Universidad de Costa Rica
Sistema de Estudios de Posgrado

Incorporación del descuento de facturas en la subsidiaria del Grupo Financiero La Bancaria S.A. en El Salvador

Trabajo Final de Graduación aceptado por la Comisión del Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar al grado de Magíster en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas

Dennis Di Luca Solano
Carné: A28166

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio
2005

A la memoria de mi Padre y Tío quienes junto partieron; incondicionales compañeros con quienes compartí inolvidables momentos, grandes todos y que durante muchos años disfrutamos mutuamente. A mi Padre Franco y a mi Tío Pablo quienes apagaron su luz de alegría y espontaneidad durante la elaboración de este proyecto de graduación, es para ustedes dos a quienes dedico este esfuerzo; una parte de ustedes, su influencia, su carácter, su alegría, su jocosidad, su forma de ver la vida, formaron parte del ser que llevo dentro y que día con día me caracteriza. Sé que juntos seguirán compartiendo más y mejores momentos y también comprendo que indudablemente no querían experimentar esta nueva etapa, sin la compañía del uno con el otro. "Pá"gracias, gracias infinitas por ser el maravilloso Padre que fuiste, tu ejemplo, tu constancia, tus regaños y sobretodo tu carácter estarán presentes en mí siempre. Nos vemos

Franco Di Luca Laurito
18 abril 1943 - 17 octubre del 2004

Paolo Di Luca Laurito
17 febrero 1936 - 14 febrero del 2005

Agradecimientos

No cabe duda que el presente trabajo no se hubiese concluido sin la ayuda y participación de todas y cada una de las personas que de una u otra forma se vieron involucradas en la realización de la misma, algunas de ellas sin valorar la importancia de su aporte y todas sin excepción, de manera desinteresada. Debo agradecer en primera instancia, a la tendencia de la regionalización de los servicios financieros, ya que por esta variable las instituciones del medio, enfocan su orientación hacia nuevos mercados, replicando en algunos casos sus negocios locales en otros países. Gracias a Don Félix Alpízar y a Don Raúl Velásquez por considerarme para la puesta en marcha del proyecto, a mi Jefe inmediato Don Jesús Acuña por permitir enlazar este proyecto con mi trabajo de graduación. A la gente de cómputo, Ricardo Salas, Ricardo Gómez y Orlando Mora que me facilitaron las cosas, a los compañeros de El Salvador, Carmen Mungía y Daysi Lara por cooperar en la obtención de información relevante. A los distintos profesores de la Maestría que con la transferencia de conocimientos, se convirtieron en facilitadores de la tarea encomendada, a mi tutor MBA. Ronald Chaves por sus recomendaciones y guía para el logro del objetivo primordial, al MBA. Juan Ricardo Jiménez por sus señalamientos en la adecuada presentación de este proyecto. A todos los miembros de mi familia, en especial a mi querida Madre, "Má" gracias por todo tu apoyo y muestras de afecto, gracias su comprensión por el tiempo sacrificado que dediqué a la obtención de esta especialidad y finalmente para la elaboración de este proyecto. A mi querida esposa Andrea, inigualable compañera, amiga, consejera, protectora, digna de todo mi respeto y admiración, quién tolera todos mis males y preocupaciones; no te olvides que lo que se menciona de último es lo que mejor recordamos. A todos gracias.

Hoja de Aprobación

Este Trabajo Final de Graduación fue aceptado por la Comisión del Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar al grado de Magíster con énfasis en Finanzas.

