

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA PARACENTRAL
MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



“LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO EN
LOS BANCOS COOPERATIVOS”

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

BARAHONA GUERRERO, YASMIN ELIZABETH

PÉREZ BARDALES, JOSÉ PABLO

PARA OPTAR AL GRADO DE:

MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

MARZO, 2024

SAN VICENTE, EL SALVADOR, CENTROAMERICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : MSC. JUAN ROSA QUINTANILLA
SECRETARIO GENERAL : LIC. PEDRO ROSALÍO ESCOBAR CASTANEDA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : MSC. JOSÉ MARTÍN MONTOYA
VICEDECANO : MSC. MAIRA CAROLINA MOLINA
SECRETARIO : SANTOS DAVID ALVARADO ROMERO
ADMINISTRADOR ACADEMICO: LICDA. BEDY GRISEL IRAHETA UMAÑA
TRIBUNAL EXAMINADOR : MSC. HUGO ESTEBAN INTERIANO MELGAR
: MSC. ROLANDO ERNESTO DORADEA
: MSC. SANTIAGO ALEXANDER ANDRADE

MARZO, 2024

SAN VICENTE, EL SALVADOR, CENTROAMERICA

Contenido

<i>INTRODUCCIÓN</i>	13
<i>CAPITULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</i>	14
1.1. <i>Antecedentes Nacionales de la Titularización de Activos</i>	14
1.2. <i>Antecedentes de los Bancos Cooperativos</i>	15
1.3. <i>Definición del Problema</i>	16
1.4. <i>Preguntas de Investigación</i>	20
1.5. <i>Objetivos</i>	20
1.5.1. <i>Objetivo General</i>	20
1.5.2. <i>Objetivos Específicos</i>	20
1.6. <i>Justificación</i>	21
1.7. <i>Viabilidad de la Investigación</i>	22
1.8. <i>Limitaciones de la Investigación</i>	22
<i>CAPITULO 2: MARCO TEÓRICO</i>	24
2.1. <i>Definiciones</i>	24
2.2. <i>Antecedentes de Bancos Cooperativos en El Salvador</i>	25
2.3. <i>Antecedentes de la Titularización</i>	33
2.4. <i>La Titularización en El Salvador</i>	34
2.5. <i>Activos Susceptibles de Titularización</i>	36
2.6. <i>Marco Legal sobre la Titularización de Activos en El Salvador</i>	37
2.7. <i>Bolsa de Valores de El Salvador</i>	38
<i>CAPITULO 3: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN</i>	40

3.1. Método de Investigación.....	40
3.2. Enfoque de la Investigación.....	40
3.3. Alcance y Diseño de la Investigación.....	40
3.4. Unidades de Investigación.....	41
3.5. Técnicas para Colectar Información.....	41
3.6. Procesamiento de la Información.....	42
CAPITULO 4: ANALISIS Y RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	43
4.1. Análisis Financiero de los Bancos Cooperativos 2018-2022.....	43
4.1.1. Balance General: Análisis al Comportamiento de los Activos y los Pasivos de los Bancos Cooperativos.....	43
4.1.2. Análisis a los Pasivos de los Bancos Cooperativos.....	47
4.1.3. Análisis a los Depósitos de los Bancos Cooperativos.....	50
4.1.4. Análisis a los Préstamos Solicitados por los Bancos Cooperativos.....	53
4.1.5. Análisis a la Cuenta “214 Títulos de Emisión Propia”.....	55
4.1.6. Análisis al Patrimonio de los Bancos Cooperativos.....	57
4.2. Análisis al Estado de Resultado de los Bancos Cooperativos del El Salvador.....	58
4.2.1. Análisis a los Ingresos de los Bancos Cooperativos.....	58
4.2.2. Análisis a los Costos de los Bancos Cooperativos.....	59
4.2.3. Análisis a los Gastos de los Bancos Cooperativos.....	61
4.2.4. Análisis a las Utilidades de los Bancos Cooperativos.....	63
4.3. Análisis a los Indicadores Financieros de los Bancos Cooperativos.....	64
4.3.1. Análisis al Rendimiento sobre el Patrimonio de los Bancos Cooperativos en el Periodo Comprendido del 2018 al 2022.....	64

4.3.2. <i>Análisis al Rendimiento Sobre Activos de los Bancos Cooperativos en el Periodo Comprendido del 2018 al 2022.</i>	66
4.3.3. <i>Análisis a la Cobertura de Reservas de los Bancos Cooperativos en el Periodo Comprendido del 2018 al 2022.</i>	67
4.3.4. <i>Análisis al Coeficiente patrimonial de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022</i>	69
4.3.5. <i>Análisis al Índice de Vencimiento de los Bancos Cooperativos en el Periodo Comprendido del 2018 al 2022.</i>	70
4.3.6. <i>Análisis del Coeficiente de Liquidez Neta de los Bancos Cooperativos en el Periodo Comprendido del 2018 al 2022.</i>	72
4.4. <i>Análisis de los Bancos Cooperativos Fondeados a Través de la Bolsa de Valores</i>	74
4.4.1. <i>Emisión de Papel Bursátil por BANCOVI a Través de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES)</i>	74
4.4.2. <i>Emisión de Papel Bursátil por MI BANCO a Través de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y Estructuración del Fondo de Titularización de Activos</i>	78
4.5. <i>Ventajas y Desventajas de la Titularización de Activos en los Bancos Cooperativos de El Salvador</i>	84
4.5.1. <i>Ventajas</i>	84
4.5.2. <i>Desventajas</i>	86
4.6. <i>Guía Técnica para la Titularización de Activos de los Bancos Cooperativos</i>	86
CAPITULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	105
5.1. <i>Conclusiones</i>	105
5.2. <i>Recomendaciones</i>	106
REFERENCIAS	108

AGRADECIMIENTOS

A Dios todo poderoso.

Yasmin Elizabeth Barahona Guerrero

AGRADECIMIENTOS

A Dios todopoderoso,
quien me dio la sabiduría y puso a mi lado a las personas que tanto amo,
quienes me acompañaron, motivaron y comprendieron durante este proceso.

José Pablo Pérez Bardales

RESUMEN

En El Salvador dentro del sector cooperativo, la incursión en el mercado de valores a través de la titularización y emisión de deuda se considera como una modalidad de financiamiento nueva, sin embargo, no ha sido adoptada por todos los bancos cooperativos, por tanto, se efectuó la investigación denominada “Titularización de Activos como Fuente de Financiamiento en los Bancos Cooperativos”, con el objetivo de determinar la viabilidad de aplicación en cuanto al proceso y operatividad que éste conlleva, así como para determinar las ventajas y desventajas que ofrece dicha alternativa y proponer una guía técnica básica que pueden seguir dichas instituciones para la estructuración de un fondo de titularización.

En el presente documento se aborda la titularización de activos como fuente de financiamiento partiendo de los antecedentes nacionales de esta alternativa de fondeo y el marco legal que la regula, posteriormente se profundiza la investigación mediante un análisis financiero de los seis bancos cooperativos que al año 2022 operan en el país, mostrando el comportamiento de sus principales cuentas de los estados financieros durante los últimos cinco años, así como de la actual estructura de las fuentes de financiamiento de cada uno y su nivel de dependencia de las mismas; las cuales son vinculadas con sus indicadores de rendimiento o indicadores financieros.

Así mismo, en función que no se posee una guía que oriente a los bancos cooperativos como se debe realizar el proceso de titularización, se elaboró una propuesta de guía técnica para la titularización de activos en los bancos cooperativos, en la cual se parte desde la primera etapa para realizar la aplicación de dicha fuente de financiamiento, los costos que se incurren en cada una y los requisitos mínimos que se deben poseer para la estructuración de un fondo de titularización y como último punto se desarrollan las conclusiones obtenidas de la investigación y con base a ello se emiten recomendaciones a los bancos cooperativos.

SUMMARY

In El Salvador, within the cooperative sector, entering the securities market through the securitization and the issuance of debt is considered a new financing modality. However, it has not been adopted by all cooperative banks. Therefore, a research called “Asset Securitization as a Source of Financing in Cooperative Banks” has been carried out, with the objective of determining the feasibility of the application in terms of the process and operation that it entails, as well as to determine the advantages and disadvantages that the alternative offers and to propose a basic technical guide that these institutions can follow to structure a securitization fund.

This document addresses the securitization of assets as a source of financing based on the national background of this funding alternative and the legal framework that regulates it. The investigation is subsequently deepened through a financial analysis of the six cooperative banks that by 2022 operate in the country, showing the behavior of their main financial statement accounts during the last five years, as well as the current structure of the financing sources of each one and their level of dependence on them; which are linked to their performance indicators or their financial indicators.

Likewise, given that there is no guide to direct cooperative banks on how the securitization process should be carried out, a proposal for a technical guide was prepared for the securitization of assets in cooperative banks which starts from the first stage to carry out the application of the financing source, the costs that are incurred in each one and the minimum requirements that must be met for the structuring of a securitization fund and the last point is that the conclusions obtained from the research are developed . Finally, recommendations based on the preceding information are issued to the cooperative banks.

Índice de tablas

Tabla 1. Comportamiento de los saldos de la cuenta 113 Inversiones financieras en el periodo comprendido del año 2018 al 2022.....	44
Tabla 2. Composición de los activos de intermediación de los Bancos Cooperativos al año 2022	46
Tabla 3. Cartera de préstamos de los Bancos Cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del año 2018 al 2022.	46
Tabla 4. Composición porcentual de los pasivos de intermediación de los Bancos Cooperativos de El Salvador.....	48
Tabla 5. Cartera de captación de los bancos cooperativos de El Salvador.....	51
Tabla 6. Variaciones anuales de la cartera de depósitos de los bancos cooperativos de El Salvador del año 2018 al 2022.....	52
Tabla 7. Cartera de préstamos adquiridos por los bancos cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022.	53
Tabla 8. Variaciones porcentuales de los préstamos de los bancos cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022.	54
Tabla 9. Emisión de títulos valores de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del año 2018 al 2022.....	55
Tabla 10. Saldo de la cuenta de patrimonio de los bancos cooperativos de El Salvador.....	57
Tabla 11. Ingresos de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022.....	58
Tabla 12. Costos de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022.....	60
Tabla 13. Gastos de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022.....	61
Tabla 14. Utilidades obtenidas por los Bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022.....	63
Tabla 15. Análisis al Rendimiento sobre el patrimonio de los Bancos Cooperativos	64
Tabla 16. Rendimiento sobre activos de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022.....	66
Tabla 17. Cobertura de Reservas de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del	

2018 al 2022.....	67
Tabla 18. <i>Coefficiente patrimonial de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022</i>	69
Tabla 19. <i>Índice de Vencimiento de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022</i>	70
Tabla 20. <i>Coefficiente de Liquidez Neta de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022</i>	72
Tabla 21. <i>Estructura de las fuentes de financiamiento de MI BANCO al año 2022</i>	79
Tabla 22. <i>Estructura de las fuentes de financiamiento de MI BANCO para el año 2020</i>	82
Tabla 23. <i>Estructura de las fuentes de financiamiento de MI BANCO para el año 2021</i>	83
Tabla 24. <i>Estructura de las fuentes de financiamiento de MI BANCO para el año 2022</i>	84
Tabla 25. <i>Costos asociados al proceso de titularización de activos</i>	99
Tabla 26. <i>Costos y gastos estimados que se originan para la emisión de Valores de Titularización</i>	102
Tabla 27. <i>Simulación de costos de emisión valores de titularización</i>	104

Índice de figuras

Figura 1. <i>Comportamiento de los saldos de la cuenta de Inversiones Financieras de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022</i>	45
Figura 2. <i>Comportamiento de la cartera de préstamos de los bancos cooperativos de El Salvador desde el año 2018 al 2022</i>	47
Figura 3. <i>Composición de los pasivos de intermediación del banco cooperativo Mi Banco</i>	48
Figura 4. <i>Composición de los pasivos de intermediación al año 2022 de BANCOVI de R.L</i>	49
Figura 5. <i>Composición de los pasivos de intermediación al año 2022 del banco cooperativo BTS</i>	50
Figura 6. <i>Comportamiento de la cartera de depósitos de los bancos cooperativos de El Salvador del periodo 2018 al 2022</i>	51
Figura 7. <i>Comportamiento de los préstamos adquiridos por los bancos cooperativos en el periodo comprendido del año 2018 al 2022</i>	54
Figura 8. <i>Emisión de títulos valores de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022</i>	56

Figura 9. Variaciones porcentuales en saldos de las emisiones de títulos valores de los bancos cooperativos de El Salvador	56
Figura 10. Comportamiento de los saldos de la cuenta de patrimonio de los bancos Cooperativos de El Salvador	58
Figura 11. Ingresos de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022.	59
Figura 12. Costos de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022.	61
Figura 13. Gastos de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022	62
Figura 14. Utilidades obtenidas por los Bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022	64
Figura 15. Rendimiento sobre el patrimonio de los Bancos Cooperativos en el periodo del año 2018 al 2022	65
Figura 16. Rendimiento sobre activos de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022.....	67
Figura 17. Comportamiento de la Cobertura de Reservas de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022.....	68
Figura 18. Coeficiente patrimonial de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022	70
Figura 19. Índice de Vencimiento de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022.....	71
Figura 20. Coeficiente de Liquidez Neta de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022.....	72
Figura 21. Emisión de Papel Bursátil 2018 – 2022	76
Figura 22. Emisión de papel bursátil de MI BANCO.....	81
Figura 23. Colocación de papel bursátil año 2021	82
Figura 24. Colocación de papel bursátil MI BANCO año 2022.....	83
<u>Índice de Ilustraciones</u>	
Ilustración 1. Estructura legal del fondo de titularización de MI BANCO.....	80

INTRODUCCIÓN

En la actualidad los bancos cooperativos han presentado un impacto significativo en el sistema financiero, como entidades que promueven la inclusión financiera y ofrecen diferentes servicios y productos financieros a la sociedad; sin embargo, es importante analizar las fuentes de financiamientos que estos poseen para ejecutar sus operaciones financieras, que en su mayoría depende de los depósitos de sus asociados y los préstamos obtenidos a través de otras instituciones financieras; sin embargo el mercado de valores ofrece diferentes opciones para que estas instituciones puedan fondearse, las cuales ofrecen mayor agilidad, flexibilidad y conveniencia que los formas de financiamiento tradicional.

Una de esas opciones es la titularización de activos considerada como una opción moderna de financiamiento utilizada para obtener liquidez y suplir necesidades financieras de las diferentes instituciones que hagan uso de ella. Considerando los beneficios ofrece dicha fuente de financiamiento y las dificultades en la obtención de líneas de crédito tradicional para los Bancos Cooperativos, surge la iniciativa de demostrarles la existencia de mecanismos novedosos con los que pueden diversificar sus fuentes de financiamiento. En dicho sentido la presente investigación pretende comprobar que la titularización de activos es una fuente alternativa y viable para la obtención de recursos financieros del sector de Bancos Cooperativos de El Salvador.

CAPITULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. Antecedentes Nacionales de la Titularización de Activos

El Salvador igual que los demás países de la región ha sufrido cambios en los diferentes sectores político, social y económico como consecuencia de la globalización, este último sector ha experimentado los efectos del crecimiento de los mercados financieros, lo que ha generado en las instituciones (bancos, empresas, sociedades, etc.) que lo conforman, la necesidad de buscar fuentes de financiamiento diferentes a las que tradicionalmente tienen acceso, una de esas fuentes es la Titularización de Activos.

Respecto a lo anterior en el país se analizó la titularización como opción de financiamiento, sin embargo, no existía un marco normativo para poder estructurar este tipo de emisiones en el mercado de valores salvadoreño, por tanto, era necesario contar con un marco legal que regulara la gestión para todos los procesos financieros y contables relacionados con bursatilización de los flujos de los activos, así como todos los procesos legales y contractuales que este conlleva.

Es por ello que a finales del año 2001 la Bolsa de Valores de El Salvador dio inicio a una serie de reformas que principalmente estaban enfocadas en agilizar la emisión de títulos valores, no obstante, dentro de estas reformas se incluyó un proyecto de Ley de Titularización de Activos, el cual en mayo de 2002 sería presentado por el Banco Central de Reserva (BCR) como un avance de anteproyecto de dicha ley, sin embargo no fue hasta finales del 2007 que con 44 votos la Asamblea Legislativa aprobó la **Ley de Titularización de Activos** según el Decreto Legislativo N.º 470 con fecha 15 de noviembre de 2007, publicado en el Diario Oficial N.º 235, Tomo 377 de fecha 17/11/2007.

La aprobación de dicha ley tenía como fin principal: promover el desarrollo económico

y social, lo que permitió al país contar con un marco legal que garantizara a los diferentes inversionistas la oportunidad de diversificar su portafolio de inversiones y a las diferentes entidades, la oportunidad de obtener financiamiento para realizar nuevos proyectos.

En síntesis, con la Titularización de Activos las instituciones de los diferentes sectores del país cuentan con el beneficio de volver más líquidos aquellos activos que les generan flujos de efectivo, convirtiéndose esta en una nueva fuente de financiamiento con la cual tradicionalmente no contaban para la ejecución de proyectos.

1.2. Antecedentes de los Bancos Cooperativos

A finales del siglo XIX el movimiento cooperativista llega a El Salvador, específicamente en el año 1896 a través de una iniciativa académica en la Universidad de El Salvador, la cual es considerada como la primera etapa del cooperativismo en el país, ya que la facultad de Jurisprudencia y Ciencias Sociales de dicha universidad fundó una cátedra orientada al cooperativismo.

Lo anterior se logró gracias a la influencia de corrientes europeas respecto al Modelo Cooperativo, contribuyendo también para que en el año de 1904 se incluyera dentro del Código de Comercio la figura de Sociedades Cooperativas, lo que impulsó a diferentes sectores de trabajadores a organizarse en cooperativas, siendo un grupo de zapateros que constituyera la primera cooperativa en 1914, con el nombre de “Cooperativa de Zapateros Palo Verde”, con su jurisdicción en el Barrio San Jacinto, Departamento de San Salvador.

Debido al esparcimiento del movimiento cooperativo en El Salvador, para la década de los años 40 surgen la raíces de los Bancos Cooperativos, ya que en esta época se comienzan a constituir las cooperativas de ahorro y créditos, dirigidas a pequeños y medianos propietarios, orientadas a competir con las organizaciones de carácter sindical, y es a partir de 1940, que el

Estado toma como prioridad el fundar cajas de créditos rurales, organizándose la Primera Caja de Crédito Rural el 20 de Octubre de 1940 en la ciudad de Izalco.

Como resultado del crecimiento del sector cooperativo el Estado decide centralizar el rol de dirección y coordinación de dicho sector a través de una sola institución, es por ello que el 25 de noviembre de 1969 es creado el INSAFOCOOP como institución de derecho público y al mismo tiempo se promulga la primera Ley General de Asociaciones Cooperativas.

Esto contribuyó grandemente a que el auge de las instituciones constituidas como asociaciones cooperativas de ahorro y crédito se incrementara, principalmente se expandieron en el área rural del país; a pesar de contar una ley específica para asociaciones cooperativas, esta no consideraba varios aspectos relacionados al ahorro y crédito, es por ello que en el año 2000 se promulgaron las primeras normas legales sobre intermediarios financieros no bancarios, con el propósito de contar con un marco regulatorio apropiado; sin embargo ocho años más tarde, es decir en el 2008, la Ley de Intermediarios Financieros fue reformada y se promulga como Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, (vigente hasta la actualidad) la cual tiene por objeto “regular la organización, el funcionamiento y las actividades de intermediación financiera que realizan los bancos cooperativos y las sociedades de ahorro y crédito, con el propósito que cumplan con sus objetivos económicos y sociales, y garanticen a sus depositantes y socios, la más eficiente y confiable administración de sus recursos”.

1.3. Definición del Problema

En la actualidad el funcionamiento de los Bancos Cooperativos en El Salvador se encuentra condicionado por diferentes factores como lo son social, político y económico, en dicho sentido desde el sistema de seguridad del país, cambios en la normativa que regula dichas

instituciones, niveles de endeudamiento público, el importe de los flujos de remesas, entre otras situaciones pueden impactar positiva o negativamente para que los Bancos Cooperativos mantengan sus principales fuentes de financiamiento, así como los costos relacionados a estas.

Dichos costos varían dependiendo la fuente que los origina, en dicho sentido a través de las notas de los estados financieros de los bancos cooperativos, se determina que las fuentes de fondeo que generan un costo menor son los depósitos, seguido de los préstamos recibidos de terceros, como son los bancos y/o instituciones financieras nacionales, bancos y/o cooperativas internacionales, así como otras instituciones de carácter financiero que conllevan un costo de financiamiento mayor al de los depósitos, esto abonado a los procesos tardados y tipo de garantías con las que deben contar para ser sujetos de crédito.

Además de acuerdo con los datos publicados por la Superintendencia del Sistema Financiero correspondientes al último trimestre del año 2022, se comprobó que las principales fuentes de financiamiento de los Bancos Cooperativos son: la Captación de Depósitos, Contratación de Créditos y en menor cuantía su Capital Social.

Al revisar la información del ente supervisor del sistema financiero, específicamente en su boletín mensual de préstamos y depósitos en la publicación de septiembre de 2022, se describe que los depósitos de los bancos, bancos cooperativos y sociedades de ahorro y crédito representan el 90.9% de las fuentes de fondeo, el restante 9.1% está distribuido en las demás fuentes mencionadas anteriormente; esto permite establecer que los depósitos de estas instituciones son su principal pasivo de alto riesgo por lo tanto este se debe gestionar cuidadosamente, asimismo el boletín cita que los depósitos crecieron interanualmente un 5%, equivalente a US\$828.1 millones, cerrando con un saldo de US\$17,291.1, respecto a los depósitos privados registraron un saldo de US\$15,909.7 millones, manteniendo una tendencia

estable, mientras que los depósitos del sector público mostraron un saldo de US\$1,381.4 millones experimentando una tendencia a la baja a partir de mayo 2022, esto permite determinar cómo estas entidades concentran sus fuentes de financiamiento en la cartera de depósitos.

Por tanto, a raíz de mantener como únicas fuentes de financiamiento las mencionadas anteriormente se identifican las siguientes problemáticas:

- Riesgo de concentración en sus fuentes de financiamiento;
- Fuente de financiamiento obtenida por préstamos contraídos con otras entidades financieras con altas tasas pasivas.

En dicho sentido mantener como únicas fuentes de financiamientos las citadas en el presente documento genera riesgos que pueden materializarse en cualquier momento, debido a que la concentración de estos podría generar problemas de liquidez en los bancos cooperativos en caso de un retiro masivo de sus principales depositantes o podría generarse el caso de registrar descalce de plazos ya que por lo general estas carteras se encuentran a corto y mediano plazo, otro aspecto a considerar es que al no tener diversidad de fuentes de financiamiento limita el crecimiento o ejecución de nuevos proyectos que permitan fortalecer el portafolio de productos y poder potenciar la inclusión financiera llegando a nichos de mercado que la banca comercial no atiende.

Por tanto resulta necesario que los bancos cooperativos del país identifiquen y consideren hacer uso de diferentes fuentes de financiamiento, con el propósito de mantener y garantizar un adecuado calce de sus operaciones activas y pasivas, el cual permita atender oportunamente los retiros de los depósitos y la capacidad o flexibilidad para adaptarse a los cambios normales en la demanda del crédito, así como generar mayores márgenes de

intermediación, las cuales propicien tasas más competitivas en el mercado.

Además al contar con fuentes de financiamiento con altas tasas pasivas, condiciona a los bancos cooperativos a mantener altas tasas activas en el mercado, debido a que los préstamos obtenidos de otros bancos nacionales o extranjeros, el costo se encuentra condicionado a factores meramente externos como lo es el riesgo país el cual afecta directamente las tasas pasivas, ya que a mayor riesgo mayor tasa; es por ello que se dificulta la búsqueda de nuevos proveedores financieros que ofrezcan tasas bajas, debido a que la calificación de riesgo de la economía salvadoreña es vulnerable.

Otro punto para destacar es que los bancos cooperativos no han adoptado la titularización de activos como estrategia de financiamiento, debido en gran medida a que están arraigados a los mecanismos convencionales de financiación como los créditos bancarios, siendo estos los más reconocidos y difundidos.

En consideración de lo anterior, se percibe la necesidad que los bancos cooperativos puedan contar con otras alternativas de financiamiento, es por ello, que se plantea la opción de echar mano del mercado de valores a través de la Titularización de Activos específicamente de flujos obtenidos por ingresos percibidos por actividades de intermediación, ingresos no operacionales, recuperación de capital de cartera de préstamos, cuentas por cobrar y cualquier otro tipo de ingreso que estuvieren facultados legal o contractualmente a percibir y que cumplan con los requisitos establecidos en el marco regulatoria aplicable. Además, la diversificación de las fuentes de fondeo es fundamental para mantener el balance de las brechas existentes y manejar mejor liquidez estructural.

