada y no se anticipan cambios en el horizonte de calificación. La volatilidad del rendimiento de los activos es baja y el costo del fondeo ha disminuido. Como resultado, el *spread* financiero se ha mantenido en constante crecimiento a lo largo del tiempo, ubicándose en 6.7% al momento del análisis. Además, el emisor aplica controles para evaluar el valor en riesgo manteniendo una exposición reducida en relación con el promedio de los últimos dos años del total de los activos y el fondo patrimonial.

Asimismo, su política de inversión conservadora minimiza la exposición al riesgo de precios, dado que su portafolio está conformado en un 90.4% por instrumentos locales de renta fija. Finalmente, al operar íntegramente en dólares estadounidenses, la federación elimina el riesgo cambiario en sus operaciones.

### **Fondeo y liquidez**

PCR considera que la estructura de fondeo de FEDECRÉDITO es adecuada y ha mostrado un comportamiento favorable en los últimos periodos. A su vez, la liquidez ha mantenido niveles robustos a pesar de las presiones del entorno operativo local e internacional. La agencia no prevé deterioros en la estructura de fondeo ni en los niveles de liquidez de la federación en el corto y mediano plazo. Al periodo de análisis, el indicador de liquidez se mantiene sólido, alcanzando un 450.0%

Al cierre de 2024, los pasivos totalizaron USD 489.1 millones, registrando un crecimiento interanual del 11.0%, impulsado por el aumento en depósitos y el financiamiento de bancos extranjeros. Estos aumentos son coherentes con los objetivos de la Federación de diversificar las fuentes de fondeo.

Las reservas de liquidez alcanzaron un saldo de USD 261.1 millones, lo que representa el 53.4% del total de pasivos. De estas reservas, el 50% está colocado en cartera de préstamos, el 40% en títulos del Estado y el 10% en disponibilidades. En cuanto a las obligaciones, los préstamos bancarios representan el 27.9% del total, contratados con instituciones financieras de desarrollo, bancos comerciales y entidades multilaterales. Por su parte, el fondeo a

través de depósitos alcanzó un saldo de USD 51.8, con un incremento interanual del 70.1%, reflejando un crecimiento sobresaliente en su evolución respecto a su tendencia histórica. La captación de depósitos está integrada principalmente por depósitos a la vista, con una participación del 82.6% y un índice de renovación del 100.0%.

La concentración del fondeo por depositante es alta, con los 25 principales depositantes representando el 83.9% del total. No obstante, estos niveles altos de concentración corresponden exclusivamente a los depósitos recibidos de las entidades socias, los cuales son monitoreados a través de reportes.

Gracias a su modelo de negocio y a la estrategia de mantener la mayoría de su portafolio de inversiones con vencimientos de hasta un año, sumado a una sólida recuperación de su cartera, FEDECRÉDITO ha reportado saldos acumulados positivos en todas las brechas de liquidez. La agencia resalta la efectividad de sus planes de acción, que forman parte de su plan de contingencia de liquidez, los cuales pueden activarse de manera oportuna ante desviaciones significativas en los niveles de liquidez.

### **Adecuación de capital**

La calificadora considera que la solvencia de la federación es buena, respaldada por un nivel patrimonial que brinda soporte a sus activos ponderados por riesgo, así como por su estrategia de fortalecimiento de capital social. Al periodo de análisis, el coeficiente patrimonial se situó en 35.8%, superando el límite requerido por la regulación salvadoreña (12%).

Asimismo, el apalancamiento patrimonial alcanzó 2.5x, reflejando una gestión conservadora del riesgo, ubicándose por debajo del promedio del sector (3.9x). No obstante, la federación tiene una mayor estabilidad y solidez para enfrentar pérdidas sin afectar la estabilidad financiera.

A diciembre de 2024, el patrimonio de FEDECRÉDITO ascendió a USD 192.3 millones, registrando un incremento interanual del 15.1% lo que evidencia una evolución favorable respecto a su trayectoria histórica. Este crecimiento fue impulsado por las estrategias de fortalecimiento patrimonial implementadas a lo largo de varios años, consistentes en reparto de dividendos en acciones y llamamientos de capital mediante la emisión de nuevas acciones, las cuales han respaldado de manera sólida el crecimiento sostenido y el desarrollo del SISTEMA FEDECRÉDITO.