MBA, Marco Antonio Morales Zamora
Director Programa de Maestría

MBA, Juan Ricardo Jiménez Montero
Profesor Coordinador

MBA, Ronald Chaves Marín
Profesor Guía

MBA, Raúl Velásquez Ariño
Supervisor Laboral

VBo

Lic, Dennis Di Luca Solano
Estudiante

Contenido

Incorporación del descuento de facturas en la subsidiaria del Grupo Financiero La Bancaria S.A. en El Salvador

Agradecimientos iii

Hoja de Aprobación iv

Contenido v

Índice de cuadros x

Índice de gráficos xiv

Índice de siglas y abreviaturas xiv

Resumen xv

Introducción 17

Capítulo I: Los servicios financieros: características y condiciones 22

1.1 El Sistema Financiero 22

1.1.1 Generalidades 22

1.1.2 Variables macroeconómicas del Sistema Financiero 23

1.1.2.1 Las tasas de interés 23

1.1.2.2 El dinero y la política monetaria 23

1.1.2.3 El déficit fiscal y la política monetaria 24

1.1.3 Participantes 24

1.1.4 Funciones 25

1.1.5 Margen de intermediación financiera 26

1.1.6 Ventajas de la intermediación financiera 27

1.1.7 Factores que afectan la evolución de los sistemas financieros 28

1.2 Mercados financieros 30

1.2.1 Características, funciones y clasificación 30

1.3 Intermediarios financieros 31

1.3.1 Generalidades 31

1.3.2 Fuentes de fondos 32

1.3.3 Uso de fondos 33
1.3.4 Administración bancaria 34
1.3.5 Conglomerados financieros 36

1.4 Las técnicas de comercialización bancaria 37

1.5 Internacionalización de productos financieros 39
1.5.1 Objetivo 40
1.5.2 Motivos para otorgar créditos en mercados extranjeros 40
1.5.3 Estrategias de entrada a los mercados globales 41
1.5.4 Equiparación de tasas de interés internacionales 44
1.5.5 Riesgos 44

1.6 El descuento de facturas y documentos 45
1.6.1 Antecedentes 45
1.6.2 Descripción del proceso de factoraje 46
1.6.3 Descripción del producto 47
1.6.4 Clasificación de facturas 48
1.6.5 Otros documentos de crédito 48
1.6.6 Tipos de descuento 48

Capítulo II Grupo Financiero La Bancaria y el entorno salvadoreño 52

2.1.Antecedentes del Grupo Financiero La Bancaria 52
2.1.1 Reseña histórica 52
2.1.2. Antecedentes de Arrendadora La Bancaria S.A. y GL Global Leasing S.A. 54
2.1.3. Descuento de documentos 55
2.1.4. Valores y misión 56
2.1.5. Logros alcanzados durante el año 2003 57
2.1.6. Proceso de regionalización del Grupo Financiero 57

2.2. Entorno Salvadoreño 58
2.2.1. Normativa legal 58
2.2.1.1. Marco regulatorio 58
2.2.1.2. Entes autorizados para comercializar el descuento de facturas 59
2.2.1.3. Cesión y endoso de documentos 60

2.2.1.3. Garantías colaterales y su normativa legal 62
2.2.1.4. La factura cambiaria 63
2.2.1.5. Contrato de cesión de créditos 64
2.2.1.5. Notificación de la cesión de créditos 66
2.2.2 Aspectos fiscales 67
2.2.3 Aspectos políticos 69
2.2.4 Aspectos culturales y socioeconómicos 70
2.2.5 Aspectos económicos 72
2.2.5.1 Entorno económico 72
2.2.5.2. Establecimiento del tipo de cambio fijo 73
2.2.5.3. El riesgo país 74
2.2.6. Sistema financiero salvadoreño 76
2.2.6.1 Generalidades 76
2.2.6.2. El Sistema bancario salvadoreño 78
2.2.6.3 Liquidez y solvencia 80
2.2.6.4 Evolución de activos y pasivos 81
2.2.6.5 Cartera de créditos 84
2.2.6.6 Depósitos del público 84
2.2.6.7 Cartera vencida y provisión por incobrables 85
2.2.6.8 Cartera por sectores económicos 85
2.2.6.9 Categorías de riesgo 86
2.2.6.10 Estado de resultados 86
2.2.6.11 Rentabilidad 87
2.2.6.12 Participación del mercado 88
2.2.7 Comportamiento de las tasas de interés 90