Por tanto el financiamiento a través del mercado de valores, ofrece beneficios a los bancos cooperativos respecto a la consolidación y fortalecimiento de su estructura financiera,

creando así las condiciones necesarias para maximizar su competitividad, incrementar los niveles de bancarización, llegando a zonas geográficas que no contaban con servicios financieros que incluyen el acceso al crédito, ahorro, sistemas de pago, entre otros, potenciando de esta manera la inclusión financiera y facilitándole el aprovechamiento de las oportunidades de negocios que se le presenten, ya que a través del mercado de valores específicamente la titularización podrán tener acceso a recursos con plazos más largos.

1.4. Preguntas de Investigación

2. ¿Cómo se desarrolla un proceso de titularización de activos en un banco cooperativo?
3. ¿Cuáles han sido los beneficios obtenidos por los bancos cooperativos que han realizado el proceso de titularización?
4. ¿Será viable la titularización de activos como fuente de financiamiento para los bancos cooperativos del país?

1.5. Objetivos

1.5.1. Objetivo General

- Determinar la viabilidad de la Titularización de Activos como fuente de financiamiento de los Bancos Cooperativos del país.

1.5.2. Objetivos Específicos

- Realizar un análisis de los beneficios que han obtenido los bancos cooperativos que actualmente ya implementaron la titularización de activos;
- Establecer el impacto (ventajas y desventajas) que genera la Titularización de Activos respecto a la tasa de financiamiento de los préstamos que las entidades financieras otorgan a los Bancos Cooperativos;

- Proponer una guía que contenga los lineamientos para el proceso de Titularización de Activos como fuente de financiamiento para los Bancos Cooperativos.

1.6. Justificación

En consideración que los bancos cooperativos son intermediarios financieros bancarios que operan con un giro principal como lo es la intermediación financiera, en la cual participan aquellas personas ya sea naturales o jurídicas que necesitan financiamiento (prestamistas) y aquellos que depositan sus ahorros con el objeto de obtener un rendimiento (prestatarios), de esta forma y en dicha relación contribuyen a la economía y a la sociedad promoviendo el desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa, a través del portafolio de productos crediticio a disposición de entidades o personas, que muchas veces no son consideradas por la banca comercial, ya sea por una serie de factores como: informalidad de los negocios o emprendimientos, nivel de riesgo, nicho de mercado o porque no poseen un récord crediticio, es así como estas instituciones llegan a distintos sectores desatendidos, contribuyendo así al desarrollo económico y la inclusión financiera del país.

Por lo expuesto anteriormente si los bancos cooperativos por mantener concentrada como únicas fuentes de financiamiento los depósitos y las prestamos obtenidos por otras instituciones financieras, llegaran a registrar problemas de liquidez, por los altos costos de fondeo o por retiro de sus depósitos que en su mayoría se mantienen a corto y mediano plazo, se generaría un retroceso o estancamiento en el desarrollo de las micro, pequeña y mediana empresa, así como en lo referente a la inclusión financiera.

Es por ello que con el estudio se busca establecer la viabilidad de la titularización de activos como fuente de financiamiento de los bancos cooperativos, estableciendo las ventajas y desventajas de este proceso respecto a las tasas de financiamiento de las fuentes de fondeo

tradicionales, así mismo fomentar la diversificación de dichas fuentes con el propósito de reducir riesgos de concentración, contar con mayor poder de negociación respecto a sus fuentes actuales y poseer mayor independencia financiera con acceso a tasas competitivas, ya que los bancos cooperativos no dependerían de las mismas fuentes para obtener recursos financieros.

Además con la ejecución de la investigación se pretender proporcionar una herramienta que sirva de apoyo a los bancos cooperativos en el proceso de titularización para la diversificación de sus fuentes de financiamiento, donde se establezcan los requerimientos y aspectos técnicos necesarios para llevar a cabo dicha titularización.

1.7. Viabilidad de la Investigación

La investigación es factible realizarla debido a que el equipo de investigación posee el tiempo y los recursos necesarios para su ejecución, se cuenta con acceso a la información financiera de los Bancos Cooperativos ya que se encuentra a disposición del público en sus páginas web, así como en la página oficial de la Superintendencia del Sistema Financiero, también se tiene acceso a toda la normativa técnica emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador como ente regulador de estas instituciones, a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa, todo esto proveerá información suficiente y oportuna para desarrollar una investigación objetiva.

Además, como grupo investigador se tendrá acceso a información de un Banco Cooperativo específico, el cual otorgará además de los permisos de acceso a la información, acceso al recurso humano y personal especializado en materia financiera a disposición del equipo de investigación.

1.8. Limitaciones de la Investigación

- Dificultad para realizar visita a todos los Bancos Cooperativos del país.

- Disponibilidad de tiempo del recurso humano asignado por la institución para atender el grupo investigador.
- Apertura del Banco Cooperativo para proporcionar toda la información que el grupo investigador solicite.

CAPITULO 2: MARCO TEÓRICO

2.1. Definiciones.

BANCO COOPERATIVO. La Alianza Cooperativa Internacional -ACI- (organización independiente y no gubernamental establecida en 1895 para unir, representar y trabajar al servicio de las cooperativas de todo el mundo) establece la siguiente definición: “Una cooperativa es una asociación autónoma de personas que se unen voluntariamente para satisfacer sus necesidades y aspiraciones económicas, sociales y culturales por medio de una empresa de propiedad conjunta democráticamente gestionada”. Este tipo de entidades son constituidas esencialmente con el objetivo de proveer de servicios financieros a los distintos sectores económico-sociales, particularmente a micro, pequeñas y medianas empresas que se ven imposibilitadas por distintos factores para poder tener acceso a los servicios bancarios específicamente de carácter crediticio.

Titularización: De acuerdo con lo establecido en la ley de titularización de activos de El Salvador éste es un “Proceso mediante el cual se constituyen patrimonios independientes denominados Fondos de Titularización, a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo y administrados por sociedades constituidas para tal efecto. La finalidad de estos patrimonios será principalmente originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo”.

Riesgo Sistémico: es creado por interdependencias en un sistema o mercado, en que el fallo de una entidad o grupo de entidades puede causar un fallo en cascada, que puede hundir el sistema o mercado en su totalidad, es decir que el incumplimiento de las obligaciones de un participante provoque efectos de contagio de considerable importancia en otros participantes interconectados de un mercado, pudiendo conducir a la caída de empresas, de mercados o poner

en peligro la estabilidad del sistema financiero.

Riesgo de Concentración: se considera como tal a la exposición a riesgos que genere la posibilidad de una pérdida potencial suficientemente importante como para poner en peligro la solvencia o la situación financiera de las entidades, básicamente, como consecuencia de una falta de diversificación en sus carteras de activos o pasivos.

Riesgo Operacional: De acuerdo a las Normas para la Gestión del Riesgo Operacional de las Entidades Financieras NPB4-50 “se entiende por riesgo operacional la posibilidad de incurrir en pérdidas debido a fallas en los procesos, de las personas, en los sistemas de información y a causa de acontecimientos externos; incluye el riesgo legal que consiste en la posibilidad de ocurrencia de pérdidas debido a fallas en la ejecución de contratos o acuerdos, al incumplimiento de normas, así como a factores externos tales como cambios regulatorios, procesos judiciales, entre otros.”

Riesgo de Liquidez: Según las Normas técnicas para la gestión de riesgo de liquidez NRP-05, “es la posibilidad de incurrir en pérdidas por no disponer de los recursos suficientes para cumplir con las obligaciones asumidas, incurrir en costos excesivos y no poder desarrollar el negocio en las condiciones previstas”.

2.2. Antecedentes de Bancos Cooperativos en El Salvador.

El movimiento cooperativo nació en el marco de la Revolución Industrial, una de las primeras experiencias cooperativas data de 1844, cuando se crea en Rochdale, Inglaterra, la cooperativa de consumo Sociedad Equitativa de los Pioneros de Rochdale. Simultáneamente surgen otras experiencias en Francia, España y otros países europeos.

En nuestro país los Bancos Cooperativos tienen sus raíces en la década de los cuarenta, en esta época las cooperativas ya no se constituían en cooperativas de producción, sino en

cooperativas de ahorro y créditos y están dirigidos a pequeños y medianos propietarios, orientadas a competir con las organizaciones de carácter sindical, y es a partir de 1940, que el estado toma como prioridad el fundar cajas de créditos rurales, organizándose la Primera Caja de Crédito Rural el 20 de Octubre de 1940.

La diferencia entre las cooperativas y los bancos cooperativos radica básicamente en su constitución y el capital social mínimo el cual de acuerdo a lo establecido en la ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito en el artículo 16 establece que “El monto del capital social pagado de una cooperativa reguladora por esta ley no podrá ser inferior a cinco millones de colones”, además el artículo 17 diferencia a los bancos cooperativos estableciendo lo siguiente: “Cuando se trate de un banco cooperativo en funcionamiento y se le conceda autorización para realizar las actividades reguladas por la presente Ley, el depósito a que hace referencia el inciso anterior, será por el monto necesario para alcanzar el capital social mínimo requerido; dicho monto deberá ser definido por la Superintendencia con base a una evaluación de la cartera y otros activos del banco cooperativo.” Además, que las cooperativas son consideradas como entidades sin fines de lucro mientras que los bancos cooperativos deben cumplir solvencia y requisitos de liquidez presentándolo periódicamente ante las instituciones reguladoras.

Cuando una cooperativa desea constituirse como banco cooperativo, deberá ser regulada por una legislación más amplia que la anterior, emitida en su mayoría por el Banco Central de Reserva, así mismo deberá someterse a la Superintendencia del Sistema Financiero en cuanto a la supervisión, es así como estará autorizada para efectuar las operaciones que se detallan en el artículo 34 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito.

2.3. Opciones de Financiamiento a Través del Mercado de Valores

A través de la Bolsa de Valores las empresas, bancos y gobiernos tienen diversas

opciones de inversión y financiamiento, a las cuales pueden optar con la finalidad de ser más competitivas y generar liquidez, en ese sentido se cuenta con instrumentos que se adaptan a las necesidades de financiamiento que estas poseen.

Los Instrumentos Bursátiles a los cuales se tiene acceso a través del mercado de valores se dividen en dos categorías: **Valores de Renta Fija** y **Valores de Renta Variable**.

A) Valores de Renta Fija

También llamados valores de deuda son considerados como un préstamo colectivo que los inversionistas otorgan a una institución ya se está de carácter pública o privada, incluso hasta un gobierno, a cambio de un rendimiento.

En dicha categoría existen diversos tipos de valores de deuda, que pueden ser de corto, mediano y largo plazo. Entre los principales valores de renta fija negociados en la Bolsa de Valores de El Salvador se encuentran los siguientes:

Papel Bursátil: es un valor de deuda o Bono, de corto plazo, emitidos por en dólares de los EE. UU. por sociedades inscritas como emisoras de valores. Pueden ser emitidos a descuento u ofrecer una tasa de interés. Son negociables en Mercado Primario de la Bolsa de Valores de El Salvador, con intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, su plazo no podrá ser menor a 15 días ni podrá exceder de 360 días. Estos podrán ser emitido con o sin garantía, sin embargo el emisor deberá presentar al menos, una calificación de riesgo para la emisión.

Certificados de Inversión: es un valor de deuda de mediano y largo plazo (puede ser de 1 a 30 años), que es utilizado como instrumento de financiamiento por las Empresas Emisoras quienes podrán ser Instituciones Autónomas y Entidades Privadas (incluyendo Bancos). Para el emisor representa una alternativa de financiamiento a costos competitivos, y para el inversionista significa obtener mayor rentabilidad y liquidez por su inversión durante el plazo del

valor, puesto que los Certificados de Inversión o CI's tienen facilidad de negociarse en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de El Salvador. Su emisión puede contar con garantías ya sea Prendaria, Hipotecaria, Patrimonial y Fianza o Aval y el emisor deberá presentar al menos, una calificación de riesgo para la emisión.

Valores de Titularización: son valores emitidos por un fondo de titularización. En el proceso de Titularización, la empresa Originadora transfiere activos a un patrimonio independiente denominado Fondo de Titularización que sirve de respaldo para la emisión de valores, el cual será administrado por una Sociedad Titularizadora quien a su vez será el emisor. Del producto de la colocación de los valores emitidos con cargo al Fondo, el originador obtiene el financiamiento que desea. La garantía puede variar según la emisión ya que esta pueden ser activos o flujos futuros generados por los activos, la emisión deberá contar con calificación de riesgos.

CENELI-D: o Certificados Negociables de Liquidez, son títulos emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador con el fin de realizar un manejo eficiente de sus flujos de fondos, es decir para manejo de la Tesorería del Banco Central. Se emiten con el objetivo de financiar el Manejo de la Tesorería del Banco Central de Reserva de El Salvador, su mínimo de contratación es de US\$5,000.00 y pueden ser emitidos en diferentes plazos que van desde los 4 hasta los 364 días. Estos certificados no poseen una garantía específica.

BONOS BC: Los Bonos BC son valores de deuda de mediano plazo, emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador. Son valores emitidos con el fin de realizar un manejo eficiente de los flujos de fondos de tesorería del Banco Central, estos son ofrecidos mediante subasta pública a través del Sistema Electrónico de Negociación de la Bolsa de Valores.

Su mínimo de contratación es de US\$10,000.00 con plazo de 3 años o más y dichos bonos no poseen una garantía específica.

Letras del Tesoro Público: son valores de corto plazo (plazo inferior a un año: 90, 180, 270, y 360 días), emitidos a descuento por la República de El Salvador. En ellas se consigna la obligación del Gobierno a pagar su valor nominal en la fecha de su vencimiento o en forma anticipada si el dueño está de acuerdo. La Finalidad de las LETES, es apoyar las necesidades financieras de administración del flujo de caja del Ministerio de Hacienda, así como apoyo al Presupuesto General de la Nación.

Son ofrecidas mediante subasta pública a través del Sistema Electrónico de Negociación del Ministerio de Hacienda, su mínimo de contratación es de US\$10,000.00 y son garantizadas por el Gobierno de El Salvador.

Bonos del Tesoro: Los Bonos del Tesoro Público son valores de mediano y largo plazo (plazo de 3 años en adelante), son emitidos por la República de El Salvador. A través de ellos el Gobierno adquiere la obligación de pagar su valor nominal en la fecha de su vencimiento y son anotaciones electrónicas en cuenta, cuya finalidad de estos bonos es para financiar el presupuesto de la nación.

Son ofrecidos mediante subasta pública a través del Sistema Electrónico de Negociación del Ministerio de Hacienda, su mínimo de contratación es de US\$10,000.00 y son garantizadas por el Gobierno de El Salvador.

Notas de Crédito del Tesoro Público (NCTP): son Títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda, Ministerio de Economía y el FINET, serán redimidas por el Ministerio de Hacienda a los 180 días contados a partir del día siguiente a la fecha de emisión, sin reconocimiento de intereses por parte del Gobierno Central. Las NCTP tienen la posibilidad de utilizarse, sin

importar su fecha de vencimiento, para el pago de cualquier tipo de obligación fiscal a favor del Gobierno Central. Pueden ser negociadas a través de la Bolsa de Valores de El Salvador con el objetivo de obtener liquidez inmediata.

Pueden ser **adquiridas a descuento** por lo tanto no ofrecen tasa de interés y son garantizadas por el Gobierno de El Salvador.

Letras de Cambio Bursátiles: son valores de deuda individuales emitidos por Bancos inscritos como empresas emisoras, y respaldadas por letras de cambio corrientes de empresas industriales, comerciales y/o de servicios. Esta es una alternativa financiera que los bancos pueden utilizar para obtener liquidez, utilizando los valores que reciben a descuento.

Respecto al plazo estas deben ser libradas para ser pagadas a fecha fija, no mayor de 180 días máximo y su garantía es el Patrimonio del Banco que las emite.

Bono Corporativo: es un instrumento de deuda emitido por empresas. Actualmente en la Bolsa de Valores de El Salvador, se encuentran inscritos diversidad de Bonos Corporativos de empresas extranjeras reconocidas a nivel mundial. Su plazo es de 1 año en adelante a garantía varía según la emisión.

Bono Convertible en Acciones: es un instrumento financiero que ofrece características similares a las que ofrece un valor de deuda, pero que deja abierta la posibilidad de poder convertirlo en una acción (valor de renta variable). Ofrecen amplios beneficios al emisor debido a la flexibilidad pudiendo estructurar el financiamiento a la medida de sus necesidades.

Una sociedad anónima salvadoreña de capital fijo o variable pueda emitir obligaciones (tales como Certificados de Inversión etc.), convertibles en acciones con autorización de su Junta Directiva, quien establecerá el monto y clase de obligaciones que se desea convertir en acciones, señalando un plazo para la conversión. EL plazo será el que acuerde el emisor y podrán o no

tener garantía.

EUROBONO: son valores de deuda de largo plazo, pueden ser emitidos y negociados en diversas monedas tales como euros, dólares, etc.

Los Eurobonos pueden ser emitidos por gobiernos de diversos países de Latinoamérica, grandes empresas multinacionales, bancos, y organizaciones multilaterales, son generalmente inscritos (aunque no necesariamente negociados) en las bolsas de valores de Londres y Luxemburgo, mediante estos bonos, el ente emisor se obliga a pagar al inversionista, la cantidad nominal prestada al vencimiento, así como a pagar los intereses de forma periódica a lo largo de la vida del bono.

Los Eurobonos pueden ser colocados a descuento (es decir a un precio inferior a su valor nominal), o a valor par (es decir que se venden a un 100% de su valor nominal), y tienen por objeto lograr el financiamiento del emisor, su mínimo de contratación es de US\$10,000.00 y la garantía en el caso de Eurobonos Soberanos el garante será el mismo estado y en el caso de los Eurobonos de corporaciones privadas, el prospecto de emisión o suplemento indica las garantías específicas.

STRIPS: son un instrumento que se originan mediante la separación (stripping) de los pagos de intereses o cupones, de valores de renta fija no reajutable, tales como Eurobonos. De esta manera al separarse pasan a convertirse en TINT o Título de Intereses y TPAL o Título de Principal, esta separación hace que cada cupón y monto remanente de principal se vuelva un valor individual, el cual puede negociarse a descuento.

Cada Strip representa íntegramente las propiedades y derechos que cada cupón o principal otorga a su inversionista. El precio de colocación y el valor mínimo de cada Strip es fijado por la interacción de la oferta y demanda mediante los mecanismos de negociación

provistos por la Bolsa de Valores de El Salvador.

El Inversionista puede quedarse con cada STRIP hasta su correspondiente vencimiento, en cuyo caso el rendimiento que obtendría el inversionista vendría dado por la tasa de descuento a la que adquirió el instrumento en el mercado, o venderlo en mercado secundario.

El plazo varía según la emisión, su contratación depende del valor nominal del cupón y no tienen garantía específica, ya que esta corresponde a la misma garantía del instrumento original.

B) Valores de Renta Variable:

Son aquellos que no ofrecen un rendimiento periódico, ya que su rentabilidad dependerá de las ganancias vía dividendos o ganancias de capital esperadas. Dentro de los productos de renta variable se encuentran Acciones locales y extranjeras, Exchange Traded Funds y American

Acciones Comunes: una acción es una porción de la empresa emisora y través de la emisión de estas, las empresas pueden aumentar su capital de largo plazo, sin endeudarse, sólo con la promesa bien fundamentada de hacer rendir aquel capital recibido de los inversionistas y de pagarles dividendos (cuando la Junta General de Accionistas lo apruebe) por su inversión.

Son inversiones de largo plazo y no tienen fecha de vencimiento, su vigencia depende de la existencia misma de la empresa cuyo capital representan.

Acciones Preferidas: son valores representativos de capital social de renta fija, su plazo es indefinido o el que acuerde el emisor, además son similares a la emisión de deuda en el sentido que especifica un pago anual determinado, con la diferencia que la obligación legal de pagar intereses es mucho mayor que la de pagar dividendos en las acciones preferentes.

El pago de dividendos al estar supeditado a los resultados de la empresa otorga una mayor flexibilidad financiera a la empresa, si en un año no hubo utilidades para repartir, se

acumulan al año siguiente y así sucesivamente. Si transcurren tres años sin utilidades, se adquieren los derechos de las acciones comunes.

Exchange Traded Funds (ETF's): pueden ser también llamados Trackers, son unidades de inversión emitidas por un fideicomiso y su plazo varía según el fondo, el cual simula la evolución de un índice, cada unidad de inversión representa una parte alícuota e indivisible del fideicomiso. El fideicomiso guarda en custodia las acciones ordinarias del índice que intenta reproducir.

American Depositary Receipts (ADRs): son el instrumento financiero a través del cual los inversionistas pueden acceder, desde el mercado de capitales estadounidense, a las acciones de empresas no estadounidenses que cotizan en sus países de origen o en otra Bolsa fuera de los Estados Unidos.

Un ADR es un certificado de depósito emitido en dólares por un banco depositario estadounidense, cuyo plazo varía según el ADR, cada certificado o ADR se encuentra respaldado por uno o más American Depositary Shares (ADS), que es como se les denomina a las acciones de la empresa extranjera que se encuentran depositadas e inmovilizadas en el banco depositario dentro de los EE. UU. Por lo tanto, los ADS vendrían a ser el activo subyacente de los ADR.

2.3. Antecedentes de la Titularización

El término Titularización proviene de la traducción del término "Securitization", que a su vez se deriva del anglicismo "Securities", es decir valores o títulos-valores, esta estructura financiera aparece tras la depresión de 1929, cuando el Gobierno de los Estados Unidos de América decidió proteger los ahorros del público y la solvencia de las empresas, a través de la creación de agencias federales que garantizaran el repago de los créditos hipotecarios.

En El Salvador se cuenta con la Ley de Titularización de Activos de El Salvador en su

artículo 2 y define a la titularización como el proceso mediante el cual se constituyen patrimonios independientes denominados Fondos de Titularización, a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo y administrados por sociedades constituidas para tal efecto. La finalidad de estos patrimonios será principalmente originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo.

La titularización de activos en definitiva se ha considerado por muchos autores, como una herramienta para conseguir la ampliación de opciones de inversión para los inversionistas y empresas que buscan diversificar sus fuentes de fondeo e inversiones.

2.4. La Titularización en El Salvador

En El Salvador el 27 de abril de 1992 inició operaciones la Bolsa de Valores de El Salvador, dando origen al mercado de valores nacional, a finales de los 90's en el país inició una serie de reformas respecto al mercado de valores, que incluían la agilización de las emisiones de títulos valores centroamericanos. En mayo 2002, el BCR presenta un avance del anteproyecto de la Ley de Titularización de Activos como un nuevo mecanismo en el cual se planteaba que las empresas no financieras, no conocidas en el mercado bursátil, podrían realizar emisiones de valores, sin necesidad de hacer pública la información de la compañía, enajenando activos a una sociedad Titularizadora quien se encargaría de la administración de los activos, de la emisión y colocación de los valores anotados electrónicamente en cuenta respaldados en estos.

El 15 de noviembre de 2007 se conoció la figura de Titularización en El Salvador, con la aprobación de Decreto Legislativo No 470 que contiene la Ley de Titularización de Activos; estableciendo los principales requisitos a considerar para la emisión de dichos títulos siendo fundamental el registro de emisores de valores y de emisiones de valores en la Superintendencia del Sistema Financiero para luego proceder a solicitar el registro de emisores y emisiones de

valores titularizados según lo disponen las “Normas Técnicas para la Autorización y Registro de Emisores y Emisiones de Valores de Oferta Pública (NRP-10)”;

también se establece que para llevar a cabo la titularización de activos, existen diversos sujetos involucrados en el proceso, los cuales se pueden clasificar en primarios y secundarios mencionándose los siguientes:

- **Participantes Primarios:** Originador; Sociedad Titularizadora e Inversionista.
- **Participantes Secundarios:** Perito valuador; Administradora de los Activos Titularizados; Custodio de Activos; Representante de los Tenedores de Valores; Auditor Externo; Clasificadora de Riesgos; Casas Corredoras de Bolsa; Bolsa de Valores; y Superintendencia de Valores.

En el proceso de titularización la empresa originadora transfiere o cede activos o derechos a un patrimonio independiente e inembargable denominado fondo de titularización, el cual es administrado por una sociedad Titularizadora y que sirve de respaldo a una emisión de valores.