La estructura del patrimonio está conformada principalmente por capital social, que representa el 61.2% del total, seguido por las reservas de capital con una participación 24.2%, resultados por aplicar con 8.4% y el patrimonio restringido con el 6.3%.

### **Desempeño financiero**

En opinión de PCR, los resultados de la federación son destacables y se espera que se mantengan estables en el corto y mediano plazo. Este desempeño está respaldado por la evolución positiva de sus activos productivos y la calidad de estos, así como la diversificación de sus fuentes de fondeo, lo que permite reducir el costo y mejorar la eficiencia de sus gastos operativos. A diciembre de 2024, el retorno sobre los activos de FEDECRÉDITO fue de 4.1%, superior al promedio del sector (1.4%) y al promedio histórico de los últimos cinco años (3.0%) de la entidad. En este mismo sentido, el retorno patrimonial fue de 14.7%, superior al 7.1% del promedio de la plaza local.

Los ingresos por intermediación ascendieron a USD 46.8 millones, registrando un crecimiento interanual del 8.5% y manteniendo una tendencia positiva en relación con su evolución histórica. Este incremento está relacionado con el aumento de la cartera de préstamos y su rentabilidad. La composición de los ingresos financieros estuvo representada principalmente por la cartera de préstamos, seguida por los ingresos generados por las inversiones financieras.

Los costos por captación de recursos totalizaron USD 12.1 millones, reflejando una disminución interanual del 9.3%. Esta reducción está en línea con la estrategia de diversificación de fondeo de la federación, que permitió una disminución en el costo financiero de las obligaciones. Como resultado, el margen de intermediación mejoró, situándose en 74.2%, por encima de su promedio histórico (2019-2023: 62.8%).

La agencia observa un incremento interanual del margen neto, que pasó del 43.7% a 48.4% en el periodo de análisis, debido al incremento en ingresos y los esfuerzos por optimizar costos financieros y gastos operativos. Por su parte, la capacidad de absorción de los gastos administrativos resultó en 36.6%, inferior al promedio de los últimos cinco años (47.3%).

### **Resumen de las emisiones vigentes**

EMISIÓN	Monto emisión (USD millones)	Monto colocado (USD millones)	Garantía	Series colocadas	Plazos	Tasa promedio
PBFEDECRE1	30.0	6.0	Con y sin garantía	De la 4 a la 7	Hasta 11 años	Entre 7.50% a 7.75%

*Fuente: FEDECRÉDITO – BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR / Elaboración: PCR*

## Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL FEDECRÉDITO (USD MILLONES)						
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
DISPONIBILIDADES	58.9	87.5	49.4	38.6	47.4	117.9
OPERACIONES CON PACTO RETROVENTA	-	-	-	-	-	0.3
INVERSIONES FINANCIERAS	112.2	141.1	203.3	171.4	120.7	115.2
CARTERA DE PRÉSTAMOS, NETA	335.5	317.6	324.8	364.5	398.9	402.9
OTROS ACTIVOS	19.9	22.2	22.7	29.3	23.6	26.5
ACTIVO FÍSICOS E INTANGIBLES	12.3	12.9	15.1	15.6	16.8	18.7
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>538.7</b>	<b>581.2</b>	<b>615.4</b>	<b>619.5</b>	<b>607.5</b>	<b>681.4</b>
PASIVOS A COSTO AMORTIZADO	247.0	274.8	255.4	219.8	163.5	188.3
DEPÓSITOS	33.0	37.0	45.3	45.1	30.4	51.8
PRÉSTAMOS	208.8	234.7	209.0	174.8	133.0	136.5
OBLIGACIONES A LA VISTA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
TÍTULOS DE EMISIÓN PROPIA	30.5	-	-	-	2.5	6.0
OTROS PASIVOS	163.8	194.9	228.8	254.5	274.5	294.4
DEUDA SUBORDINADA	5.2	3.1	1.0	-	-	-
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>441.3</b>	<b>469.7</b>	<b>484.2</b>	<b>474.4</b>	<b>440.5</b>	<b>489.1</b>
CAPITAL SOCIAL	63.8	71.9	81.8	90.3	103.2	117.7
RESERVAS DE CAPITAL	21.4	24.6	29.1	33.8	39.6	46.4
RESULTADOS POR APLICAR	7.4	10.4	15.8	16.5	19.4	16.1
PATRIMONIO RESTRINGIDO	4.8	4.6	4.4	15.4	4.8	12.1
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>97.4</b>	<b>111.6</b>	<b>131.2</b>	<b>156.0</b>	<b>167.0</b>	<b>192.3</b>
<b>PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>538.7</b>	<b>581.2</b>	<b>615.4</b>	<b>630.4</b>	<b>607.5</b>	<b>681.4</b>

Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS FEDECRÉDITO (USD MILLONES)						
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
INGRESOS FINANCIEROS	32.5	32.3	35.8	37.2	43.1	46.8
COSTOS FINANCIEROS	17.3	13.3	10.7	11.6	13.3	12.1
<b>UTILIDAD DE INTERMEDIACIÓN</b>	<b>15.2</b>	<b>19.0</b>	<b>25.1</b>	<b>25.7</b>	<b>29.8</b>	<b>34.7</b>
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	13.9	13.9	16.5	18.4	20.9	23.5
OTROS GASTOS FINANCIEROS	7.8	7.4	8.7	9.6	10.4	11.3
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>21.3</b>	<b>25.4</b>	<b>33.0</b>	<b>34.5</b>	<b>40.3</b>	<b>46.9</b>
SANEAMIENTO DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN	0.1	0.1	0.3	0.5	0.4	0.2
<b>UTILIDAD FINANCIERA, NETA DE RESERVAS</b>	<b>21.2</b>	<b>25.3</b>	<b>32.6</b>	<b>34.0</b>	<b>39.9</b>	<b>46.7</b>
GASTOS DE OPERACIÓN	9.6	9.4	10.5	10.8	11.9	12.7
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>11.6</b>	<b>15.9</b>	<b>22.2</b>	<b>23.2</b>	<b>28.0</b>	<b>34.0</b>
INGRESOS NO OPERACIONALES, NETO	0.2	0.3	0.4	0.4	0.6	0.3
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>11.8</b>	<b>16.2</b>	<b>22.5</b>	<b>23.6</b>	<b>28.6</b>	<b>34.3</b>
IMPUESTOS DIRECTOS	1.5	2.3	2.4	2.3	4.4	-
CONTRIBUCIONES ESPECIALES	0.4	0.5	-	-	-	-
GASTOS POR IMPUESTOS SOBRE LAS GANANCIAS	-	-	-	-	-	6.1
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>9.8</b>	<b>13.4</b>	<b>20.2</b>	<b>21.3</b>	<b>24.3</b>	<b>28.2</b>

Fuente: FEDECRÉDITO / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS FEDECRÉDITO (% Y VECES)						
INDICADORES FINANCIEROS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
<b>LIQUIDEZ</b>						
COEFICIENTE DE LIQUIDEZ NETA	452.9%	594.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FONDOS DISPONIBLES + INVERSIONES FINANCIERAS / DEPÓSITOS CON EL PÚBLICO	518.1%	618.5%	558.2%	465.9%	552.2%	450.0%
<b>SOLVENCIA</b>						
COEFICIENTE PATRIMONIAL	24.2%	27.0%	32.6%	31.9%	33.9%	35.8%
ENDEUDAMIENTO LEGAL	21.4%	22.5%	24.9%	28.3%	34.8%	36.7%
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	4.53	4.21	3.69	3.27	2.64	2.54
<b>RENTABILIDAD</b>						
SPREAD FINANCIERO (SSF)	3.4%	4.1%	4.7%	4.76%	5.71%	6.66%
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	46.8%	58.8%	70.1%	68.96%	69.1%	74.2%
MARGEN FINANCIERO	46.0%	55.1%	63.0%	62.0%	62.9%	66.8%
MARGEN NETO	21.1%	29.1%	38.5%	38.3%	37.9%	40.1%
ROE (PCR)	10.1%	12.1%	15.4%	14.7%	14.5%	14.7%
ROA (PCR)	1.8%	2.3%	3.3%	3.4%	4.0%	4.1%
<b>EFICIENCIA</b>						
CAPACIDAD ABSORC. GTO. ADMINIS	63.3%	49.5%	41.7%	42.0%	39.9%	36.6%

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.