Capítulo III: Análisis del mercado y características de la filial salvadoreña 92

3.1 Fuentes de información 92
3.1.1. Fuentes secundarias 92
3.1.2. Fuentes primarias 92
3.1.2.1 Entrevista a aspirantes a ejecutivo de cuenta 93
3.1.2.2 Solicitud de ofertas de empresas descontadoras 94

3.1.2.3 Cuestionarios a clientes 94

3.2 Situación del mercado 95

3.2.1 Principales amenazas: 95

3.2.2. Condiciones del mercado de factoraje 96

3.2.2.1 Tasas de morosidad 96

3.2.2.2 Productos sustitutos 96

3.2.2.3 Riesgos del negocio y prácticas de fraude 96

3.3 Análisis de la competencia 97

3.3.1 Facto Leasing Banco S.A 97

3.3.2. Banco Agrícola S.A. 99

3.3.4. Factoraje Cuscatlán S.A. de C.V. 103

3.4 Análisis de la demanda del descuento de facturas 106

3.5 Perfil de clientes 109

3.6. Características de la filial salvadoreña 110

3.6.1 Recurso Humano 110

3.6.2 Política salarial 111

3.6.3 Necesidades de inducción 111

3.6.4 Requerimiento de nuevo personal 112

3.6.5 Infraestructura existente 112

Capítulo IV: Estrategia comercial y organización 114

4.1 Definición del producto a comercializar 114

4.2 Análisis de riesgo de clientes potenciales 114

4.3 Requisitos mínimos aprobación de líneas de crédito 115

4.4 Procedimientos para el descuento de facturas 116

4.4.1 Formalización de operaciones 116

4.4.2 Cobro de facturas descontadas 117

4.4.3 Niveles de aprobación 117

4.5 Incorporación de procesos operativos 117

4.5.1 Aspectos tecnológicos 118
4.5.2 Normas contables 118
4.5.3 Control y manejo de caja y bancos 118
4.5.4 Control interno 119
4.5.5 Consolidación de estados financieros 119

Capítulo V: Rentabilidad del negocio 120

5.1. Análisis financiero de subsidiaria 120
5.1.1. Balance de Situación 120
5.1.2. Estado de resultados 121
5.1.3. Razones financieras, análisis "Du Pont" 122
5.1.4. Análisis horizontal del estado de resultados y balance de situación 128
5.1.5. Análisis del capital de trabajo 132
5.1.6. Análisis vertical del estado de resultados y balance de situación 133
5.1.7 Estado de fuentes y empleos de fondos 137
5.1.8 Flujo de caja 141
5.1.9 Análisis integral de rentabilidad 142