Entre los beneficios de financiarse a través de las inversiones en la bolsa de valores están:

- 1) El prestigio y la imagen de la empresa, ya que con ello la empresa obtiene un reconocimiento a la transparencia y prestigio de la empresa emisora;
- 2) Fortalece la estructura financiera, ya que se logran los planes de expansión y modernización de la empresa, con esquemas de financiamientos competitivos;
- 3) Financiamiento a la medida; ya que la empresa diseña la estructura financiera de la emisión de acuerdo con las necesidades que posee;
- 4) Financiamiento a largo plazo, este tipo de financiamientos resultan muy útiles cuando se poseen proyectos ya que los calces de las emisiones pueden coincidir hasta cuando el proyecto genere resultados;

- 5) Diversificación de las fuentes de financiamiento: permite obtener recursos a través del mercado bursátil incrementando el poder de negociación en el sector financiero.

2.5. Activos Susceptibles de Titularización

La legislación salvadoreña establece una serie de condiciones que deben cumplir los activos que pueden titularizarse, por tanto menciona que serán susceptibles de titularizar los tipos de activos que se encuentren agrupados tanto en volumen relevante, cuantía total y número de operaciones, de manera tal que generen un flujo de caja regular y predecible, el cual debe garantizar a la sociedad Titularizadora cubrir todos los servicios asociados con la operatividad de la figura y responder el interés y capital ofrecido en la emisión de valores.

En dicho sentido y de conformidad con lo dispuesto en el Art. 45 de la Ley de Titularización, constituyen activos susceptibles de titularización los siguientes:

- a) Los que tienen capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles, según lo previsto en el Art. 4 de la presente norma;
- b) Derechos sobre flujos financieros futuros;
- c) Otros derechos de naturaleza análoga a los anteriores determinados por la Superintendencia, los cuales deben de poseer en todo caso, documentación uniforme y tener sustentados antecedentes de pago según sea el caso, de conformidad con lo que al respecto señale la presente norma;
- d) Bienes inmuebles existentes o por construirse, siempre que el objeto de ese proceso de titularización sea, indistintamente, el financiamiento, desarrollo, construcción, rendimiento, o ampliación de proyectos inmobiliarios y que se cumpla con los requisitos establecidos para tal efecto en la Ley de Titularización y en las “Normas Técnicas para los Fondos de Titularización de Inmuebles” (NDMC-20), aprobadas

por el Banco Central por medio de su Comité de Normas.

En el artículo 4 de la referida ley se entenderá por “activos capaces de generar flujos de fondos periódicos y predecibles”, aquéllos con capacidad de generar entradas de efectivo de forma frecuente y a intervalos determinables, permitiendo anticipar razonablemente los saldos recibidos en dicho concepto, como los siguientes:

- a) Contratos de préstamo;
- b) Títulos Valores representativos de obligaciones;
- c) Valores desmaterializados o anotados en cuenta, representativos de obligaciones;
- d) Contratos de arrendamiento financiero, siempre y cuando hayan sido otorgados de conformidad con lo establecido en la Ley de la materia;
- e) Contratos de concesión otorgados por el Estado;
- f) Contratos de prestación de servicios;
- g) Contratos de venta de bienes;
- h) Valores inscritos en el Registro Público Bursátil;
- i) Valores representativos de deuda pública;
- j) Contratos de alquiler;
- k) Cuotas por servicios educativos;
- l) Documentos descontados;
- m) Recaudación de primas de pólizas de seguros;
- n) Derechos sobre flujos financieros futuros.

2.6. Marco Legal sobre la Titularización de Activos en El Salvador

En nuestro país la titularización de activos está regulada por la Ley de Titularización de Activos, así como también por normativas técnicas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero y otras leyes que brindan la estabilidad jurídica requerida para realizar

titularizaciones, entre las cuales se pueden mencionar las siguientes:

- a) Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero;
- b) Ley del Mercado de Valores;
- c) Ley del Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta;
- d) Normas Técnicas para la Autorización y Registro de Emisores y Emisiones de Valores de Oferta Pública.
- e) Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios;
- f) Código Tributario: Establece que las empresas emisoras tienen la obligación de retener el 10% de impuesto sobre la renta a los inversionistas por los intereses ganados, según el artículo 159. (Código de Tributario, 2000).

2.7. Bolsa de Valores de El Salvador

La Bolsa de Valores de El Salvador, en adelante se cita solamente con la sigla BVES, es una institución privada, que forma parte del Mercado de Valores organizado, iniciando sus operaciones desde el 27 de abril de 1992 y desde esa fecha ha facilitado las negociaciones de valores, procurando el desarrollo del Mercado Bursátil. (Asociación Salvadoreña de Intermediarios Bursátiles, 2015).

En la BVES, las operaciones se realizan en tres diferentes tipos de mercados:

- a) **Mercado primario:** Es el mercado en el cual se realiza la colocación inicial de los títulos. Los inversionistas adquieren directamente de los emisores, los valores ofrecidos al público por primera vez.
- b) **Mercado secundario:** Es una reventa de los valores adquiridos en el mercado primario, es decir que los inversionistas que posean valores, pueden venderlos a otros inversionistas antes que estos lleguen a su vencimiento.

c) **Mercado de reportos:** En este mercado se realizan las operaciones de Reportos, que consisten en préstamos de corto plazo, con duración de la operación entre 2 y 45 días, en el que se transfiere temporalmente como garantía valores.

Al inicio de la operación, se pacta el plazo de esta, así como el rendimiento que pagará. Al finalizar el plazo de la operación, la persona que prestó el dinero recibe el importe del préstamo más el rendimiento previamente pactado, y transfiere nuevamente los valores a su dueño.

CAPITULO 3: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1. Método de Investigación

Para la investigación se utilizó el método científico inductivo con enfoque cualitativo, pues se realizó un análisis detallado de la gestión financiera de los bancos cooperativos, en tanto la relación que poseen las fuentes de financiamiento y la rentabilidad o beneficios obtenidos por las mismas, enfatizando en la titularización de activos como una estrategia de financiamiento que se adapte a la banca cooperativa.

3.2. Enfoque de la Investigación

El enfoque de la investigación fue cualitativo y cuantitativo, debido a que se ejecutó una recolección de información actualizada de los bancos cooperativos, haciendo un profundo análisis en sus estados financieros en cuanto a sus fuentes de financiamiento y rentabilidad, generando un contenido sobre el impacto financiero (ventajas y desventajas) que genera la titularización en entidades que la utilizan como fuente de financiamiento, comparando los resultados de éstas con los que no aplican aún esta estrategia de fondeo; así mismo se ejecutó un análisis del marco regulatorio aplicable tanto a los Bancos Cooperativos como al proceso de Titularización y a los diferentes participantes del referido proceso, por ende, se efectuaron consultas bibliográficas para la ejecución de la investigación.

3.3. Alcance y Diseño de la Investigación

Se realizó una investigación de alcance descriptivo, debido a que se mostró y detalló el estado de la gestión de financiamiento de la banca cooperativa de El Salvador, diferenciando los aspectos de los bancos cooperativos que han optado por la titularización de activos y los que aún

no poseen esta gestión, apoyándose en la información financiera publicada por los entes reguladores y supervisores, como la Superintendencia del Sistema Financiero, informes económicos del Banco Central de Reserva y los propios estados financieros publicados por los Bancos Cooperativos.

3.4. Unidades de Investigación

Para el desarrollo del estudio se consideró como unidades de investigación los Bancos Cooperativos de El Salvador listados a continuación: Multi Inversiones Mi Banco Cooperativo de los trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. ; Banco de los Trabajadores Salvadoreños, S.C. de R.L. de C.V.; Banco Izalqueño de los Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V.; Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Visionaria de R.L. o Banco Cooperativo Visionario de R.L. “BANCOVI”; Primer Banco de los trabajadores, S.C. de R.L.; Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito del Colegio Médico de El Salvador de R.L., así como la Gerencia Financiera de la institución que proporcionará acceso a su información.

3.5. Técnicas para Colectar Información

La recopilación de la información se realizó aplicando técnicas documentales y de campo, para ello se utilizaron diferentes herramientas que permitieron analizar la información financiera de las entidades; como las siguientes:

- Carta de solicitud formal dirigida a un Banco Cooperativo que ha realizado la titularización de activos para el acceso a la información financiera y permiso de entrevistar a colaboradores de la Gerencia Financiera;
- Cuestionario dirigido a los Gerentes Financieros de los distintos Bancos Cooperativos, para indagar sobre las diferentes fuentes de financiamiento que posee cada institución;
- Consultas en sitio web de cada banco cooperativo;

- Informes financieros y memorias de labores de los Bancos Cooperativos.

3.6. Procesamiento de la Información

El procesamiento de la información se realizó a través de la herramienta de ofimática (Microsoft Excel y Microsoft Word), con el objetivo de clasificar sistemáticamente la información recopilada y de esta manera poder realizar un mejor análisis.

CAPITULO 4: ANALISIS Y RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

4.1. Análisis Financiero de los Bancos Cooperativos 2018-2022

Con el fin de indagar la situación económica y patrimonial de cada uno de los bancos cooperativos en el periodo comprendido del año 2018 al 2022, se analiza el balance general, estado de resultado e indicadores financieros validados y publicados por la Superintendencia del Sistema Financiero de los bancos cooperativos siguientes:

- a) Multi Inversiones Banco Cooperativo de los Trabajadores, S. C. de R. L. de C. V. (Mi Banco);
- b) Banco de los Trabajadores Salvadoreños, S. C. de R. L. de C. V. (BTS);
- c) Banco Izalqueño de los Trabajadores, S. C. de R. L. de C. V. (BIT);
- d) Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Visionaria de R. L. o Banco Cooperativo Visionario de Responsabilidad Limitada (BANCOVI);
- e) Primer Banco de los Trabajadores, S. C. de R.L. de C V. (PBT);
- f) Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito del Colegio Médico de El Salvador de R. L. (COMEDICA).

4.1.1. Balance General: Análisis al Comportamiento de los Activos y los Pasivos de los Bancos Cooperativos.

Para realizar el análisis de las cuentas de activos se consideraron los rubros más representativos y de mayor interés en cuanto a la estructura de fondeo y situación financiera de cada uno de los bancos cooperativos; siendo éstas las siguientes cuentas: “113 inversiones financieras; 114 Préstamos”; y en las cuentas de pasivos “211 Depósitos, 212 Préstamos” adicionalmente se analizó el patrimonio de cada uno de ellos.

- **113 Inversiones Financieras**

Del total de Bancos Cooperativos de El Salvador se identificó que en el periodo comprendido del año 2018 al 2022, solamente tres de ellos han mantenido inversiones en valores financieros, como se detalla a continuación:

Tabla 1. Comportamiento de los saldos de la cuenta 113 Inversiones financieras en el periodo comprendido del año 2018 al 2022

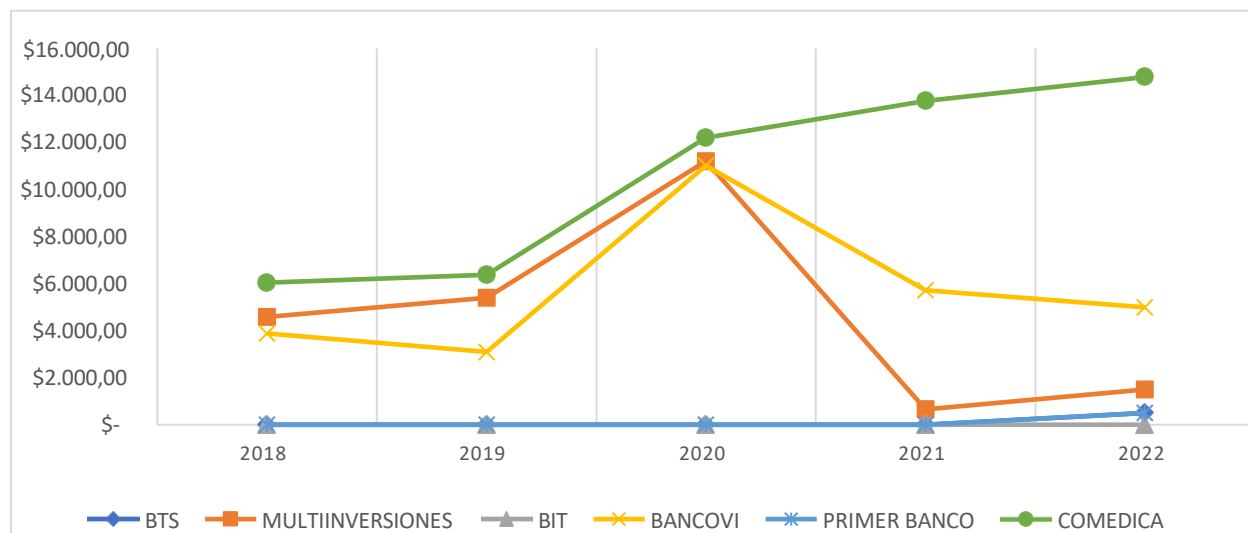
BANCOS COOPERATIVOS	113 Inversiones financieras (Cifras en miles de US dólares)				
	2018	2019	2020	2021	2022
BTS	-	-	-	-	0.50
MI BANCO	4.60	5.41	11.21	0.65	1.50
BIT	-	-	-	-	-
BANCOVI	3.89	3.10	11.02	5.72	4.98
PBT	-	-	-	-	0.50
COMEDICA	6.04	6.37	12.20	13.77	14.79

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de la Superintendencia del Sistema Financiero

Los bancos cooperativos de El Salvador que mantienen inversiones financieras desde el año 2018 al 2022 son MI BANCO, BANCOVI y COMEDICA; sin embargo, para el año 2022 BTS y PBT realizaron inversiones por US 500 miles de dólares; en relación a los tres bancos cooperativos que han mantenido en el tiempo sus inversiones financieras, se identificó que el año en el cual presentaron mayor crecimiento fue en el 2020, éste comportamiento se debía que bajo la coyuntura por COVID-19 las entidades financieras presentaron exceso de liquidez; por tanto, optaron por adquirir nuevas inversiones; a diferencia del año 2021 en el cual BANCOVI y MI BANCO presentaron decrecimiento hasta el cierre del año 2022, mientras que COMEDICA mantuvo con una tendencia al alza sus inversiones para los años en referencia; como se muestra a

continuación en el siguiente gráfico.

Figura 1. Comportamiento de los saldos de la cuenta de Inversiones Financieras de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de la Superintendencia del Sistema Financiero

- **Análisis a los Activos de Intermediación**

Se realizó un análisis del total de activos de intermediación de los bancos cooperativos y se identificó que para el año 2022, sus carteras de préstamos representaban desde el 69.26% hasta el 87% del total de activos de intermediación, siendo niveles mayores a los porcentajes correspondientes a las inversiones financieras, debido a que dichas carteras son un elemento indispensable a considerar para la obtención de utilidades, fue importante indagar el comportamiento de la cuenta de préstamos para los cinco años en estudio.

La composición de los activos de intermediación de los bancos cooperativos al cierre del año 2022 demostró que el banco que presentó mayor porcentaje de fondos disponibles es COMEDICA con un 26.50%, los cuales no se vieron compensados en inversiones financieras, ni en su cartera de préstamos en relación con los demás bancos cooperativos, lo cual expuso al

riesgo de limitar los rendimientos de la cartera para cubrir los costos y generar utilidades mínimas.

Tabla 2. Composición de los activos de intermediación de los Bancos Cooperativos al año 2022

Composición Porcentual de los Activos de Intermediación al Año 2022						
CUENTA	Mi Banco	BTS	BIT	BANCOVI	PBT	COMEDICA
11 Activos de intermediación	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
111 Fondos disponibles	14.00	12.82	16.00	13.61	14.59	26.50
113 Inversiones financieras	0.65	0.45	0.00	1.28	0.30	4.24
114 Préstamos	85.34	86.73	84.00	85.11	85.11	69.26

Nota. Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

- **Análisis a las Carteras de Préstamos**

Se realizó el análisis de las carteras crediticias con el propósito de obtener resultados del comportamiento que estas han presentado durante el periodo en estudio.

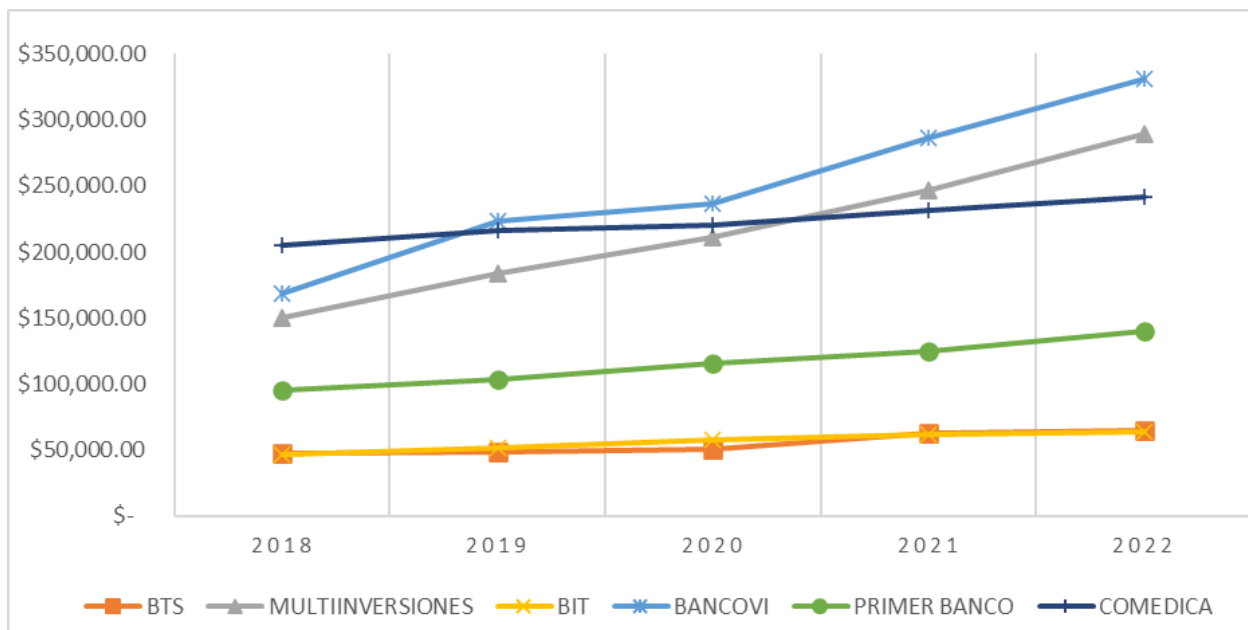
Tabla 3. Cartera de préstamos de los Bancos Cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del año 2018 al 2022.

BANCOS COOPERATIVOS	Cartera de préstamos (Cifras en miles de US dólares)				
	2018	2019	2020	2021	2022
BTS	48.03	48.38	50.59	62.41	65.32
MI BANCO	150.68	184.13	210.96	247.22	289.02
BIT	46.38	52.19	57.37	61.49	64.30
BANCOVI	168.65	223.27	236.87	286.42	331.61
PBT	95.49	103.33	115.88	124.4	140.33
COMEDICA	205.52	215.98	220.31	231.54	241.45

Nota. Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Del total de bancos cooperativos, se identificó que BANCOVI ha sido la institución con una mayor variación en los saldos de la cartera de préstamos; siendo desde el año 2019 el banco cooperativo con mayor crecimiento; los demás han presentado una tendencia al alza conservadora a excepción de MI BANCO el cual se mostró con una tendencia de crecimiento constante, tal como se muestra en la siguiente figura:

Figura 2. Comportamiento de la cartera de préstamos de los bancos cooperativos de El Salvador desde el año 2018 al 2022



Nota. Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

4.1.2. Análisis a los Pasivos de los Bancos Cooperativos.

Al analizar la composición de los pasivos de intermediación al año 2022 se identificó que los bancos cooperativos poseen mayor ponderación en depósitos captados de sus asociados y clientes, en relación con los préstamos realizados con otras instituciones, sin embargo, se identificó que para BANCOVI y MI BANCO dicha estructura cambia ya que dentro de sus pasivos de intermediación poseen la emisión de títulos valores.

Tabla 4. Composición porcentual de los pasivos de intermediación de los Bancos Cooperativos de El Salvador.

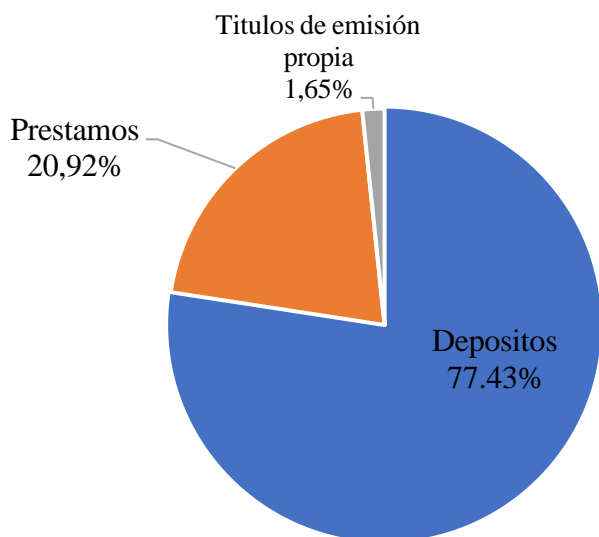
	BTS	MI BANCO	BIT	BANCOVI	PBT	COMEDICA
21 Pasivos de intermediación	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
211 Depósitos	40.22	77.43	73.86	84.02	66.38	99.00
212 Préstamos	59.78	20.92	26.14	12.02	33.62	0.31
214 Títulos de emisión propia	0.00	1.65	0.00	2.70	0.00	0.00

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Los bancos cooperativos que realizaron la emisión de títulos valores presentaron menos dependencia de sus obligaciones con terceros, ya que el nivel de préstamos realizados con otros bancos es menor en relación con aquellos que no echo emisiones en el mercado de valores.

En relación con MI BANCO del total de sus activos de intermediación el 77.42% correspondían a los depósitos de sus asociados; el 20.92% representaban las obligaciones con terceros y el 1.65% correspondían a títulos de emisión propia.

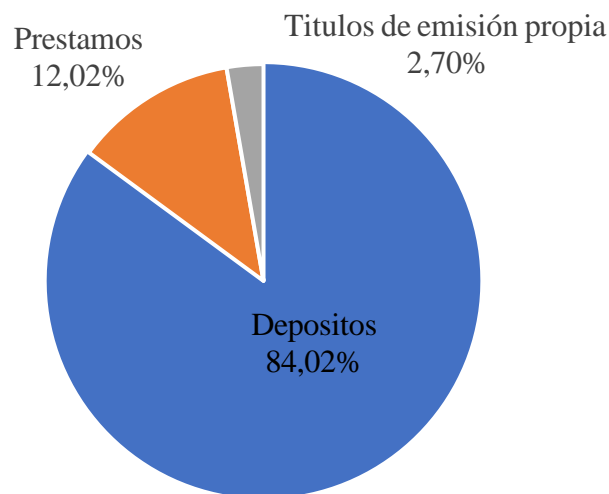
Figura 3. Composición de los pasivos de intermediación del banco cooperativo Mi Banco



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

El segundo banco cooperativo que en el periodo comprendido del año 2018 al 2022 ya había emitido títulos valores es BANCOVI y por tanto sus activos de intermediación se distribuían en un 84.02% en depósitos de asociados y clientes, el 12.02% en préstamos contraídos con otros bancos y un 2.70% en títulos de emisión propia. Dentro de sus pasivos de intermediación se encuentra una porción del 1.26% que corresponden a Obligaciones a la Vista, las cuales para el análisis no se consideraron como fuentes de financiamiento

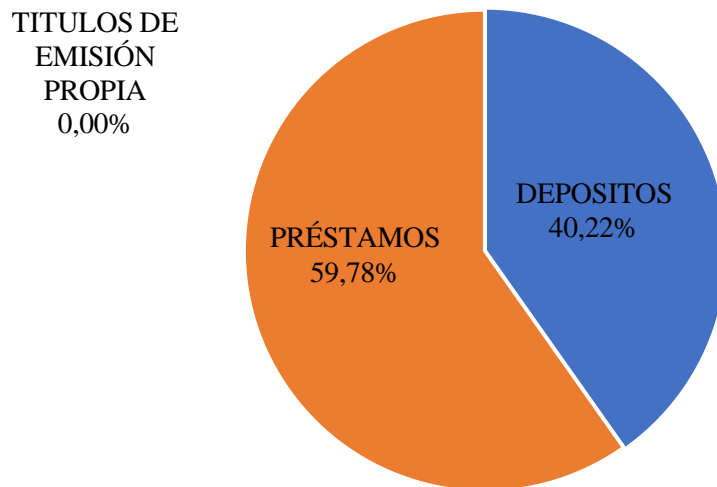
Figura 4. Composición de los pasivos de intermediación al año 2022 de BANCOVI de R.L.



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Respecto a los bancos que no habían utilizado el mercado de valores para diversificar sus fuentes de financiamiento, se identificó que el BTS presentó una mayor dependencia de la deuda con otros bancos, representando el 59.78% del total de activos de intermediación y un 40.22% de los depósitos de sus asociados y clientes.

Figura 5. Composición de los pasivos de intermediación al año 2022 del banco cooperativo BTS



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

El BIT y el PBT presentaron una composición de sus pasivos de intermediación del 73.86% y 66.38% respectivamente en depósitos y el 26.14% y 33.62% en préstamos.

En el caso de COMEDICA es la institución del sector que sus pasivos de intermediación dependen mayoritariamente de los depósitos con una relación del 99.00%, las obligaciones por préstamos corresponden únicamente al 0.31%. Además, dentro de sus pasivos de intermediación se identificó un 0.59% en Obligaciones a la Vista que no se consideraron como fuente de financiamiento.

4.1.3. Análisis a los Depósitos de los Bancos Cooperativos.

Con el fin de identificar los bancos cooperativos que presentaban mayor estabilidad en su cartera de depósitos se establecieron las variaciones porcentuales obtenidas en el periodo comprendido del año 2018 al 2022, siendo las que se detallan a continuación:

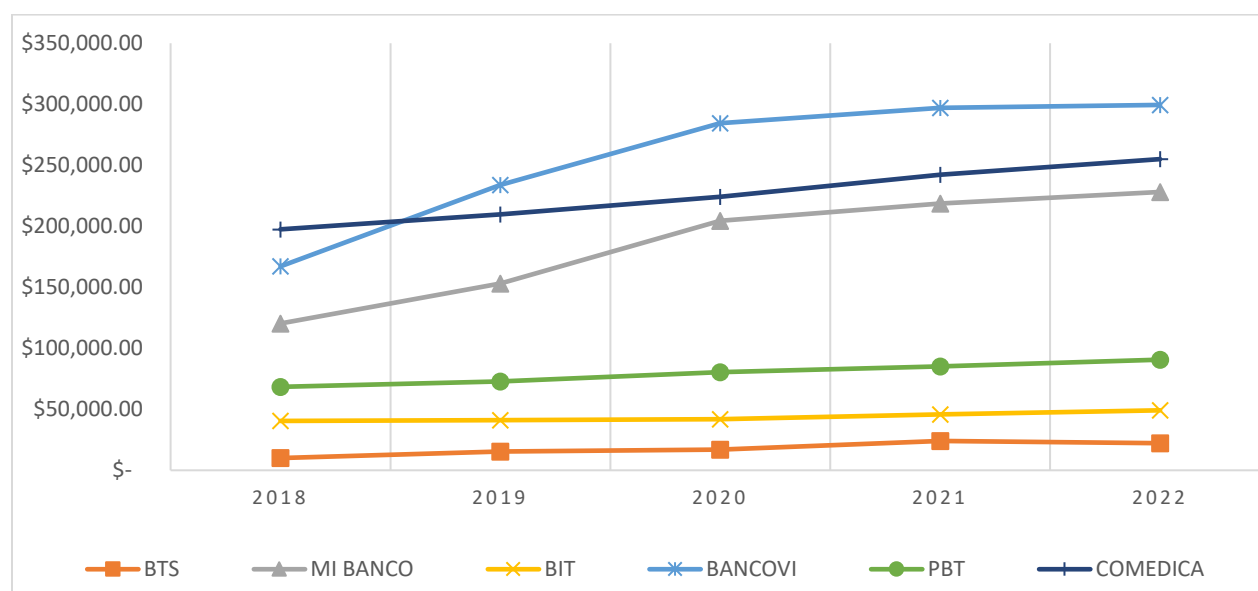
Tabla 5. Cartera de captación de los bancos cooperativos de El Salvador.

Cartera de captación (Cifras en miles de US dólares)					
BANCOS COOPERATIVOS	2018	2019	2020	2021	2022
BTS	10.02	15.49	16.83	24.05	22.20
MI BANCO	120.34	153.17	204.59	218.62	228.10
BIT	40.46	41.00	41.95	45.94	49.16
BANCOVI	167.16	233.78	284.44	297.04	299.44
PBT	68.38	72.74	80.48	85.11	90.66
COMEDICA	197.48	209.81	224.11	242.18	255.04

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Como parte del análisis se verificó el comportamiento presentado por la cartera de captaciones del sector de bancos cooperativos y el resultado se plasma a continuación:

Figura 6. Comportamiento de la cartera de depósitos de los bancos cooperativos de El Salvador del periodo 2018 al 2022.



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Tanto MI BANCO como BANCOVI, presentaron una tendencia de crecimiento sus carteras de depósitos al año 2022, en relación con los años comprendidos del 2018 al 2020, dicho comportamiento se relacionó con los niveles de emisión de títulos valores, los cuales se analizan más adelante.

Los bancos cooperativos con menor variación en su cartera de depósitos fue el BTS, pues no presentó movimientos en sus saldos que marcaran una tendencia de crecimiento o disminución.

El BIT desde el año 2019 presentó crecimientos conservadores en su cartera de depósitos manteniendo una tendencia al alza hasta el año 2022; mientras que el PBT mantuvo variaciones desde el 5.71% hasta el 10.64%; sin embargo, dichos cambios en su cartera se experimentaron de forma escalonada manteniendo siempre un comportamiento conservador, mientras que COMEDICA, presentó crecimientos mínimos marcando una tendencia estable.

Tabla 6. Variaciones anuales de la cartera de depósitos de los bancos cooperativos de El Salvador del año 2018 al 2022

VARIACIONES PORCENTUALES DE LA CUENTA “211 Depósitos”					
	2018	2019	2020	2021	2022
MI BANCO	21.50	27.29	33.57	6.86	4.34
BTS	-0.93	54.58	8.64	42.86	-7.69
BIT	8.12	1.33	2.33	9.51	7.01
BANCOVI	14.72	39.86	21.67	4.43	0.81
PBT	8.81	6.38	10.64	5.75	6.51
COMEDICA	8.01	6.24	6.82	8.06	5.31

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Las variaciones en la cartera de depósitos de los bancos cooperativos mostraron los porcentajes obtenidos por estos durante el periodo en estudio; siendo el BTS una de las

instituciones que mostró disminución para 2018 y 2022 respecto al año anterior; el banco con mayores variaciones de crecimiento de su cartera de depósito fue BANCOVI el cual presentó incrementos desde el 0.81% hasta el 39.86%; por lo que no mostró un factor de crecimiento estable en su cartera.

4.1.4. Análisis a los Préstamos Solicitados por los Bancos Cooperativos.

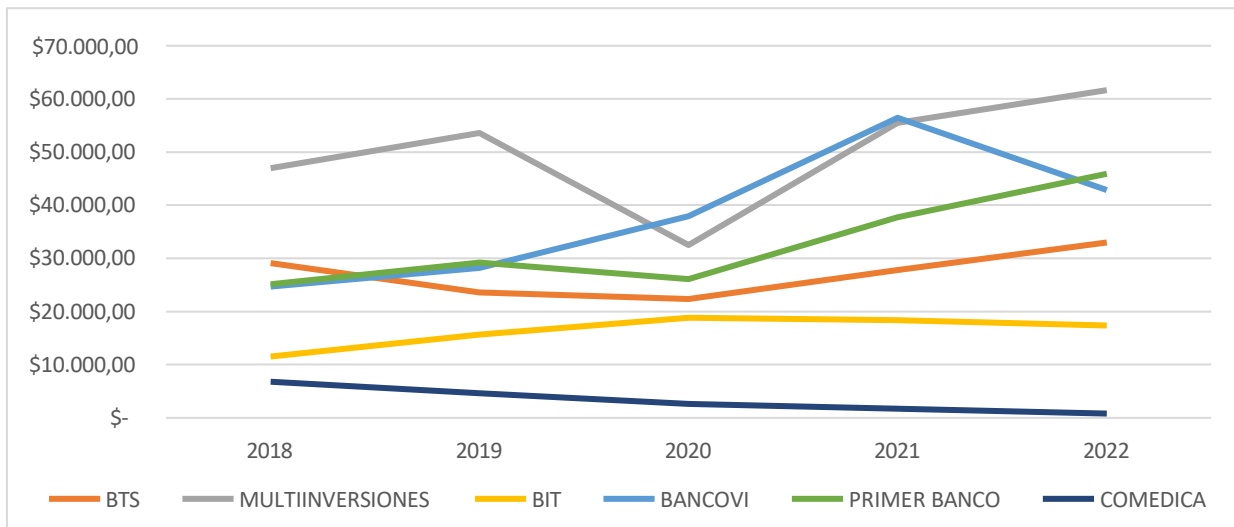
Al verificar los niveles de endeudamiento del sector para el periodo comprendido del año 2018 al 2022, se identificó que en el 2020 solamente BANCOVI, mantuvo un incremento en sus obligaciones crediticias, mientras que los demás bancos cooperativos disminuyeron sus saldos, dicho comportamiento responde a la coyuntura por covid-19. Sin embargo, para el año 2021, periodo post pandémico los saldos de dichas obligaciones del sector incrementaron, esta condición fue producto del requerimiento de liquidez que los bancos pudieron necesitar.

Tabla 7. Cartera de préstamos adquiridos por los bancos cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022.

Obligaciones con otras entidades financieras (Cifras en miles de US dólares)					
BANCOS COOPERATIVOS	2018	2019	2020	2021	2022
BTS	29.10	23.58	22.36	27.78	33.00
MI BANCO	47.00	53.60	32.51	55.47	61.65
BIT	11.54	15.70	18.83	18.38	17.40
BANCOVI	24.70	28.18	37.96	56.45	42.83
PBT	25.13	29.25	26.06	37.72	45.92
COMEDICA	6.80	4.65	2.59	1.67	0.81

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Figura 7. Comportamiento de los préstamos adquiridos por los bancos cooperativos en el periodo comprendido del año 2018 al 2022



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Las variaciones porcentuales registradas por los bancos del sector sujeto a estudio se detallan en la siguiente tabla:

Tabla 8. Variaciones porcentuales de los préstamos de los bancos cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022.

BANCOS COOPERATIVOS	VARIACIÓN PORCENTUAL				
	2018	2019	2020	2021	2022
MI BANCO	5.15	14.04	-39.35	70.64	11.14
BTS	1.42	-19.01	-5.13	24.25	18.77
BIT	-0.50	36.11	19.91	-2.37	-5.35
BANCOVI	-7.51	14.10	34.70	48.73	-24.13
PBT	0.64	16.38	-10.91	44.75	21.73
COMEDICA	21.24	-31.53	-44.27	-35.51	-51.74

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Al verificar el nivel de endeudamiento de los bancos cooperativos para el periodo

comprendido del año 2018 al 2022, se identificó que para el año 2021 MI BANCO incrementó su deuda en un 70.64% respecto al año 2020 y para el año 2022 realizó otro incremento que representa el 11.14% respecto el saldo que poseía en el año 2021.

Para el año 2022 el PBT, fue el que presentó el mayor crecimiento porcentual de su deuda, incrementándola con un 21.73%; mientras que BIT, BANCOVI y COMEDICA, disminuyeron su deuda en un -5.35%, -24.13% y -51.74% respectivamente en relación con los saldos registrados durante el año 2021.

Respecto al BTS mostró durante el periodo 2018 al 2022 una tendencia de crecimiento constante de su deuda, estableciendo una tendencia al alza de sus obligaciones con otros bancos.

4.1.5. Análisis a la Cuenta “214 Títulos de Emisión Propia”.

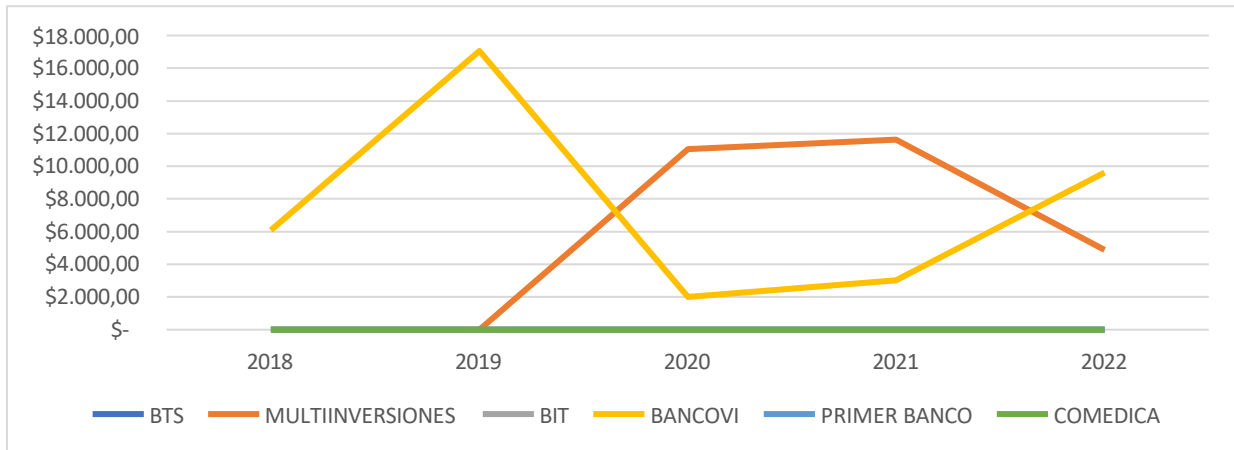
Dentro del sector de bancos cooperativos solamente dos de ellos poseían títulos de emisión propia, siendo éstos BANCOVI y MI BANCO; los cuales realizaron la primera emisión en el año 2018 y 2020 respectivamente, después de ello sus emisiones fueron variables, como se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 9. Emisión de títulos valores de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del año 2018 al 2022

BANCOS COOPERATIVOS	Emisión de títulos valores (Cifras en miles de US dólares)				
	AÑOS				
	2018	2019	2020	2021	2022
BTS	-	-	-	-	-
MI BANCO	-	-	11.03	11.63	4.87
BIT	-	-	-	-	-
BANCOVI	6.10	17.06	2.00	3.01	9.63
PRIMER BANCO	-	-	-	-	-
COMEDICA	-	-	-	-	-

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

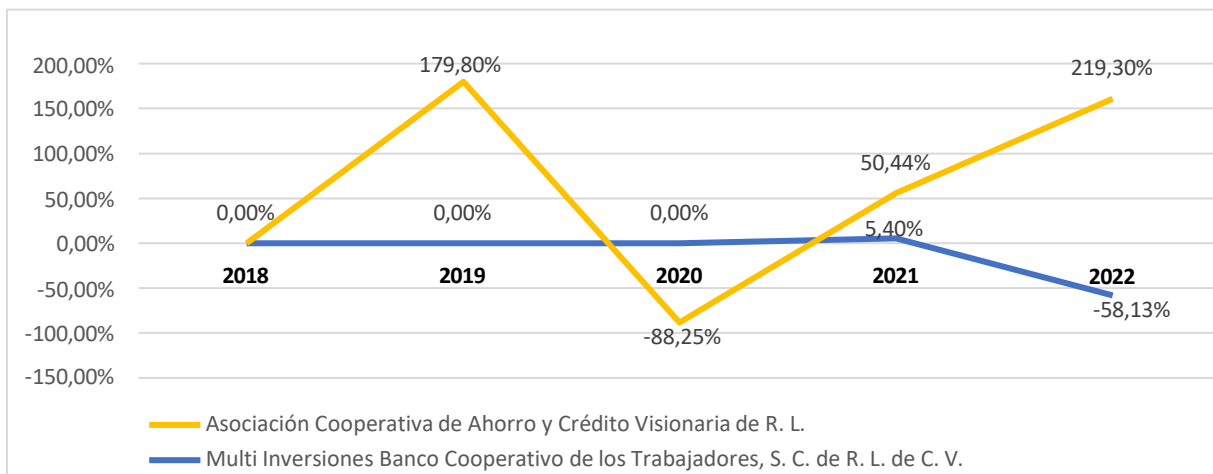
Figura 8. Emisión de títulos valores de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Durante el análisis se identificó que MI BANCO desde su primera emisión presentó una tendencia hacia a la baja con una disminución en su saldo del -58.13%, mientras que BANCOVI, presentó incrementos que desde el año 2020 marcaron una tendencia al alza en sus emisiones.

Figura 9. Variaciones porcentuales en saldos de las emisiones de títulos valores de los bancos cooperativos de El Salvador.



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

BANCOVI, desde el año 2020 presentó una tendencia de crecimiento en el monto de los títulos emitidos, siendo el año 2022 el que mayor crecimiento presentó con un 219.30% más en relación con el saldo del año 2021.

4.1.6. Análisis al Patrimonio de los Bancos Cooperativos.

Al analizar el comportamiento del patrimonio de los bancos cooperativos, se identificó que la institución que registró el mejor comportamiento en el saldo de su patrimonio fue COMEDICA, con una tendencia al alza desde el año 2018 al 2022.

En segundo lugar, se estableció BANCOVI, con una tendencia al alza en los saldos de patrimonio desde el año 2018 hasta el 2022 con incrementos constantes durante el referido periodo.

MI BANCO se posicionó en la tercera plaza, con crecimientos constantes; mientras que los demás bancos cooperativos mostraron un comportamiento similar con variaciones mínimas en cada año.

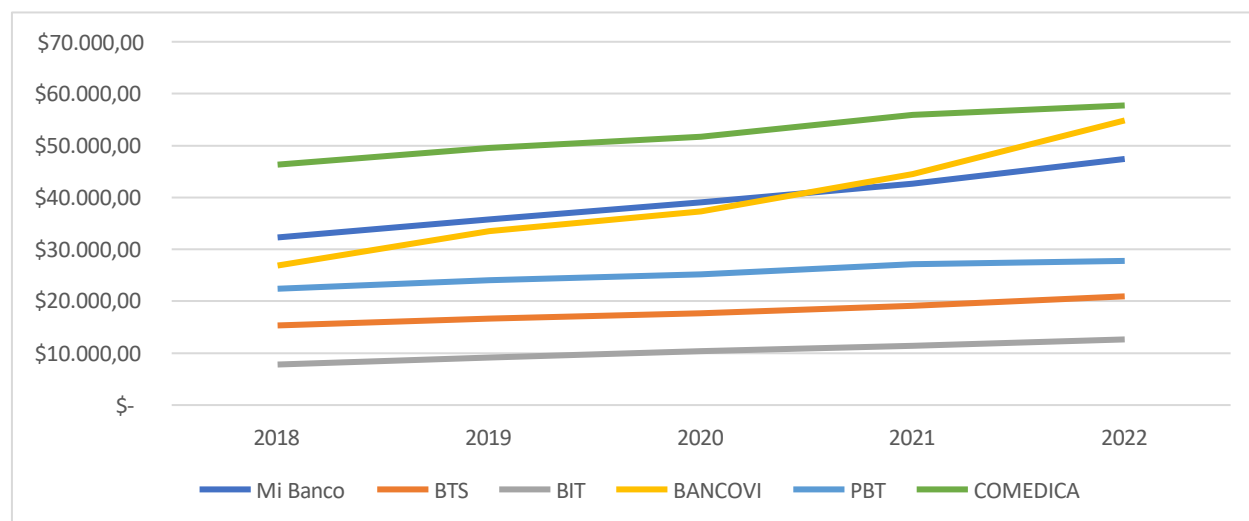
Tabla 10. Saldo de la cuenta de patrimonio de los bancos cooperativos de El Salvador

Cuenta de patrimonio de los bancos cooperativos (Cifras en miles de US dólares)					
	2018	2019	2020	2021	2022
MI BANCO	32.30	35.75	39.11	42.69	47.42
BTS	15.34	16.64	17.71	19.16	20.95
BIT	7.81	9.19	10.37	11.38	12.65
BANCOVI	26.88	33.53	37.36	44.56	54.85
PBT	22.41	24.07	25.14	27.19	27.78
COMEDICA	46.33	49.50	51.70	55.92	57.73

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

De forma gráfica se presenta a continuación el comportamiento del sector durante los últimos 5 años transcurridos.

Figura 10. Comportamiento de los saldos de la cuenta de patrimonio de los bancos Cooperativos de El Salvador.



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

4.2. Análisis al Estado de Resultado de los Bancos Cooperativos del El Salvador

4.2.1. Análisis a los Ingresos de los Bancos Cooperativos.

Tabla 11. Ingresos de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022.

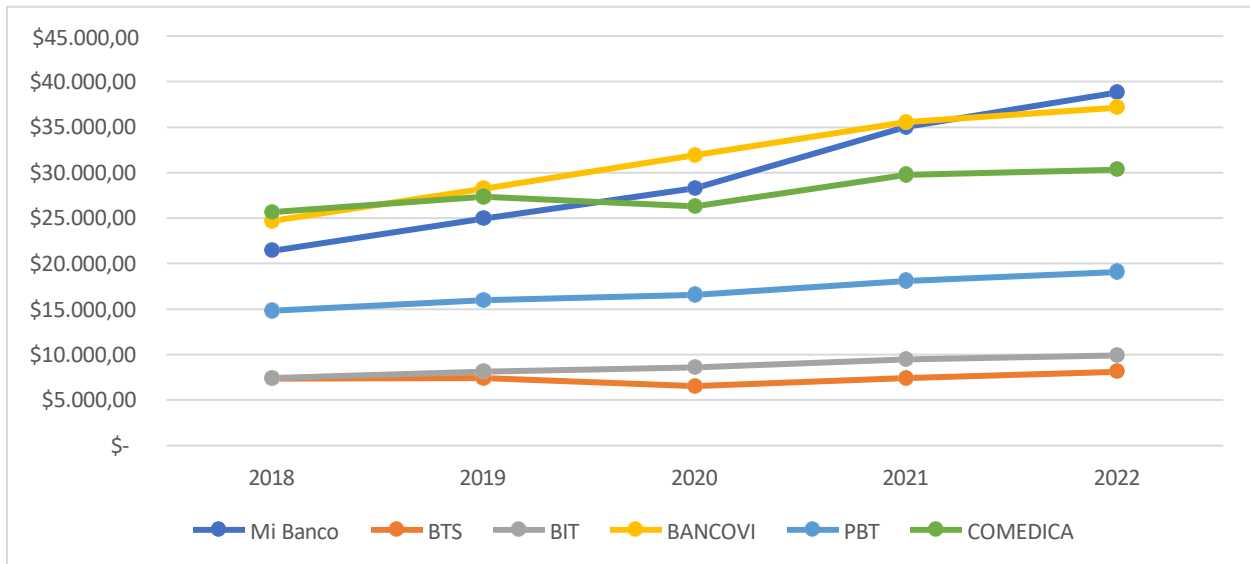
(Cifras en miles de US dólares)

INGRESOS	2018	2019	2020	2021	2022
MI BANCO	21.41	24.95	28.32	35.04	38.81
BTS	7.38	7.45	6.55	7.40	8.11
BIT	7.43	8.16	8.59	9.49	9.92
BANCOVI	24.70	28.25	31.95	35.58	37.14
PBT	14.83	16.01	16.56	18.11	19.08
COMEDICA	25.67	27.36	26.31	29.78	30.32

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

De acuerdo al comportamiento de los ingresos obtenidos por los bancos cooperativos del país, se observó una tendencia de incrementos para cada institución durante los últimos cinco años, siendo MI BANCO el que mayor crecimiento registró con un 81.28%, seguido de BANCOVI que a pesar de que durante el periodo de 2018 al 2022 se mantuvo con ingresos superiores a los de MI BANCO, al cierre del año 2023 fue superado por este último, por tanto registró un crecimiento durante el quinquenio del 50.34%. Considerando el nivel de ingresos obtenidos, se posicionó en tercer lugar COMEDICA completando el podio de los 3 bancos cooperativos que más ingresos registraron, sin embargo, a este banco le impactó el efecto de la pandemia por COVID-19 para el año 2020, tal como lo muestra en la siguiente figura:

Figura 11. Ingresos de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022.



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

4.2.2. Análisis a los Costos de los Bancos Cooperativos.

El resto de las instituciones financieras del sector de Bancos Cooperativos si bien es

cierto que registraron incrementos, podemos deducir que quienes poseen el control de dicho sector son MI BANCO, BANCOVI Y COMEDICA.

Tabla 12. Costos de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022.

Costos (Cifras en miles de US dólares)					
COSTOS	2018	2019	2020	2021	2022
MI BANCO	11.38	13.67	14.91	19.59	20.20
BTS	2.59	2.72	2.33	3.42	3.12
BIT	3.91	3.77	4.16	4.47	4.81
BANCOVI	11.08	14.01	17.39	18.96	18.72
PBT	8.41	9.46	9.64	10.61	11.22
COMEDICA	11.71	12.61	12.95	13.02	14.68

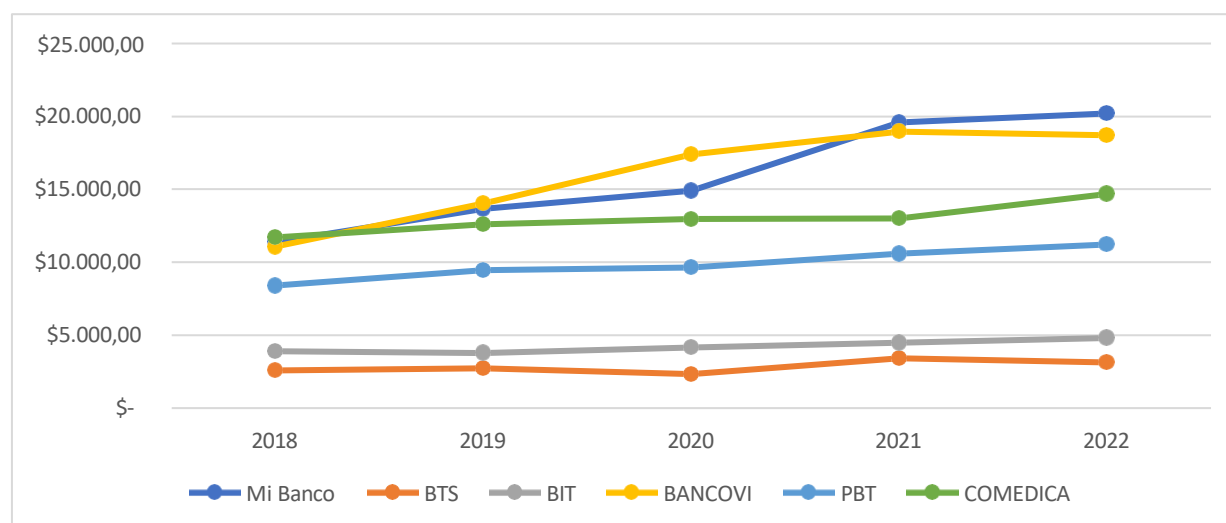
Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

En relación con el valor nominal de los costos para el periodo analizado, se identifica que el comportamiento es similar al crecimiento de sus ingresos, es decir que sus costos incrementan en proporción al nivel de ingresos que obtienen los Bancos Cooperativos, la figura muestra la misma tendencia respecto a los bancos que dominan el sector siendo MI BANCO el que registra mayores costos, en segundo lugar, se encuentra BANCOVI y COMEDICA se posicionan en tercer lugar.

Los otros bancos también presentan incrementos en sus costos, pero en menor proporción a los mencionados anteriormente.

El comportamiento del sector se describe de manera grafica a continuación:

Figura 12. Costos de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022.



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

4.2.3. Análisis a los Gastos de los Bancos Cooperativos.

Tabla 13. Gastos de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022.

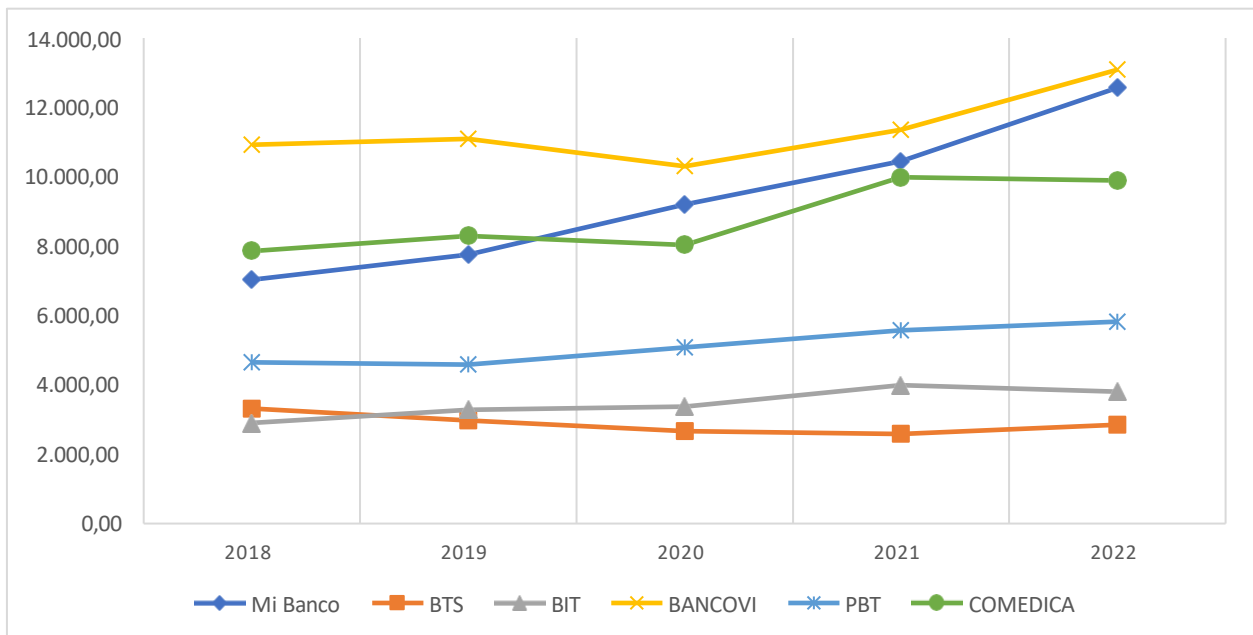
GASTOS	Gastos (Cifras en miles de US dólares)				
	2018	2019	2020	2021	2022
MI BANCO	7.03	7.75	9.19	10.45	12.56
BTS	3.32	2.98	2.66	2.58	2.84
BIT	2.90	3.27	3.38	3.99	3.80
BANCOVI	10.93	11.09	10.30	11.36	13.09
PBT	4.65	4.58	5.07	5.57	5.82
COMEDICA	7.86	8.30	8.03	9.99	9.90

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Respecto a los gastos del sector de Bancos Cooperativos, el patrón de incremento entre los 3 bancos que dominaron dicho sector se reflejó también en dicho rubro, manteniendo la misma tendencia, en la relación de ingresos-costos que presentó durante los últimos 5 años. Sin embargo, en tema de gastos fue BANCOVI quien los mantuvo superior a los US\$10 millones de dólares, cerrando el año 2022 con US\$13.9 millones.

En cambio, MI BANCO incrementó constantemente este rubro, pero se mantuvo por debajo de los registros de BANCOVI, en relación con COMEDICA no alcanzó los US\$10 millones de dólares durante el periodo en análisis, a pesar de ello siguió siendo junto a los dos anteriores, los Bancos Cooperativos que registraron la mayor cantidad de Ingresos, Costos y Gastos del sector.

Figura 13. Gastos de los bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

4.2.4. Análisis a las Utilidades de los Bancos Cooperativos.

Tabla 14. Utilidades obtenidas por los Bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022

UTILIDADES	Utilidades (Cifras en miles de US dólares)				
	2018	2019	2020	2021	2022
MI BANCO	3.00	3.53	4.21	5.00	6.04
BTS	1.47	1.75	1.55	1.40	2.15
BIT	616.34	1.11	1.05	1.02	1.31
BANCOVI	2.69	3.15	4.26	5.26	5.34
PBT	1.77	1.96	1.86	1.94	2.04
COMEDICA	6.10	6.45	5.33	6.77	5.74

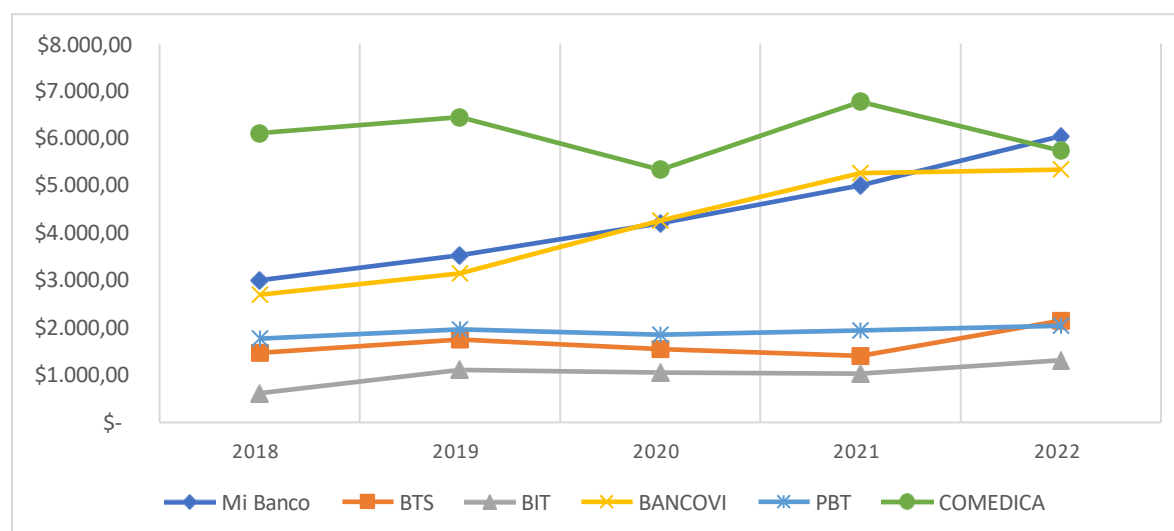
Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Referente al tema de utilidades, el banco cooperativo MI BANCO al cierre del año 2022 registró el mejor desempeño respecto a los demás, superando tanto a COMEDICA que fue el más constante debido a que mantuvo sus utilidades entre los US\$5 y los US\$6.8 millones de dólares durante los últimos 5 años y a BANCOVI el cual presentó incrementos al mismo ritmo que MI BANCO, pero que al cierre del año 2022 quedó en el tercer lugar.

En dicho sentido se confirma que el sector es dominado principalmente por 3 bancos cooperativos MI BANCO, BANCOVI y COMEDICA, dejando a las otras instituciones con una participación menor.

Dicha afirmación se plasma a continuación:

Figura 14. Utilidades obtenidas por los Bancos cooperativos de El Salvador en el periodo comprendido del 2018 al 2022



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

4.3. Análisis a los Indicadores Financieros de los Bancos Cooperativos

4.3.1. Análisis al Rendimiento sobre el Patrimonio de los Bancos Cooperativos en el Periodo Comprendido del 2018 al 2022

Tabla 15. Análisis al Rendimiento sobre el patrimonio de los Bancos Cooperativos

ROE	2018	2019	2020	2021	2022
Mi Banco	9.10%	9.62%	10.31%	11.32%	12.35%
BTS	9.43%	10.37%	8.64%	7.23%	10.13%
BIT	7.67%	11.74%	9.90%	8.64%	10.02%
BANCOVI	9.55%	8.98%	10.71%	10.88%	8.99%
PBT	7.58%	7.84%	6.95%	6.77%	6.99%
COMEDICA	12.76%	12.64%	9.98%	11.77%	9.65%

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

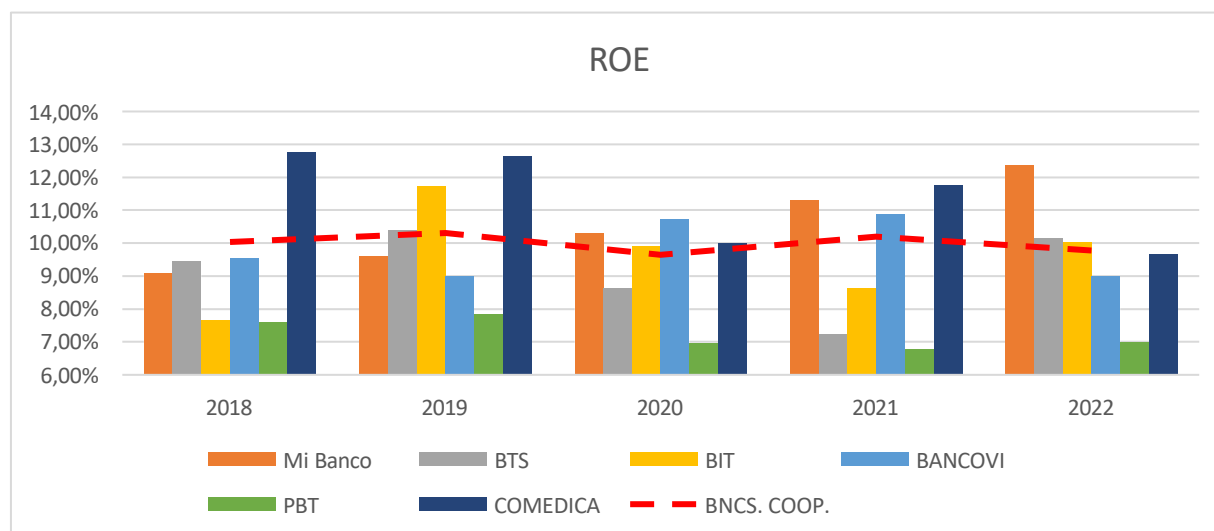
Respecto al indicador rendimiento sobre el patrimonio se observó que el banco cooperativo MI BANCO fue la institución que presentó la tendencia más favorable, ya que su

indicador fue mejorando desde el 9.10% en año 2018 hasta cerrar el año 2022 en 12.35%, la mejoría es considerable ya que su indicador se mantuvo para 2018 y 2019 por debajo del promedio del sector, sin embargo, a partir del 2020 éste registró porcentajes superiores.

Un aspecto importante por considerar es que COMEDICA presentó los mejores rendimientos sobre el patrimonio del sector, pero a partir del año 2020 donde la economía es afectada por la pandemia por COVID-19 el indicador registró una disminución considerable la cual se revirtió para el siguiente año, para el cierre del año 2022 registró un 9.65% cayendo por debajo del promedio del sector (9.78%) e incluso por debajo de los registros del 2020 (9.98%).

Las demás instituciones presentaron un comportamiento entre altos y bajos durante los 5 años presentados para el análisis, sin embargo, al finalizar el año 2022 el 50% de los bancos cooperativos registraron un ROE superior al 10% (MI BANCO, BTS y BIT), el resto de las instituciones generó rendimientos sobre el patrimonio que necesitaban ser mejorados.

Figura 15. Rendimiento sobre el patrimonio de los Bancos Cooperativos en el periodo del año 2018 al 2022



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

4.3.2. Análisis al Rendimiento Sobre Activos de los Bancos Cooperativos en el Periodo Comprendido del 2018 al 2022.

Tabla 16. Rendimiento sobre activos de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022

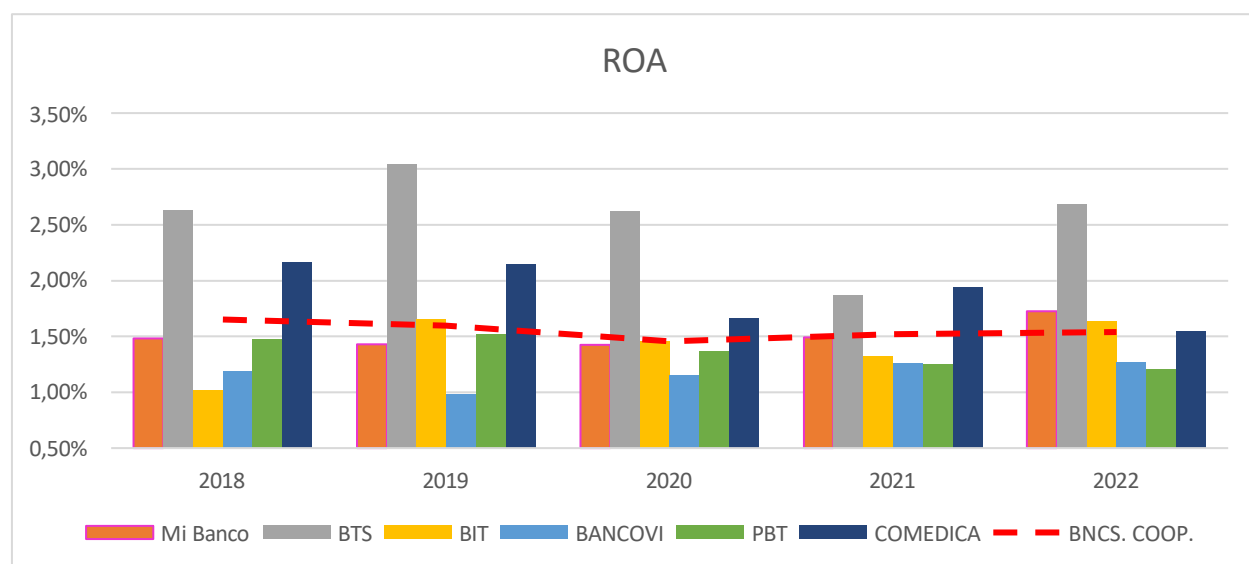
ROA	2018	2019	2020	2021	2022
Mi Banco	1.48%	1.43%	1.42%	1.49%	1.72%
BTS	2.63%	3.04%	2.62%	1.86%	2.69%
BIT	1.02%	1.66%	1.46%	1.33%	1.63%
BANCOVI	1.18%	0.98%	1.15%	1.26%	1.27%
PBT	1.48%	1.52%	1.36%	1.25%	1.21%
COMEDICA	2.16%	2.15%	1.66%	1.94%	1.54%

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

El indicador de rendimiento sobre activos representa el retorno que generan los activos, como una medida de la eficacia en el manejo de los recursos de la entidad, en dicho sentido en el sector de bancos cooperativos el que presentó mejor indicador en los últimos 5 años fue BTS (Banco de los Trabajadores Salvadoreños), esto se relacionó principalmente a que este indicador está vinculado directamente con el activo fijo con el que cuenta cada institución, en este sentido BTS está generando beneficios con una menor cantidad de activos respecto a las otras instituciones.

No obstante, debido al sector que se estaba analizando, este indicador no condicionó como la mejor institución, a aquella que presentara el mejor ROA, por lo que el análisis se extendió a otros indicadores para tener una visión más amplia de los Bancos Cooperativos del país.

Figura 16. Rendimiento sobre activos de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

4.3.3. Análisis a la Cobertura de Reservas de los Bancos Cooperativos en el Periodo Comprendido del 2018 al 2022.

Tabla 17. Cobertura de Reservas de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022

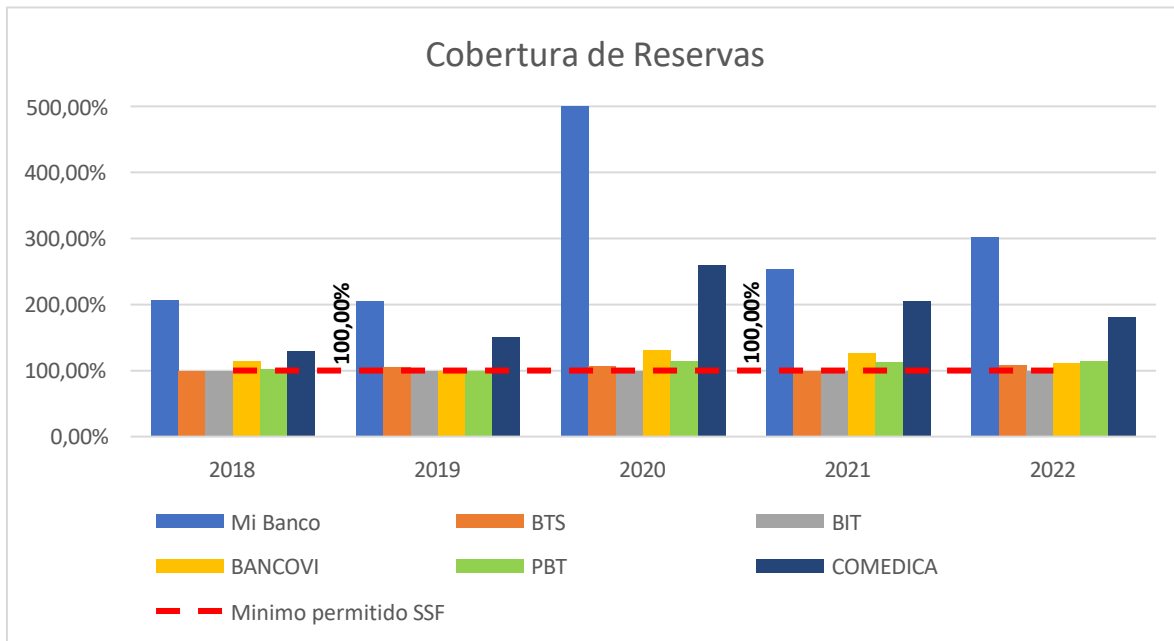
COBERTURA DE RESERVAS	Mi Banco	BTS	BIT	BANCOVI	PBT	COMEDICA
2018	207.00%	100.00%	100.00%	115.35%	102.59%	129.38%
2019	205.08%	105.12%	100.00%	100.00%	100.07%	150.38%
2020	504.31%	107.00%	100.00%	131.31%	115.10%	260.81%
2021	253.88%	100.00%	100.00%	126.82%	113.74%	205.82%
2022	302.21%	108.93%	100.00%	111.68%	115.18%	180.30%

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Por ser instituciones reguladas por la SSF, los bancos cooperativos son obligados a mantener ciertas reservas para gestionar riesgos que puedan presentarse, en dicho sentido estas instituciones deben mantener reservas para cubrir posibles pérdidas por la irrecuperabilidad de los préstamos y esta cobertura debe ser no menor al 100%.

En dicho sentido todas las instituciones mantenían el indicador en el 100% o superior, siendo MI BANCO el que mayor cobertura registró durante los últimos 5 años, seguido de COMEDICA y en tercer lugar BANCOVI, con coberturas superiores al 100% y dando cumplimiento a la normativa emitidas por los entes reguladores y supervisores de los bancos cooperativos.

Figura 17. Comportamiento de la Cobertura de Reservas de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

4.3.4. Análisis al Coeficiente patrimonial de los Bancos Cooperativos en el Periodo

Comprendido del 2018 al 2022

Tabla 18. Coeficiente patrimonial de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022

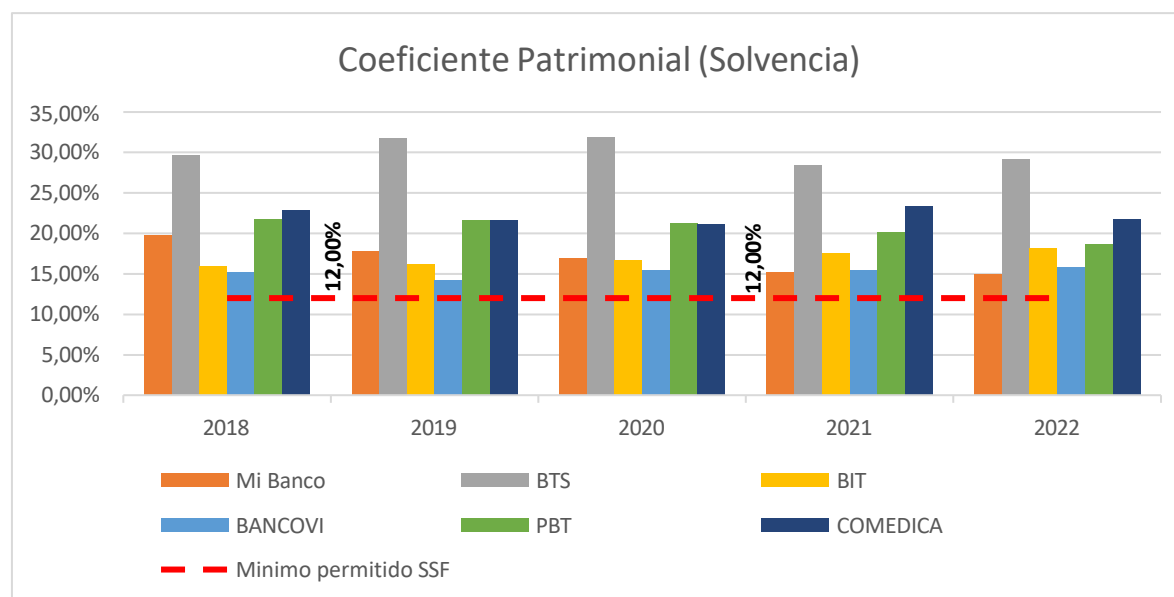
COEFICIENTE PATRIMONIAL	2018	2019	2020	2021	2022
Mi Banco	19.77%	17.77%	16.91%	15.27%	14.93%
BTS	29.60%	31.73%	31.95%	28.46%	29.14%
BIT	15.92%	16.27%	16.69%	17.51%	18.12%
BANCOVI	15.20%	14.23%	15.43%	15.46%	15.78%
PBT	21.81%	21.66%	21.27%	20.21%	18.64%
COMEDICA	22.81%	21.59%	21.14%	23.27%	21.79%

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

El indicador de coeficiente patrimonial mide el respaldo patrimonial de los Bancos Cooperativos respecto a los activos y contingencias ponderadas que estos posean, el cumplimiento de dicho indicador por ser instituciones reguladas, es de carácter obligatorio según el Art. 41 de la Ley de Bancos y Art. 25 de la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito donde se establece que éstos deberán presentar en todo tiempo una relación de Fondo patrimonial a Activos ponderados de por lo menos 12.0%.

En dicho sentido y de acuerdo con los datos estadísticos de los últimos 5 años, el banco cooperativo BTS es la institución que mayor solvencia patrimonial presentó respecto a sus activos ponderados, seguido de BANCOVI y el PBT, siendo estas las tres instituciones que mejor indicador registraron durante el último quinquenio, sin embargo, todas las instituciones dieron cumplimiento al mínimo establecido por el ente supervisor.

Figura 18. Coeficiente patrimonial de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

4.3.5. Análisis al Índice de Vencimiento de los Bancos Cooperativos en el Periodo Comprendido del 2018 al 2022.

Tabla 19. Índice de Vencimiento de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022

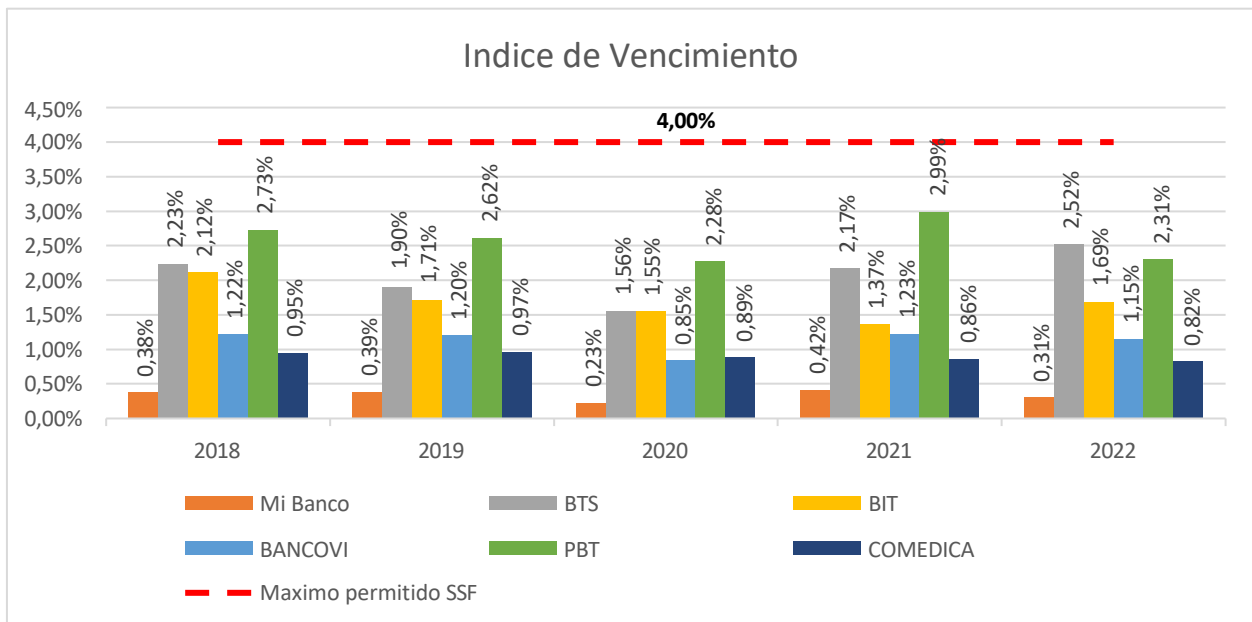
INDICE DE VENCIMIENTO	2018	2019	2020	2021	2022
MI BANCO	0.38%	0.39%	0.23%	0.42%	0.31%
BTS	2.23%	1.90%	1.56%	2.17%	2.52%
BIT	2.12%	1.71%	1.55%	1.37%	1.69%
BANCOVI	1.22%	1.20%	0.85%	1.23%	1.15%
PBT	2.73%	2.62%	2.28%	2.99%	2.31%
COMEDICA	0.95%	0.97%	0.89%	0.86%	0.82%

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

El presente indicador financiero muestra el porcentaje de cartera que ha caído en incumplimiento de pago mayor a 90 días y la Superintendencia del Sistema Financiero establece que prudencialmente, este indicador no debería ser mayor al 4%.

De acuerdo al análisis realizado se determinó que MI BANCO es la institución que poseía la cartera crediticia más sana del sector, con un índice que desde el año 2018 hasta el cierre del 2022 se mantuvo aun por debajo del 1%, en segundo lugar se identificó COMEDICA que si bien no había registrado el 1% se mantuvo muy cerca de dicho porcentaje y para cerrar el tridente que domina este sector se encuentra BANCOVI que levemente se mantuvo arriba del 1%, siendo los porcentajes citados muy por debajo del 4% establecido como límite permitido por la Superintendencia del Sistema Financiero, en dicho sentido estas instituciones poseen las carteras crediticias con niveles de sanidad considerablemente aceptables.

Figura 19. Índice de Vencimiento de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

4.3.6. Análisis del Coeficiente de Liquidez Neta de los Bancos Cooperativos en el Periodo Comprendido del 2018 al 2022.

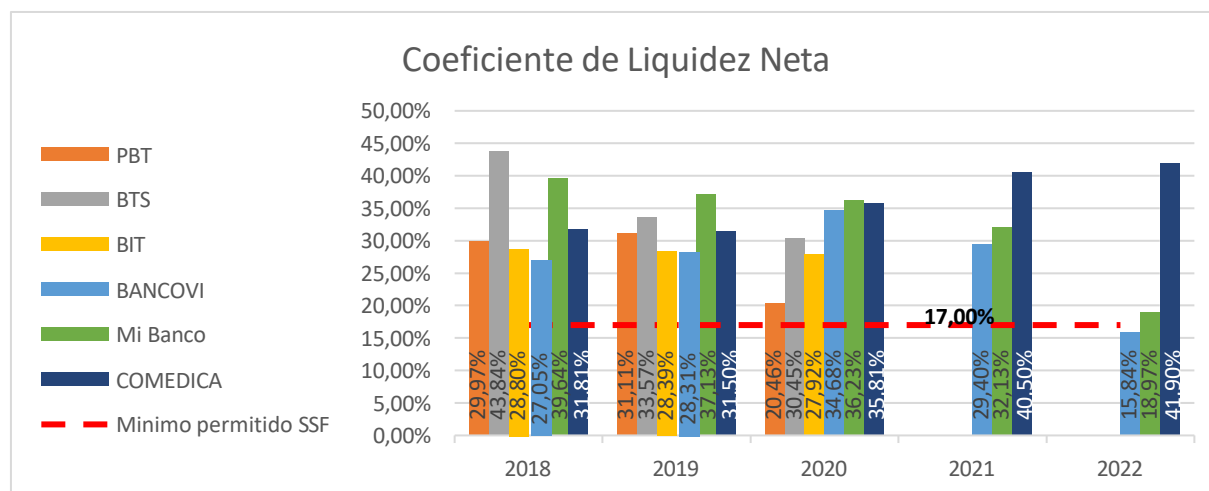
Tabla 20. Coeficiente de Liquidez Neta de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022

COEFICIENTE DE LIQUIDEZ NETA	2018	2019	2020	2021	2022
PBT	29.97%	31.11%	20.46%		
BTS	43.84%	33.57%	30.45%		
BIT	28.80%	28.39%	27.92%		
BANCOVI	27.05%	28.31%	34.68%	29.40%	15.84%
Mi Banco	39.64%	37.13%	36.23%	32.13%	18.97%
COMEDICA	31.81%	31.50%	35.81%	40.50%	41.90%

Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

La capacidad que tienen las entidades del sector para responder ante las obligaciones de corto plazo se presenta a continuación:

Figura 20. Coeficiente de Liquidez Neta de los Bancos Cooperativos en el periodo comprendido del 2018 al 2022



Nota: Elaboración propia con las cifras publicadas en los estados financieros de los Bancos Cooperativos de El Salvador y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Respecto al coeficiente de liquidez neta de PBT, BTS y BIT no fueron incluidos en la tabla anterior debido a que la última publicación de la SSF fue al cierre de 2022, para los bancos cooperativos que se muestra el referido indicador a partir de 2021 el dato fue obtenido de la memoria de labores publicada en la página web de cada institución.

Como resultado del análisis financiero realizado al sector de Bancos Cooperativos, se determinó que las instituciones que dominan el referido sector durante el periodo de 2018 a 2022 fueron BANCOVI, MI BANCO y COMEDICA.

De las citadas anteriormente BANCOVI fue la institución que reflejó mayor saldo dentro de sus activos, sin embargo, para el último cierre fiscal sus rendimientos (utilidades) fueron menores a las registradas por COMEDICA y MI BANCO, siendo este último el que mejores indicadores y resultados poseía y el que demostró un comportamiento de crecimiento constante durante los últimos cinco años.

A pesar de que al cierre de diciembre de 2022 sus activos fueron inferiores a los de BANCOVI., el comportamiento financiero de MI BANCO reflejó que la gestión realizada respecto a sus activos fue la más eficiente del sector durante el periodo analizado. Sin embargo, el dominio de las Bancos Cooperativos del país se encontraba concentrado en las mencionadas instituciones que, de acuerdo con los resultados registrados en sus estados financieros e indicadores, estaban muy por encima de los demás integrantes del sector.

Es importante mencionar que el resultado del análisis financiero, así como demostró cuales son las instituciones más grandes, respecto a sus activos, patrimonio, resultados e indicadores, también estableció un panorama de los bancos cooperativos que menor eficiencia estaban mostrando en la gestión financiera que ejecutaron. En dicho sentido se concluyó que el BIT fue la institución menos eficiente del sector, porque sus resultados e indicadores estaban

por debajo del resto de Bancos Cooperativos.

4.4. Análisis de los Bancos Cooperativos Fondeados a Través de la Bolsa de Valores

En el Salvador del total de bancos cooperativos, solamente dos de ellos habían realizado emisiones en la bolsa de valores al año 2022, siendo BANCOVI y MI BANCO; por tanto, a continuación, se presenta un análisis de las emisiones realizadas por los bancos en referencia.

Después de realizar el análisis financiero del sector de Bancos Cooperativos, se centró la investigación en como algunas instituciones del sector mencionado buscaron diversificar sus fuentes de financiamiento. Precisamente en el análisis realizado se determinó que son 3 los Bancos Cooperativos que dominan el sector, lo que indica que estos se encontraban realizando en cierta medida una buena gestión financiera de sus activos y pasivos.

Parte de las gestiones realizadas por BANCOVI y MI BANCO fue la diversificación de sus fuentes de fondeo y para ello habían identificado en el mercado de valores una opción para financiarse de acuerdo a sus necesidades de una manera más ágil y flexible en la bolsa de valores, debido a que éste ofrecía tasas competitivas, así como financiamiento a corto, mediano y largo plazo ajustado a las necesidades del emisor, que le permitiría además manejar sus riesgos.

Lo citado anteriormente se constató debido a que estas instituciones reflejaban tanto en sus estados financieros como en las notas explicativas de estos, que habían utilizado el mercado de valores para fondearse, ambas lo realizaron a través de la emisión de deuda (Papel Bursátil) en la Bolsa de Valores de El Salvador y en el caso de MI BANCO también lo realizó través de la titularización de flujos futuros generados mensualmente por la institución.

4.4.1. Emisión de Papel Bursátil por BANCOVI a Través de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES)

El 10 de agosto de 2018 la Bolsa de Valores de El Salvador en su resolución número EM-

13/2018 autorizó la inscripción de la emisión de papel bursátil de BANCOVI hasta por un monto de máximo de US\$18,000,000.00, dando derecho a un plazo máximo del programa de emisión de 11 años a partir de la referida autorización de inscripción, en dicho plazo BANCOVI podrá realizar colocaciones sucesivas de Papel Bursátil desde 15 días hasta 3 años.

El 19 de septiembre del mismo año se realizó la primera emisión (PBBANCOVI1 Tramo 1) por un valor de US\$1,000,000.00 a un año plazo, con tasa de rendimiento para el inversor del 6.5%, a partir de esa fecha hasta el cierre de 2022 BANCOVI emitió por medio de 33 Tramos un total US\$40,000,000.00 de los cuales ha logrado colocar US\$38,826,200.00.

En la siguiente tabla se detallan los montos emitidos y colocados durante los últimos 5 años por BANCOVI:

Tabla 21. Emisión de Papel Bursátil de BANCOVI en el periodo comprendido del 2018 al 2022

Cifras expresadas en Miles de Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica					
Año	2018	2019	2020	2021	2022
Monto Emitido	6,750	17,000	3,250	3,000	10,000
Monto Colocado	6,100	16,971	3,250	3,000	9,505

Nota: Elaboración propia con datos de la Memoria de Labores publicada por BANCOVI de R.L. en su página web.

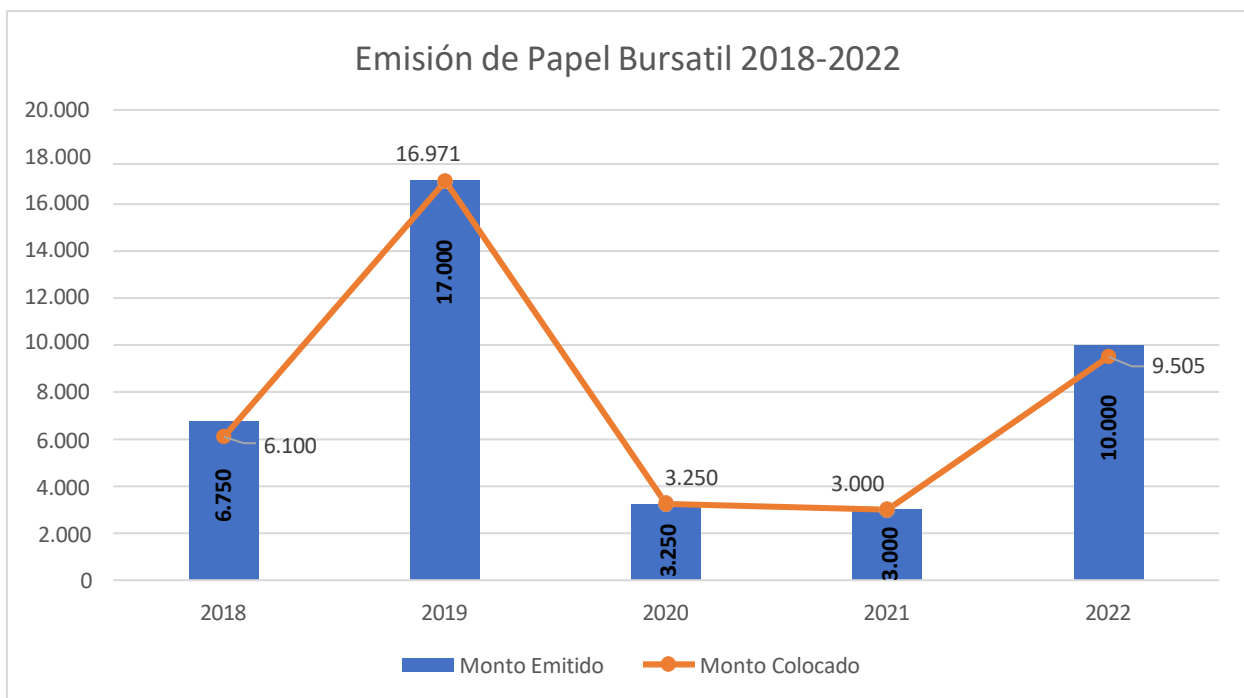
De acuerdo con la información obtenida durante el desarrollo de la investigación se determinó que, del monto total emitido, el Banco Cooperativo logró colocar el 97.07% de este, con tasas promedio del 6.50%, 6.15%, 5.43%, 5.55% y 5.60% para cada uno de los años respectivamente (desde 2018 hasta 2022), con plazos por emisión que van desde los 6 hasta los 18 meses.

Si bien es cierto se han emitido US\$40,000,000.00 su distribución no fue similar para cada uno de los años, es por ello, por lo que el comportamiento anual de las emisiones realizadas por BANCOVI se presentaron en la siguiente figura, donde se compara el monto emitido contra

el monto colocado con los inversionistas del mercado de valores.

Si bien es cierto se emitieron US\$40,000,000.00 su distribución no fue similar para cada uno de los años, es por ello que el comportamiento anual de las emisiones realizadas por BANCOVI se presentan en la siguiente figura, donde se compara el monto emitido contra el monto colocado con los inversionistas del mercado de valores.

Figura 21. Emisión de Papel Bursátil 2018 – 2022



Nota: Elaboración propia con datos de la Memoria de Labores publicada por BANCOVI de R.L. en su página web.

Como se ha venido citando durante el desarrollo de los análisis realizados BANCOVI y MI BANCO son los únicos bancos cooperativos del sector que reflejan en sus estados financieros títulos de emisión, es por ello que se eligieron para determinar los beneficios y desventajas que genera el proceso de titularización.

Como resultado de la investigación en BANCOVI después de socializar una serie de

interrogantes al Gerente Financiero de dicha institución, se determinó de primera mano que este Banco Cooperativo está por cumplir 58 años y que al año 2022 posee 16 agencias distribuidas en el territorio salvadoreño, incluyendo su Centro Financiero, si bien es cierto está autorizada para captar fondos del público, los sectores principales a quienes pone a disposición sus productos y servicios son los micro, pequeños y medianos empresarios.

Estructura de sus Fuentes de Financiamiento

De acuerdo con los resultados de la investigación BANCOVI han mantenido diversificada sus fuentes de financiamiento de la siguiente forma:

Tabla 22. Estructura de las fuentes de financiamiento BANCOVI de R.L.

Fuente de Financiamiento	Distribución	Costo Financiero
Depósitos	84.00%	3.88%
Líneas de crédito	14.00%	6.39%
Emisiones de Papel Bursátil	2.00%	6.90%

Nota: Elaboración propia con datos obtenidos a través del Gerente Financiero del Banco Cooperativo.

Para la Gerencia Financiera de la citada institución es importante mantener diversificadas sus fuentes de financiamiento, debido a que les ha permitido contar con diferentes opciones para poder fondear su actividad principal que es la intermediación financiera, además han obtenido mayor estabilidad de sus recursos y mejores alternativas para afrontar contingencias.

Sin embargo a pesar que han considerado diversificar sus fuentes en el mercado de valores, hasta el 2022 habían realizado gestiones para la Titularización de Activos, ya que a través de la información recibida por su Gerente Financiero, la institución realizó en el año 2021 todas las diligencias para realizar su primera emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores BANCOVI Cero Uno – FTHVBAN 01, dicha emisión sería por US\$36,200,000.00, garantizados con derechos de flujos financieros futuros de una porción de los

ingresos mensuales percibidos por BANCOVI, sin embargo por decisiones de la alta dirección de la institución no se materializó la emisión a través de la Titularización de Activos (Flujos Futuros para el caso en mención).

4.4.2. Emisión de Papel Bursátil por MI BANCO a Través de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y Estructuración del Fondo de Titularización de Activos.

El banco cooperativo MI BANCO, al año 2022 había diversificado sus fuentes de financiamiento mediante la titularización de activos y emisiones de papel bursátil en la bolsa de valores, además de las fuentes provenientes del rubro al que pertenece (Cartera de depósitos y prestamos con otras entidades financieras).

Al investigar la creación del fondo de titularización Ricorp Titularizadora Multi Inversiones Mi Banco 01 – FTRTMIB 01, se identificó que éste tenía como objetivo; titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales del banco cooperativo MI BANCO correspondientes a una porción de los primeros flujos provenientes de los excedentes de las operaciones de tesorería; entendiéndose por excedentes, todas aquellas cantidades de dinero que provengan del resultado de las actividades de intermediación financiera, recuperaciones de capital, intereses y aditivos de la cartera activa de préstamos, comisiones por cualquier tipo de servicio otorgado a sus clientes, recuperaciones de cuentas por cobrar, entre otros que esté legal o contractualmente facultada a percibir.

El monto de la emisión del fondo fue por US\$15,000,000.00; con una cantidad de 150,000 valores emitidos y con un valor mínimo de US\$100 y múltiplos de contratación cada uno; siendo estos títulos de deuda con cargo al fondo de titularización y representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, los cuales todos son negociados a un plazo de hasta 120 meses y con respaldo del patrimonio del fondo de titularización; en dicho plazo el

banco cooperativo entregó al fondo de titularización 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$181,000.00, constituyendo al final del mismo un costo total por US\$21,720,000.00, según se establece en el prospecto de emisión.

Al año 2022 el fondo de titularización de MI BANCO realizó la emisión de dos tramos por montos de USD \$14,000,000 (Tramo I) y USD1,000,000 (Tramo II) con plazos de 120 meses y 60 meses, respectivamente para cada tramo y tasas de 6.50% y 6.25%, siendo el pago de interés y principal mensualmente.

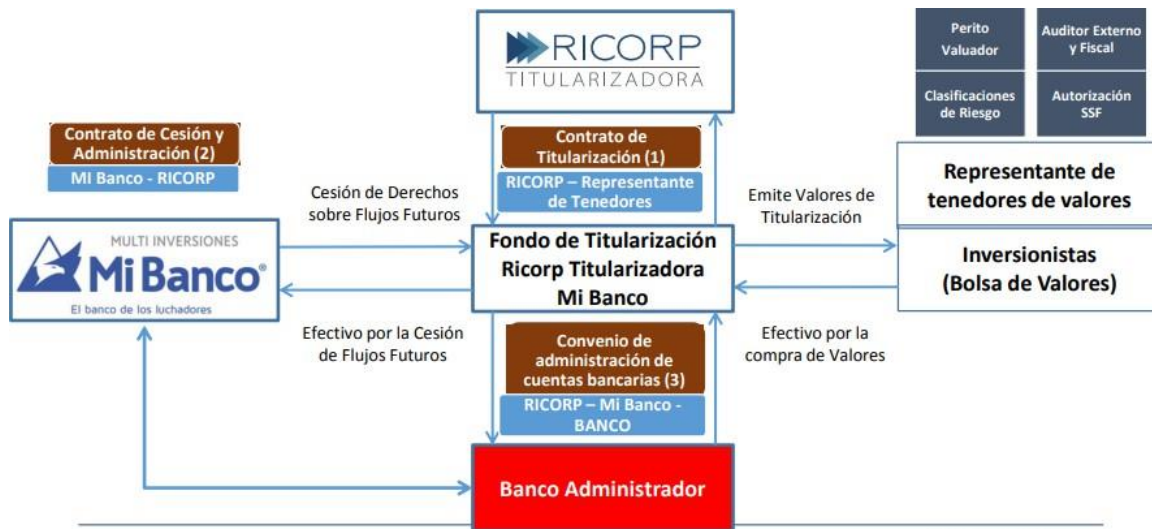
Tabla 21. Estructura de las fuentes de financiamiento de MI BANCO al año 2022

Año 2022		
Fuentes de financiamiento	Composición	Costo financiero
Depósitos	77.39%	4.6%
Obligaciones financieras con otras entidades financieras	20.95%	6.2%
Emisiones de Papel Bursátil	1.66%	5,60%
Titularización TRAMO I		6,50%
Titularización TRAMO II		6,25%

Nota: Elaboración propia con datos obtenidos a través de los Estados Financiero del Banco Cooperativo.

Al analizar los costos financieros de las fuentes de financiamiento del banco cooperativo para el año 2022 en relación al costo financiero de los tramos del fondo de titularización emitidos, se identificó que éstos fueron mayores, en relación a las demás fuentes de financiamiento; lo cual aumentó sus costos de intermediación, sin embargo, brindó la oportunidad que el banco cooperativo tenga acceso a un mercado financiero más diversificado, al cual no podría tener acceso sin la creación del fondo de titularización.

Ilustración 1. Estructura legal del fondo de titularización de MI BANCO



Nota: *Proceso de titularización del fondo de titularización de MI BANCO, publicada por RICORP Titularizadora*

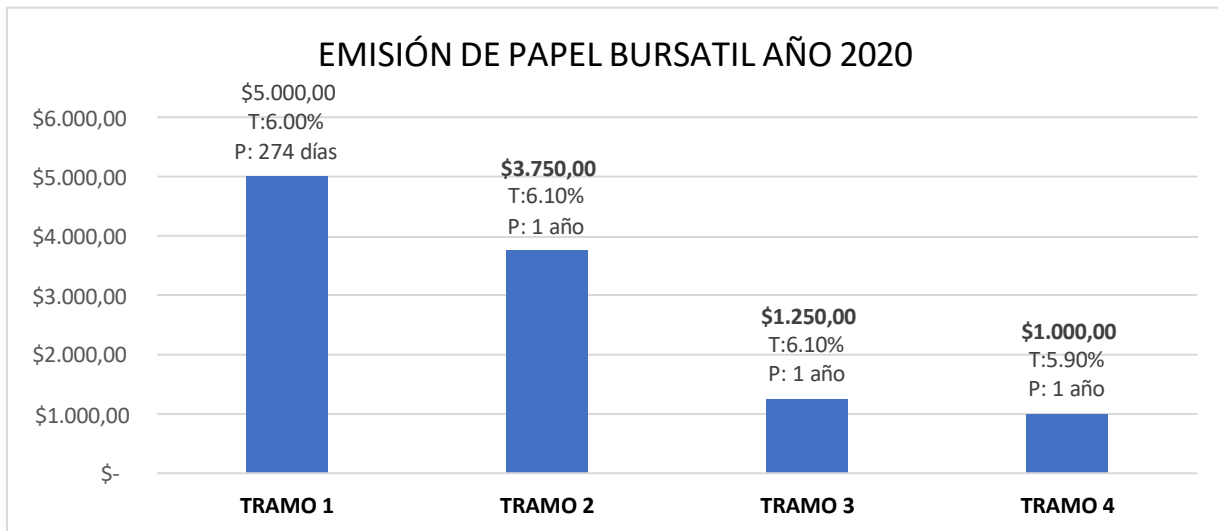
El banco cooperativo MI BANCO se encontraba autorizado por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero y de la Bolsa de Valores de El Salvador, para la Emisión del Programa de Papel Bursátil denominado PBMIBANCO1 desde el año 2020; el cual poseía un plazo de emisión de hasta diez años, por valores que no superaran el máximo establecido, el cual es de \$25,000,00 miles.

El valor de las emisiones conformó obligaciones en Papeles Bursátiles negociables, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representando su participación individual en un crédito colectivo a cargo del banco cooperativo; el pago de los Papeles Bursátiles, podían o no tener garantía específica o estar garantizados desde un 125% con cartera de préstamos clasificados como “A1” y “A2” otorgados por MI BANCO.

- **Emisión de papel bursátil de MI BANCO**

MI BANCO realizó la primera emisión de papel bursátil en el año 2020, mediante la colocación de cuatro tramos, que en su conjunto sumaron un total de \$11,000.00 miles de dólares, los cuales no contaban con garantía y el plazo era menor a un año con tasas de interés que oscilaban desde los 5.90% a 6.10%, como se presentan a continuación:

Figura 22. Emisión de papel bursátil de MI BANCO



Nota: Elaboración propia

Con la emisión de papel bursátil para el año 2020 se identificó que las fuentes de fondeo del banco cooperativo fueron impactadas, reduciendo el nivel de obligaciones financieras adquiridas con otros bancos u otras entidades financieras y reduciendo sus costos financieros.

Dichas fuentes de financiamiento se encontraban constituidas por la cartera de depósitos en un 82.42% con una tasa de costo promedio del 7.10%, las obligaciones adquiridas con otras entidades financieras en un 13.12% a una tasa de interés promedio del 6.40%, y las emisiones de papel bursátil en un 4.46% con una tasa de interés promedio del 6.03%, siendo el costo financiero más bajo de todas sus fuentes y aumentando el rendimiento de la intermediación financiera en relación a la cartera de colocación, pues al año en referencia ésta poseía una tasa de

rendimiento del 11,3%.

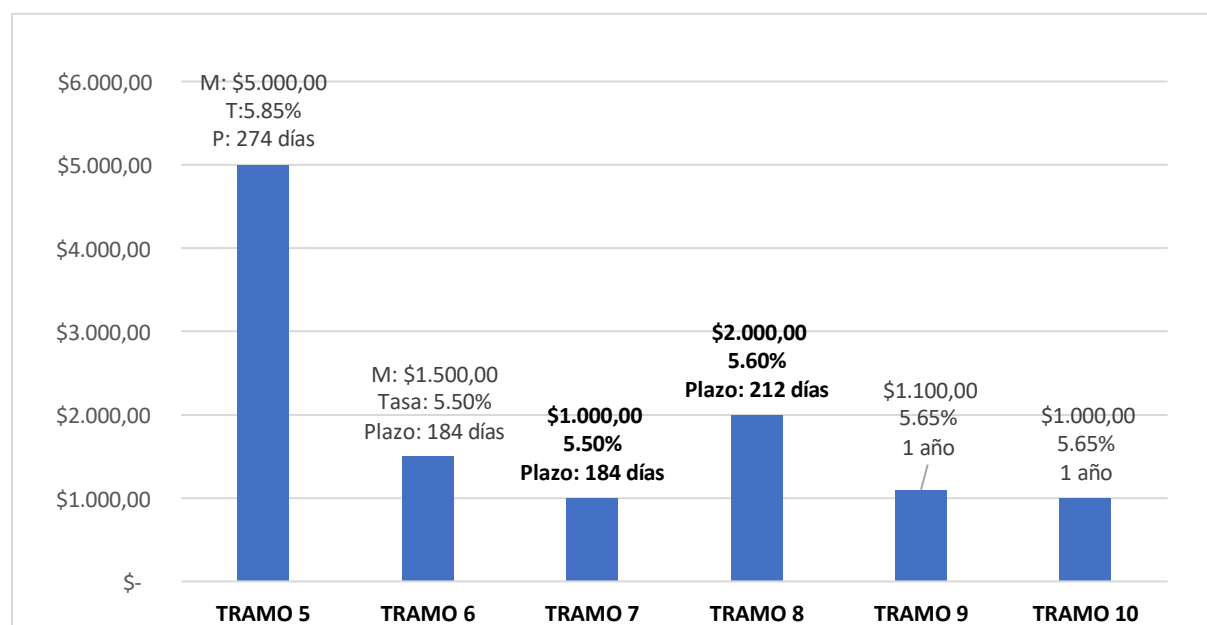
Tabla 22. Estructura de las fuentes de financiamiento de MI BANCO para el año 2020.

AÑO 2020		
Fuente de Financiamiento	Composición	Costo Financiero
Depósitos	82.42%	7.10%
Obligaciones financieras con otras entidades	13.12%	6.40%
Emisiones de Papel Bursátil	4.46%	6.03%

Nota: Elaboración propia con datos de los estados financieros del año 2020.

El detalle de las emisiones de papel bursátil realizadas durante el año 2021 por MI BANCO se presenta a continuación:

Figura 23. Colocación de papel bursátil año 2021



Nota: Elaboración propia con datos de los estados financieros del año 2021.

Durante el año 2021 MI BANCO realizó la colocación de seis tramos de papel bursátil, constituyendo un monto total de emisión de \$11,600.00 miles, los cuales poseían tasas de interés que oscilaban de 5.50% a 5.85% y con plazos menores a 1 año.

La emisión de títulos valores realizadas en el año en referencia representaron el 4.08% de

las fuentes de fondeo del banco cooperativo, así como las obligaciones financieras con otras entidades financieras representaban el 19.44% y los depósitos el 76.48%; reduciendo los costos financieros pues la tasa de interés promedio de fondeo más baja correspondió a la asumida por emisión de títulos valores, siendo de 5.63%

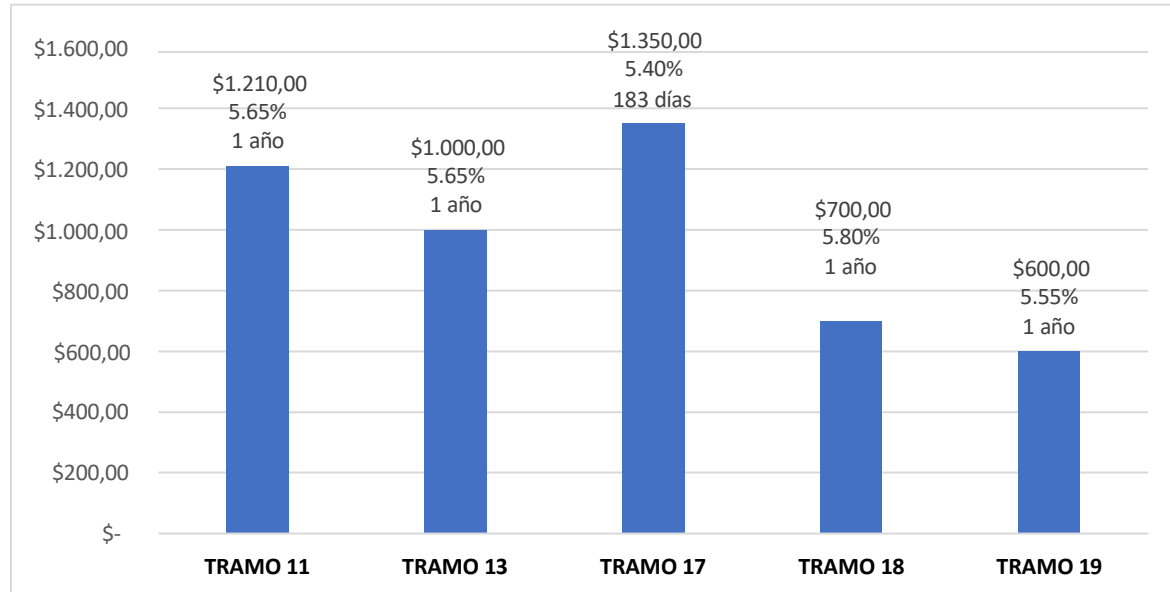
Tabla 23. Estructura de las fuentes de financiamiento de MI BANCO para el año 2021

AÑO 2021		
Fuente de Financiamiento	Composición	Costo Financiero
Depósitos	76.48%	4.8%
líneas de crédito	19.44%	6.30%
Emisiones de Papel Bursátil	4.08%	5,63%

Nota: Elaboración propia con datos de los estados financieros del año 2021.

El detalle de las emisiones de papel bursátil realizadas durante el año 2022 por MI BANCO se presenta a continuación:

Figura 24. Colocación de papel bursátil MI BANCO año 2022.



Nota: Elaboración propia con datos de los estados financieros.

Para el año 2022 la emisión de títulos valores se encontró constituida por la colocación de cinco tramos a corto plazo (menores a un año) y con tasas de interés desde 5.40% hasta 5.80%,

constituyendo un monto total de \$4,860.00 miles y representando un 1.66% del total de la estructura de fuentes de financiamiento.

Para el año en referencia la emisión de títulos valores tuvo un costo promedio de 5.60%; las obligaciones financieras con terceros experimentaron un incremento respecto el año anterior, debido a que se realizó la incorporación de dos nuevos proveedores de fondos internacionales: Norwegian Investment Fund for Developing Countries (NORFUND) y WorldBusiness Capital (WBC), sin embargo dicha condición generó una disminución del costo promedio de las obligaciones financieras de MI BANCO disminuyendo a 6.20% para el 2022; ese mismo año la fuente de financiamiento con menor costo fue la cartera de captación del banco cooperativo, la cual tenía una tasa de costo promedio del 4.6%.

Tabla 24. Estructura de las fuentes de financiamiento de MI BANCO para el año 2022.

Año 2022		
Fuentes de financiamiento	Composición	Costo financiero
Depósitos	77.39%	4.6%
Obligaciones financieras con otras entidades financieras	20.95%	6.2%
Emisiones de Papel Bursátil	1.66%	5,60%

Nota: Elaboración propia con datos de los estados financieros del año 2022.

4.5. Ventajas y Desventajas de la Titularización de Activos en los Bancos Cooperativos de El Salvador.

4.5.1. Ventajas:

a) Permite a los Bancos Cooperativos financiarse a través de sus activos, cediéndolos a cambio de efectivo, obteniendo liquidez en el momento que lo requiera sin incrementar los niveles de endeudamiento, ya que se transfieren derechos sobre ingresos futuros los cuales son registrados en sus pasivos como ingresos diferidos y no como endeudamiento.

b) Ahorros en pagos de amortización de deuda;

c) Acceso a un mercado financiero con una amplia diversidad de opciones de financiamiento y con recursos financieros aportados por diferentes inversionistas;

d) Genera prestigio y posicionamiento de marca para el originador, ya que con las calificaciones de riesgos y la salida al mercado de valores se fortalece la confianza de clientes e inversionistas, haciendo la institución más competitiva;

e) Le permite al banco cooperativo diversificar sus fuentes de financiamiento, reduciendo el riesgo de concentración de estas, proporcionando mayor poder de negociación con las fuentes de financiamiento que poseían en la actualidad, lo cual otorga mayor independencia financiera.

f) Le permite al banco cooperativo, sacar mayor provecho de los activos que por su naturaleza representan baja liquidez en el mercado financiero, en el caso de MI BANCO parte de los activos que conforman el fondo de titularización son los excedentes de las operaciones de tesorería;

h) Se logro validar con la emisión de tramos de la titularización de activos de MI BANCO que las emisiones realizadas se basan conforme a las necesidades y expectativas que posee el Banco Cooperativo, siendo el originador quien define las condiciones del financiamiento (forma de pago de capital e interés, la garantía, plazo etc.);

i) Acceso a mejores tasas de interés como resultado de contar con calificaciones de riesgos y a la diversa cartera de inversionistas que conforman el mercado de valores;

j) La titularización de activos representa un financiamiento con menor carga administrativa, pues es la Titularizadora es quien realiza los trámites correspondientes en la Bolsa de Valores, Superintendencia del Sistema Financiero y demás participantes del proceso;

k) Con la titularización de activos se evita cualquier tipo de restricción crediticia de las instituciones financieras, ya que valores de titularización se colocan a disposición de una amplia

gama de inversionistas, en cambio a través del financiamiento tradicional se está limitado a las condiciones establecidas por un solo fondeador.

4.5.2. Desventajas:

a) Los costos asociados al proceso de titularización son considerablemente altos, por tanto es desventajoso realizar emisiones de valores de titularización por montos pequeños, ya que existen costos y comisiones fijos independientemente del monto emitido;

b) Una mala gestión financiera del banco cooperativo puede afectar la calificación de riesgo de la entidad y por ende la del fondo de titularización, lo cual impactaría generando un mayor costo financiero;

c) Demoras en el proceso de titularización, debido a la intervención de diferentes participantes que requiere de revisiones, autorizaciones, inscripciones y demás tramites que pueden prolongar el tiempo de espera para realizar la emisión de valores de titularización.

4.6. Guía Técnica para la Titularización de Activos de los Bancos Cooperativos

- **Introducción**

Para los Bancos Cooperativos, así como para otras instituciones la Titularización es un mecanismo para obtener liquidez, a través de activos que actualmente no son líquidos pero que lo serán en el futuro.

Describiendo el proceso de Titularización de forma resumida consiente en que la Empresa Originadora transfiere activos a un patrimonio independiente denominado Fondo de Titularización, el cual será administrado por una Sociedad Titularizadora, y que sirve de respaldo a una emisión de valores. Del producto de la colocación de los valores emitidos con cargo al Fondo, el originador obtiene el financiamiento que desea, los valores emitidos por el fondo de titularización se denominan Valores de Titularización.

El mecanismo de colocación de dichos valores es por medio de Oferta pública a través del Sistema Electrónico de Negociación, tanto para el mercado primario como para mercado secundario.

La presente guía es elaborada con el propósito de que los Bancos Cooperativos conozcan las diferentes etapas de dicho proceso, las diferentes agentes que intervienen, los principales aspectos técnicos que deben cumplirse, así como los costos que conlleva someterse al proceso de Titularización de Activos.

Características Generales del Proceso de Titularización:

Originador	Puede ser cualquier empresa quien pueda transferir activos o flujos futuros.
Emisor	Sociedad Titularizadora a través del Fondo de Titularización creado específicamente para la emisión.
Mínimo de contratación	US\$100.00 y múltiplos por el mismo valor.
Precio Base (mercado primario)	Estipulado por el emisor.
Tasa de Interés	La tasa de interés se estipula en el prospecto de emisión, y puede ser fija o variable.
Pago de interés	Varía según la emisión.
Base de Calculo	Año calendario.
Pago de capital	Varía según la emisión (al vencimiento, amortización periódica).
Representación de valores	Anotaciones electrónicas en cuenta
Garantías	Varía según la emisión.
Inversionistas	Personas naturales y jurídicas

Indicaciones: La presente guía técnica es de aplicación para los bancos cooperativos de El Salvador que deseen optar por diversificar sus fuentes de financiamiento, mediante la titularización de activos, su contenido es estrictamente informativo y no deberá de ser considerado como una asesoría sobre inversión o financiamiento.

Objetivo: Establecer los principales requisitos y procesos que deben aplicar los bancos cooperativos para realizar la titularización de activos.

Etapa I- Gestiones previas a la titularización

1.1. Análisis interno de la entidad para titularizar activos

Para que el banco cooperativo inicie un proceso de titularización de activos, se debe partir de un análisis de la situación financiera que presenta la entidad, así como de sus sistemas de control interno, los cuales aseguren la obtención de flujos de efectivos estables en el futuro, el análisis financiero es recomendable que sea respaldado por la opinión del auditor externo del banco cooperativo.

Una vez se concluya que el banco cooperativo posee la capacidad financiera para costear el proceso de estructuración del fondo de titularización, se realiza un estudio respecto a que nicho de mercado va dirigido y que tipo de activo se desea titularizar, los cuales deben asegurarse de que se encuentren libre de gravámenes y que el modelo establecido se adapte a las necesidades de la entidad.

1.2. Acuerdo de implementar la titularización de activos

El Consejo de administración por medio de un acuerdo celebrado en sesión ordinaria o extraordinaria con opinión de viabilidad de la alta gerencia, autorizan la constitución de un patrimonio destinado para la constitución del fondo de titularización.

1.3. Contactar a la sociedad Titularizadora:

Posterior de tener una autorización de parte del consejo de administración el banco cooperativo debe contratar a la sociedad Titularizadora con cual se pretende estructurar el fondo de titularización; en El Salvador se cuenta con tres, las cuales se listan a continuación:

HENCORP
Valores, LTDA., Titularizadora

**Hencorp Valores, S.A, Sociedad
Titularizadora**
www.hencorpvalores.com.sv

Es la primera Titularizadora en El Salvador.
La constitución de la empresa fue autorizada

por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores de El Salvador en sesión CD-24/2008, el día 24 de junio del 2008, y la escritura de constitución de la empresa fue otorgada con fecha 2 de julio del 2007.



Ricorp Titularizadora.
www.latitularizadora.com

Aprobada la constitución de la misma por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión número CD15/2011 de fecha 28 de julio 2011, obteniendo la autorización de constitución de la Sociedad y procediendo al otorgamiento de la escritura pública de constitución social en fecha 11 de agosto de 2011, siendo inscrita en el Registro de Comercio al número 41 del libro número 2784 del Registro de Sociedades con fecha 26 de agosto de 2011.



Atlántida Titularizadora.
www.atlantidatitularizadora.com.sv

Sociedad salvadoreña autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero, mediante resolución del Consejo Directivo de la SSF, emitida el 29 de julio 2021

La Titularizadora será la encargada de brindar asesoría tanto legal como financiera al banco cooperativo que en este caso será el originador, además de evaluar la factibilidad y viabilidad para estructurar el fondo de titularización mediante el análisis de los estados financieros contratando los servicios de una firma de auditoría externa, para realizar una auditoria específica de los estados financieros, de la situación financiera de los años anteriores, de los activos susceptibles de titularización, sobre los niveles de endeudamiento del banco cooperativo y la correcta aplicación de controles en materia de prevención de lavado de dinero y activos.

La firma de auditoria emitirá un dictamen a la Titularizadora acerca de los hallazgos

encontrados, sobre los cuales, ésta emitirá al banco cooperativo opinión sobre la factibilidad de realizar la titularización y sobre el valor de los derechos de los flujos futuros que podrá titularizar.

Una vez se comprueba la factibilidad de la titularización de activos, la Titularizadora comunica al Consejo de Administración y se procede con la cesión de derechos de flujos futuros por parte del banco cooperativo, lo cual queda respaldado mediante contrato de cesión, para posteriormente ingresar al fondo de titularización.

ETAPA II – PROCESO DE ESTRUCTURACIÓN DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

La segunda etapa del proceso general que deben seguir los Bancos Cooperativos para poder realizar una titularización de activos comienza con la cesión de los activos o derechos futuros.

Si bien es cierto la Ley de Titularización de Activos no establece un listado determinado de los activos que pueden titularizarse, a partir de las condiciones que dicha ley establece comúnmente los activos susceptibles de titularización para un Banco Cooperativo son los siguientes:

1. Carteras de Prestamos;
2. Carteras de Tarjetas de Crédito;
3. Flujos futuros generados por la intermediación financiera;
4. Comisiones por servicios brindados a sus clientes;
5. Recuperaciones de cuentas por cobrar;
6. Carteras de títulos valores.

Es necesario dejar claro que el listado anterior no contiene estrictamente los únicos activos que pueden titularizar las instituciones a las que va dirigida la presente guía, sino también

se deben considerar todos aquellos activos que cumplan con lo establecido en el artículo 45 de la Ley de Titularización de Activos.

2.1. Cesión de activos o flujos futuros

Después de contactar la Titularizadora y haber acordado los activos susceptibles a titularizar, procede como siguiente etapa ceder los activos o flujos futuros generados por estos.

Dicho proceso se realiza a través de un Contrato de Cesión donde el Banco Cooperativo (Originador) transfiere a la Titularizadora el total dominio sobre los activos o derechos futuros a un patrimonio autónomo, el referido contrato se suscribe mediante un acto jurídico celebrado a través de escritura pública entre el Originador y la Titularizadora con el propósito de que emita a su cargo valores a través de un proceso de Titularización.

2.2. Elaboración del prospecto de oferta de emisión de valores

El presente apartado hace referencia al proceso que debe realizar la Titularizadora posterior a la cesión de activos, el cual corresponde a que dicha entidad deberá elaborar el prospecto de oferta de emisiones de los valores como consecuencia de un proceso de titularización.

El referido documento deberá describir todas aquellas características e información relevante de los valores a emitir, además de contar con información que le permita al inversionista formarse una idea razonable sobre los términos y condiciones de los valores en los cuales tendrá la opción de invertir cuando estos hayan sido colocados en el mercado de valores.

Respecto a la información mínima que debe contener el prospecto, esta es descrita en el Anexo N°3 de la NRP-10 Normas Técnicas para la Autorización y Registro de Emisores y Emisiones de Valores de Oferta Pública y como se ha mencionado anteriormente es elaborado por la Titularizadora.

2.3. Clasificación del riesgo

En este punto la Titularizadora contratará una entidad Clasificadora de Riesgos, actualmente en nuestro país operan las siguientes entidades dedicadas a la clasificación de riesgos:

	FITCH CENTROAMÉRICA, S.A. DE C.V.
	PACIFIC CREDIT RATING, S.A. DE C.V.
	SCRIESGO
	GLOBAL VENTURE S.A. DE C.V.,
	ZUMMA RATINGS

Una vez contratada la clasificadora de riesgos, esta deberá realizar el análisis tanto de los riesgos económicos como de los financieros del originador y emisor a través de sus estados financieros, refiriéndose a la legalidad y la forma de transferencia de los activos al fondo de titularización.

Además, la clasificadora de riesgos contratada, antes de colocar en la Bolsa de Valores los valores de titularización deberá: realizar la clasificación de riesgo de la emisión y del resultado de esta presentará un informe para que los inversionistas conozcan el riesgo a contraer y tomen en consideración la solvencia del emisor, probabilidad de pago del capital e intereses y las características de los instrumentos financieros.

Es necesario mencionar que dicho informe no es una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión de los inversionistas.

2.4. Inscripción en la Bolsa de Valores

Una vez los títulos valores han sido calificados, puede llevarse a cabo la emisión y tanto la sociedad Titularizadora como la emisión se inscriben en la Bolsa de Valores, en dicho proceso la junta directiva de la Bolsa de Valores emite la certificación de resolución aprobando la emisión de valores.

2.5. Registro de Emisores y Valores

Este apartado corresponde a la Bolsa de Valores, ya que esta solicitará a la Superintendencia del Sistema Financiero ingresar al registro público bursátil el asentamiento del emisor y sus emisiones de valores, presentando la certificación de resolución de aprobación de la titularización de activos y documentación requerida para la inscripción en el registro público bursátil.

2.6. Contrato de Titularización de Activos

Como último punto de la segunda etapa del proceso de Titularización descrita en la presente guía, se celebrará el contrato de titularización por escritura pública entre el Representante de Tenedores de Valores y la Titularizadora, que comprende el acto de constitución del fondo de titularización y la emisión de valores con cargo al fondo de titularización.

Etapa III - integración y administración del fondo de titularización

La tercera etapa de la titularización de activos para bancos cooperativos consiste en la integración del fondo de titularización por los flujos futuros titularizados y las obligaciones contraídas con los Tenedores de Valores y terceros, siendo el único responsable de la administración la empresa Titularizadora, quien será la encargada de llevar los procesos administrativos y contables, así como el cumplimiento fidedigno conforme a las leyes tributarias

de las obligaciones contraídas.

Para la colocación y negociación de los valores de titularización, de interés para los inversionistas se contrata una casa corredora de bolsa; actualmente en nuestro país operan las siguientes casas corredoras de bolsa:

Casas Corredoras

	<p><i>ATLÁNTIDA SECURITIES S.A. DE C.V.</i></p>
	<p><i>BG VALORES, S.A.</i></p>
	<p><i>GLOBAL VALORES, S.A.</i></p>
	<p><i>HENCORP, S.A. DE C.V., CASA DE CORREDORES DE BOLSA</i></p>
	<p><i>LAFISE VALORES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.</i></p>
	<p>MMG BANK CORPORATION</p>
	<p><i>MULTI SECURITIES, INC.</i></p>

	<p><i>SERVICIOS GENERALES BURSATILES S.A. DE C.V.</i></p>
	<p><i>SYSVALORES, S.A. DE C.V.</i></p>
	<p><i>VALORES AZUL, S.A. DE C.V.</i></p>
<p>Valores Banagrícola Casa de corredores de bolsa</p>	<p><i>VALORES BANAGRICOLA, S.A. DE C.V.</i></p>
	<p><i>VALORES CUSCATLAN EL SALVADOR, S.A. DE C.V.</i></p>
	<p><i>VALORES DAVIVIENDA EL SALVADOR, S.A. DE C.V.</i></p>
	<p><i>VALORES BANISTMO, S.A.</i></p>

Procedimientos de los Principales Participantes

Después de describir de forma ordenada y de manera general las etapas que deben ejecutarse para la titularización de activos, la guía también contribuye estableciendo los

procedimientos mínimos que deben realizar los principales participantes del proceso en mención.

A continuación, se describen procedimientos agrupados por participante:

Originador:

1. Aprobar el fondeo a través de la titularización de activos;
2. Contactar la Sociedad Titularizadora;
3. Proporcionar la información requerida a la Sociedad Titularizadora;
4. Emitir acuerdo del Consejo de Administración sobre los activos o flujos futuros a titularizar;
5. Celebrar contrato de cesión y administración de activos o flujos futuros a la Titularizadora;
6. Recibir el pago por la cesión de los activos o flujos futuros;
7. Realizar el pago de las cuotas al fondo de titularización.

Titularizadora:

1. Prestación de servicios de Titularización;
2. Auditoria de los Estados Financieros del originador;
3. Evaluación de la situación financiera del originador;
4. Análisis del nivel de endeudamiento del originador;
5. Factibilidad de la Titularización;
6. Cesión de los derechos de flujos futuros por parte del originador;
7. Estructuración financiera de la emisión;
8. Clasificación de Riesgo de los valores a emitir;
9. Contratación de Representantes de los Tenedores de Valores;
10. Solicitud de inscripción de la emisión de valores de titularización;

11. Celebración del contrato de titularización;
12. Integración y administración del fondo de titularización;
13. Contratación de servicios de casa corredora de bolsa;
14. Creación de cuentas (discrecional y restringida) del fondo de titularización;
15. Pago de activos o derechos titularizados;
16. Pago a los tenedores de valores;
17. Cobro de las comisiones por administración del Fondo de Titularización.

Clasificadora de Riesgo:

1. Celebración del contrato de servicios con la Sociedad Titularizadora;
2. Estudio preliminar de activos o flujos de fondos a titularizar;
3. Clasificación de riesgos de la emisión;
4. Clasificación de riesgos continúa (durante el plazo de la emisión);

Bolsa de Valores:

1. Autorizar a la Titularizadora como emisor de valores;
2. Solicitar la inscripción de la Titularizadora como emisor de valores en el registro público bursátil;
3. Autorizar la emisión de los valores de titularización;
4. Solicitar la inscripción de la emisión de valores en el registro público bursátil;
5. Realizar oferta pública de los valores de titularización;
6. Negociación y venta de los valores de titularización.

Casa Corredora de Bolsa con la Titularizadora:

1. Celebración del contrato de servicios con la Sociedad Titularizadora;
2. Negociación de los valores de titularización en la Bolsa de Valores.

Casa Corredora de Bolsa con los Tenedores de Valores:

1. Celebración de contrato de servicios de intermediación financiera;
2. Recopilación de información financiera sobre los valores de titularización para los Tenedores de Valores;
3. Presentación de información a los Tenedores de Valores;
4. Intermediación en el mercado de valores a cuenta de los Tenedores (adquisición de los valores seleccionados por los tenedores).

Tenedores de Valores:

1. Elección y nombramiento de Casa Corredora de Bolsa;
2. Adquisición de valores de titularización;
3. Cobro de rendimientos originados por la adquisición de los valores de titularización.

Central de Deposito de Valores (CEDEVAL):

1. Celebración de contrato de servicios con la Titularizadora;
2. Custodia de documentos legales;
3. Registro de la emisión de los valores de titularización (anotaciones electrónicas en cuenta);
4. Establecer el procedimiento para el pago de capital e intereses para los Tenedores de Valores.

Superintendencia del Sistema Financiero:

1. Autorización de la inscripción de la Titularizadora como emisor de valores;
2. Autorización de la emisión de valores de titularización;
3. Asentar el contrato de titularización en el registro público bursátil;

4. Vigilar que los activos titularizados se valúen de acuerdo con las normas correspondientes;
5. Adicionar la certificación de integración del fondo;
6. Revisar los contratos de servicios que requiera la Titularizadora.

Representante de los Tenedores de Valores:

1. Otorgar contrato de titularización de activos;
2. Obtener solvencia fiscal del Originador;
3. Emitir certificación de integración del fondo de titularización;
4. Convocar a junta general ordinaria de Tenedores de Valores.

Costos asociados al proceso de titularización de activos

La presente guía además de describir las etapas del proceso de Titularización contiene los costos asociados a este y para una mejor comprensión se presentan clasificados de acuerdo con el agente y la etapa en la cual se originan, tal como se muestran a continuación:

Tabla 25. Costos asociados al proceso de titularización de activos

Detalle	Monto	Frecuencia	Comentario
Titularizadora			
Comisión por Estructuración Titularizadora	1.000000%	1 vez	Sobre monto emitido
Comisión por Admón. del Fondo de Titularización	0.450000%	Anual	Comisión mínima \$12,000.00
Comercialización			
Prospectos, papelería y certificados	\$ 700.00	1 vez	Costo aproximado
Publicaciones de colocación	\$ 1,000.00	1 vez	Costo aproximado
Calificación de Riesgo			
Calificación de riesgo 1	\$15,000.00	Anual	Costo aproximado
Calificación de riesgo 2	\$11,000.00	Anual	Costo aproximado

Costos directos Fondo de Titularización

Representante de Tenedores	\$ 9,000.00	Anual	Costo aproximado + incremento
Publicaciones de Estados Financieros	\$ 5,000.00	Anual	Costo aproximado
Auditor Externo y Fiscal	\$ 5,000.00	Anual	Costo aproximado
Perito Valuador de Flujos Futuros	\$12,000.00	1 vez	Costo aproximado

Costos legales y otros

Servicios legales y Notariales	\$ 7,500.00	1 vez	Costo aproximado
Inscripción de emisor en BVES	\$ 250.00	1 vez	
Inscripción de emisión en BVES	\$ 1,145.00	1 vez	
Legalización de folios	\$ 75.00	Anual	
Papelería y otros gastos	\$ 500.00	Anual	Costo aproximado

Comisiones puesto de Bolsa

Presentación de inscripciones en BVES	\$ 1,000.00	1 vez	
Casa Corredora de Bolsa (Mercado Primario)	0.150000%	1 vez	Sobre el monto colocado

Comisiones BVES

Bolsa de Valores (Mercado Primario)	0.141250%	1 vez	Sobre el monto colocado
Cuota de Mantenimiento Anual BVES	\$ 575.00	Anual	

Costos CEDEVAL

Comisión por Depósito Inicial de Valores	0.033900%	1 vez	Sobre el monto colocado
Comisión por Depósito Inicial de Documentos	0.000500%	1 vez	Sobre monto de flujos cedidos
Comisión por Retiro de Documentos	0.005000%	1 vez	Sobre monto de flujos cedidos
Custodia Local	0.000800%	Mensual	Sobre monto de flujos cedidos
Comisión por transferencias entre cuentas	0.001130%	1 vez	
Comisión por pago de intereses	0.048000%	Cada pago	
Emisión de constancias, certificaciones y estados de cuenta	\$ 120.00	Anual	

Nota: los montos y porcentajes presentados corresponden a datos obtenidos de la Bolsa de Valores de El Salvador y prospectos de titularización publicados por Ricorp Titularizadora (ultimo prospecto julio-2023).

Caso Práctico sobre Determinación de Costos por Emisión de Valores de Titularización

El análisis de los costos de financiamiento son una herramienta importante para los Bancos Cooperativos en la toma de decisiones, ya que, a partir de los resultados del análisis de estos, la administración podrá elegir las opciones de financiamiento que mejor se adapten a las necesidades de las instituciones.

Es por ello que en la presente investigación además de proporcionar una guía que describa los pasos y requisitos que deben seguirse para optar a la Titularización de Activos como una de las fuentes de financiamiento, también se ha elaborado un caso práctico sobre la determinación del costo de financiarse en la Bolsa de Valores a través de la emisión de Valores de Titularización.

El presente caso ha sido elaborado con fines indicativos, a manera de referencia para calcular un costo estimado de la emisión de Valores de Titularización. El grupo de investigación no es responsable por el uso de la presente información, para datos oficiales de las tarifas se deben consultar con las Titularizadoras, Casas de Corredores de Bolsa y/o las entidades participantes en la emisión. Para el presente ejercicio se ha considerado un plazo de 10 años, con tasa fija, sin embargo, al momento de estructurar una emisión se puede realizar a la medida de las necesidades financieras de la institución.

Datos de la emisión

Monto de la emisión:	US\$15,000,000.00
Tasa:	6.50%
Plazo:	10 años

Supuestos de la emisión

La simulación para la determinación de los costos de emisión de Valores de Titularización se realiza bajo los siguientes supuestos:

1. La emisión cuenta con dos calificaciones de riesgos por un costo de US\$12,000.00 y US\$14,000.00 cada una, obteniendo calificación “A”;
2. Emisión realizada a tasa fija (No reajutable);
3. Pago de intereses con periodicidad anual;
4. Emisión paga capital al vencimiento;
5. Ninguna tarifa incluye IVA;
6. Los costos y comisiones que son negociadas con las entidades que brindan los servicios, han sido estimadas de acuerdo con valores reflejados en prospectos de emisión y tabla de comisiones vigentes publicadas por la Bolsa de Valores de El Salvador.

Costos y gastos de la emisión

Tabla 26. Costos y gastos estimados que se originan para la emisión de Valores de

Titularización

Costos Fijos:	Valor	Periodicidad
Inscripción Emisor en Bolsa	\$ 250	Solo una vez
Comisión por Estructuración*	\$ 15,000	Por emisión
Prospectos, papelería y certificados*	\$ 700	Por emisión
Presentación de inscripciones en BVES	\$ 1,000	Solo Una Vez
Servicios Legales y Notariales*	\$ 7,500	Solo Una Vez
Inscripción emisión en Bolsa	\$ 1,145.00	Por emisión
Publicaciones de Colocación	\$ 1,000.00	Solo Una Vez
Perito Valuador de Flujos Futuros*	\$ 12,000.00	Solo Una Vez

Costos Anuales:

Clasificación de Riesgo*	\$ 26,000	Anual
Cuota de Mantenimiento Anual BVES	\$ 575	Anual
Auditor Externo y Fiscal*	\$ 5,000.00	Anual
Representante de Tenedores*	\$ 9,000.00	Anual
Publicaciones de Estados Financieros	\$ 5,000.00	Anual
Papelería y otros gastos*	\$ 500.00	Anual
Legalización de Libros	\$ 75.00	Anual

Comisiones Variables

Comisión por Admón. del Fondo de Titularización*	0.4500%	Anual
Bolsa de Valores (Mercado Primario)	0.1413%	Por emisión
Casa Corredora (Mercado Primario) *	0.1500%	Por emisión

Costos CEDEVAL:

Comisión por Depósito (Primario)	0.0339%	Por emisión
Comisión por Depósito Inicial de Documentos	0.0005%	Solo Una Vez
Comisión por Retiro de Documentos	0.0050%	Solo Una Vez
Custodia Local	0.0008%	Mensual
Comisión por pago de intereses	0.0480%	Cada Pago
Comisión por Transferencia entre Cuentas	0.0011%	Por emisión
Constancias, certificaciones y estados de cuenta	\$ 120.00	Anual

* **Costos Estimados:** corresponden a costos estimados de las entidades que participan en el proceso de emisión; las mismas deberán ser negociadas con cada entidad.

Determinación del costo de financiamiento

Con el propósito de brindar a los Bancos Cooperativos una aproximación del costo de financiamiento en la BVES, se presenta a través de un flujo de fondos la distribución de los diferentes costos y gastos incurridos para realizar una emisión de Valores de Titularización a un plazo de 10 años.

La distribución citada anteriormente, así como la determinación del costo se plasman a continuación:

Tabla 27. Simulación de costos de emisión valores de titularización

SIMULACIÓN DE COSTOS DE EMISION VALORES DE TITULARIZACIÓN											
DETALLE / AÑOS	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Monto de la emisión	\$ 15,000,000										\$ (15,000,000)
Costos Iniciales:											
Inscripción Emisor en Bolsa	\$ (250)										
Clasificación de Riesgo	\$ (26,000)	\$ (26,000)	\$ (26,000)	\$ (26,000)	\$ (26,000)	\$ (26,000)	\$ (26,000)	\$ (26,000)	\$ (26,000)	\$ (26,000)	\$ (26,000)
Servicios Legales y Notariales	\$ (7,500)										
Comisión por Adm. del Fondo de Titul.		\$ (67,500)	\$ (67,500)	\$ (67,500)	\$ (67,500)	\$ (67,500)	\$ (67,500)	\$ (67,500)	\$ (67,500)	\$ (67,500)	\$ (67,500)
Comisión por Estructuración	\$ (15,000)										
Inscripción emisión en Bolsa	\$ (1,145)										
Prospectos, papelería y certificados	\$ (700)										
Present. de inscripciones en BVES	\$ (1,000)										
Publicaciones de Colocación	\$ (1,000)										
Perito Valuador de Flujos Futuros	\$ (12,000)										
Intereses		\$ (975,000)	\$ (975,000)	\$ (975,000)	\$ (975,000)	\$ (975,000)	\$ (975,000)	\$ (975,000)	\$ (975,000)	\$ (975,000)	\$ (975,000)
Costos anuales:											
Auditor Externo y Fiscal		\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)
Representante de Tenedores		\$ (9,000)	\$ (9,000)	\$ (9,500)	\$ (9,500)	\$ (9,500)	\$ (10,000)	\$ (10,000)	\$ (10,000)	\$ (10,500)	\$ (10,500)
Publicaciones de Estados Financ.		\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)	\$ (5,000)
Papelería y otros gastos		\$ (500)	\$ (500)	\$ (500)	\$ (500)	\$ (500)	\$ (500)	\$ (500)	\$ (500)	\$ (500)	\$ (500)
Legalización de Libros		\$ (75)	\$ (75)	\$ (75)	\$ (75)	\$ (75)	\$ (75)	\$ (75)	\$ (75)	\$ (75)	\$ (75)
Comisiones Bolsa y Casas:											
Bolsa de Valores (Mercado Primario)	\$ (21,188)										
Casa Corredora (Mercado Primario)	\$ (22,500)										
Cuota de Mantenim. Anual BVES		\$ (575)	\$ (575)	\$ (575)	\$ (575)	\$ (575)	\$ (575)	\$ (575)	\$ (575)	\$ (575)	\$ (575)
Costos CEDEVAL:											
Comisión por Depósito (Primario)	\$ (1,164)										
Comisión por Transferencia entre Clas.	\$ (170)										
Comisión por Depósito Inicial de Dctos.	\$ (75)										
Comisión por Retiro de Dctos.	\$ (750)										
Custodia Local		\$ (1,440)	\$ (1,440)	\$ (1,440)	\$ (1,440)	\$ (1,440)	\$ (1,440)	\$ (1,440)	\$ (1,440)	\$ (1,440)	\$ (1,440)
Comisión por pago de intereses		\$ (468)	\$ (468)	\$ (468)	\$ (468)	\$ (468)	\$ (468)	\$ (468)	\$ (468)	\$ (468)	\$ (468)
Emisión de constanc., certific. y est. Cta		\$ (120)	\$ (120)	\$ (120)	\$ (120)	\$ (120)	\$ (120)	\$ (120)	\$ (120)	\$ (120)	\$ (120)
Flujo de Fondos	\$ 14,889,559	\$ (1,090,678)	\$ (1,090,678)	\$ (1,091,178)	\$ (1,091,178)	\$ (1,091,178)	\$ (1,091,678)	\$ (1,091,678)	\$ (1,091,678)	\$ (1,092,178)	\$ (1,092,178)
Costo Efectivo Bolsa	7.38% El costo de ir a bolsa es: 0.88%										

* Tarifas no incluyen IVA.

Nota: Elaboración propia

El resultado de la simulación considerando los supuestos planteados para el caso práctico deja como Costo Efectivo de Financiarse en la BVES el 7.38%, dicho costo incluye tanto los costos y gastos iniciales, así como todos aquellos que se tendrán durante el plazo de la emisión.

En dicho sentido y considerando que la tasa de interés establecida para los inversionistas que adquieran Valores de Titularización es del 6.5% se determina que el costo adicional por financiarse a través de bolsa es del 0.88% de acuerdo con el siguiente calculo:

Costo Efectivo BVES	7.38%
(-) Tasa de interés	6.50%
= Costo de ir a BVES	0.88%

CAPITULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

- Mediante el estudio realizado a los dos bancos cooperativos que se han financiado mediante el mercado de valores, los cuales son MI BANCO y BANCOVI se identificaron los beneficios que trae consigo dicha alternativa de financiamiento, entre las que se pueden mencionar: 1. A pesar que el proceso de estructuración de un fondo de titularización resulta financieramente más costoso, se obtiene el beneficio de poder adquirir montos de acuerdo a las necesidades que presente el banco cooperativo de forma inmediata, en cuanto a liquidez y rentabilidad; 2. Le permite sacar provecho de la capacidad de los activos que pueden ser garantía del fondo, mientras que a nivel de mercado genera prestigio y credibilidad a los inversionistas y clientes;
- Se identificó que en su mayoría los bancos cooperativos de El Salvador no han considerado el mercado de valores como una opción para diversificar sus fuentes de financiamiento y así poder beneficiarse de este, por tanto la mayoría de estas instituciones usan los depósitos de sus ahorrantes y las líneas crediticias ya sea nacional o internacional como principales alternativas de financiamiento y desconocen que las condiciones y los requisitos del mercado de valores son más accesibles que el fondeo tradicional, ya que a través de la titularización lo que se refiere a montos, tasas y plazos los establece el emisor es decir el Banco Cooperativo de acuerdo a sus necesidades y no bajo las condiciones del fondeador;
- Dentro del sector de bancos cooperativos, existen instituciones que no captan fondos del público y se comprobó que la captación es la principal fuente de financiamiento del sector ya que poseen un costo financiero considerablemente bajo; en dicho sentido la titularización de activos para éstas instituciones financieras que no están autorizadas para

catar ese tipo de fondos, se convierte en una alternativa viable para diversificar sus fuentes de financiamiento;

- La titularización es beneficiosa para los bancos cooperativos debido a que se convierte en una opción para ingresar al mercado de valores, ya que de acuerdo con los resultados de la investigación se determinó que a través del referido mercado, se obtiene financiamiento a la medida de las necesidades de las instituciones, contribuyendo con dicho fondeo a tener recursos que permitan la expansión de sus productos financieros, ofreciendo tasas más competitivas y atendiendo nuevos nichos de mercado, permitiéndoles al mismo tiempo posicionar su marca y tener mayor reconocimiento en el mercado.
- La implementación de la titularización en relación con el financiamiento con otras entidades financieras a largo plazo es más costosa; sin embargo, los beneficios de reconocimiento y posicionamiento en el mercado es mayor si se fondea a través de la titularización, ya que las emisiones de títulos son respaldadas por flujos de efectivo cedidos a un fondo de titularización y poseen calificaciones de riesgos que garantiza y promueven confianza entre los inversores.
- A través de la investigación se validó que la titularización de activos para los bancos cooperativos, deber ser considerada como una herramienta financiera alternativa, segura y versátil, que además de proporcionar liquidez a las instituciones que hacen uso de ella, promueve la inversión y un acercamiento del banco cooperativo con los inversionistas permitiéndoles obtener capital para largo plazo.

5.2. Recomendaciones

- Los bancos cooperativos pueden adoptar la guía básica de titularización presentada en este documento, la cual se encuentra orientada al originador con el fin de realizar

evaluaciones financieras en cuanto a los costos operativos para la implementación como fuente de financiamiento.

- Los bancos cooperativos pueden tomar la decisión de disminuir sus deudas financieras contraídas a través de las líneas crediticias de corto y mediano plazo y optar por la titularización de activos como fuente de financiamiento a largo plazo, diversificando así la forma de como fondear sus operaciones y aprovechar simultáneamente los beneficios que cada una de sus fuentes de financiamiento les proporcionen.
- Considerar la titularización de activos no solo como un método para diversificar sus fuentes de financiamiento, sino también como un medio para posicionarse en el mercado bursátil ganando reconocimiento y credibilidad entre los inversionistas.
- Como resultado de que los costos del proceso de titularización y de mantener el fondo de titularización son relativamente altos, se recomienda considerar el uso de dicha fuente para financiar proyectos y necesidades con visión a largo plazo, que impliquen emisiones por montos grandes, ya que esto permite distribuir los costos durante el tiempo pactado para la emisión y dependiendo de las condiciones de cada emisión no se experimentarían incrementos en las tasas de interés pactadas.

REFERENCIAS

LIBROS

Hernández Escobar, Glenda Carolina; Marquina Morataya, Bertha María y Rosales Pérez, Josué Fermín (2011) *Propuesta de plan promocional para el incremento de la demanda de servicios financieros para la Asociación Cooperativa Financiera Segura.*

Hernández Sampieri, Roberto., Carlos Fernández Collado y Pilar Baptista Lucio. *Metodología De La Investigación. 6a. ed. México D.F.: McGraw-Hill, 2014.*

SITIOS WEB

Alianza Cooperativa Internacional (2023). *Identidad Cooperativa: nuestros principios y valores.* <https://www.ica.coop/es/cooperativas/identidad-alianza-cooperativa-internacional>

Banco Central de Reserva de El Salvador, *Normas Técnicas para la gestión del riesgo de liquidez, (2012)*
<https://www.bcr.gob.sv/regulaciones/upload/NRP05.pdf?v=1553034389>

BANCOVI de R.L. (2023). *Memoria de Labores 2022, Transformando la Banca Cooperativa.* <https://www.bancovi.com.sv/documentos/Memoria%20de%20labores>

Bolsa de Valores de El Salvador (2023). *Financiamiento en la Bolsa de Valores una Decisión Estratégica.*
https://www.bolsadevalores.com.sv/images/Financiamiento_en_la_Bolsa_de_Valores_es_una_decision_estrategica_1.pdf

Bolsa de Valores de El Salvador (2023). *La Titularización como Mecanismo de Financiamiento.* <https://www.bolsadevalores.com.sv/phocadownload/Articulos-y->

[presentaciones/Titularizacion%20como%20mecanismo%20de%20financiamiento%20HENCORP.pdf](#)

Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo (2023). *Marco Institucional*.

https://www.insafocoop.gob.sv/?page_id=982OP

Ley de Titularización de Activos (15 de noviembre de 2007). Diario Oficial N° 235.

<https://www.ssf.gob.sv/descargas/Leyes/Leyes%20Financieras/Ley%20de%20Titularizacion%20de%20Activos.pdf>

Mi Banco El Salvador (2023). *Gobierno Corporativo*.

https://mibanco.com.sv/quienes_somos/gobierno-corporativo/

Ricorp Titularizadora (2023). *Prospecto de Emisión Valores de Titularización – Títulos de*

Deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Multi

Inversiones Mi Banco 01, VTRTMIB 01. [https://latitularizadora.com/wp-](https://latitularizadora.com/wp-content/uploads/2022/05/Prospecto-FTRTMIB01.pdf)

[content/uploads/2022/05/Prospecto-FTRTMIB01.pdf](https://latitularizadora.com/wp-content/uploads/2022/05/Prospecto-FTRTMIB01.pdf)

Superintendencia del Sistema Financiero (2023). *Estados Financieros de Entidades*

Supervisadas. <https://ssf.gob.sv/servicios/estados-financieros/>

Superintendencia del Sistema Financiero, *Normas para la Gestión del Riesgo Operacional*

de las Entidades Financieras NPB4-50, (2011),

https://ssf.gob.sv/html_docs/boletinesweb/bmarzo2013/contenido/Normas/bancos/

[NPB4-50.pdf](https://ssf.gob.sv/html_docs/boletinesweb/bmarzo2013/contenido/Normas/bancos/NPB4-50.pdf)

TRABAJOS DE GRADUACIÓN

COSTISSS de R.L. Tesis de Pregrado, Universidad de El Salvador.

<https://ri.ues.edu.sv/id/eprint/1128/>