5.2 Estimación de la cartera potencial 149

5.3 Delimitación de margen financiero 151

5.4 Otros gastos asociados 152

5.5 Estimación de la inversión inicial 154

5.7 Rentabilidad asociada 160

Conclusiones y recomendaciones 162

Bibliografía 168

Anexos 173

Anexo metodológico 173

Índice de cuadros

Cuadro 1: Empresas subsidiarias del Grupo Financiero La Bancaria 53
Cuadro 2:Utilidades generadas por las subsidiarias del GFLB 54
Cuadro 3:Impuestos sobre los salarios y servicios profesionales en El Salvador 68
Cuadro 4: Clasificación de la población por sector productivo..... 70
Cuadro 5: Indicadores del índice de desarrollo humano en El Salvador..... 70
Cuadro 6: Indicadores para la valoración del riesgo país..... 74
Cuadro 7: Estructura del sistema financiero salvadoreño 76
Cuadro 8: Composición del activo total en el Sistema Financiero Salvadoreño al 30 de septiembre del 2003..... 81
Cuadro 9: Composición del pasivo total en el Sistema Financiero Salvadoreño al 30 de septiembre del 2003..... 82
Cuadro 10: Balance general comparativo del Sistema Financiero Salvadoreño para los años 2002 y 2003 83
Cuadro 11:Clasificación de la cartera por vencimiento del Sistema Financiero Salvadoreño a septiembre del 2003 84
Cuadro 12: Clasificación de las captaciones del público del Sistema Financiero Salvadoreño al 30 de septiembre del 2003 84
Cuadro 13: Clasificación de la cartera por actividad económica del Sistema Financiero Salvadoreño al 30 de septiembre del 2003 85
Cuadro 14: Clasificación de la cartera de préstamos según su categoría de riesgo del Sistema Financiero Salvadoreño al 30 de septiembre del 2003 86
Cuadro 15: Estado de resultados consolidado del Sistema Financiero Salvadoreño comparativos a septiembre 2002 y septiembre 2003..... 87
Cuadro 16: Cartera crediticia desglosada por entidad financiera del Sistema Financiero Salvadoreño a septiembre 2002 y septiembre 2003 88
Cuadro 17: Captaciones del público desglosadas por entidad financiera del Sistema Financiero Salvadoreño a septiembre 2002 y septiembre 2003 89
Cuadro 18: Tasas activas y pasivas históricas del Sistema Financiero Salvadoreño 90
Cuadro 19: Relación de cartera vencida/cartera total por tipo de facilidad crediticia..... 96

Cuadro 20: Principales cifras del Banco del Comercio al 30 de septiembre del 2002 y 2003 97
Cuadro 21: Clasificación del cartera del Banco del Comercio por actividad económica al 31 de diciembre del 2002 y al 30 de septiembre del 2003 98
Cuadro 22: Clasificación de la calidad de la cartera crediticia del Banco del Comercio al 31 de diciembre del 2002 y al 30 de septiembre del 2003 98
Cuadro 23: Cifras de la empresa Facto Leasing Banco S.A. subsidiaria del Banco del Comercio al septiembre 2002 y septiembre 2003 98
Cuadro 24: Tasas de interés promedio ponderado del Banco del Comercio a septiembre 2002 y septiembre 2003 99
Cuadro 25: Principales cifras del Banco Agrícola S.A. al 30 de septiembre del 2002 y 30 septiembre del 2003 100
Cuadro 26: Tasas promedio ponderado del Banco Agrícola S.A. al 30 de septiembre del 2002 y 30 de septiembre del 2003 101
Cuadro 27: Clasificación del cartera del Banco Agrícola S.A. por actividad económica al 30 de septiembre del 2003 101
Cuadro 28: Principales cifras del Banco Salvadoreño S.A. AL 30 de septiembre del 2002 y 30 de septiembre del 2003 102
Cuadro 29: Clasificación de la cartera por actividad económica del Banco de El Salvador S.A. al 30 de septiembre del 2003 103
Cuadro 30: Tasas de interés promedio ponderado del Banco Salvadoreño S.A. a septiembre del 2002 y septiembre del 2003 102
Cuadro 31: Principales cifras del Banco Cuscatlán S.A. de C.V. al 30 de septiembre del 2002 y 30 de septiembre del 2003 104
Cuadro 32: Clasificación de la cartera por actividad económica del Banco Cuscatlán S.A. de C.V. 105
Cuadro 33: Principales cifras de Factoraje Cuscatlán S.A. de C.V. a septiembre del 2003 105
Cuadro 34: Tasas promedio ponderado del Banco Cuscatlán S.A. de C.V. a septiembre de 2002 y septiembre 203 105

Cuadro 35: Facturación anual y porcentaje de clientes usuarios del descuento de facturas en El Salvador 107
Cuadro 36: Tasas de interés y comisiones cobradas a los usuarios del descuento de facturas y relacionados en El Salvador 107
Cuadro 37: Tasas de interés cobradas a los usuarios del descuento de facturas en El Salvador 108
Cuadro 38: Monto máximo a financiar por tipo de producto a los usuarios del descuento de facturas en El Salvador 108
Cuadro 39: Clasificación por sector económico de los usuarios del descuento de facturas en El Salvador 108
Cuadro 40: Cargas sociales como porcentaje del salario mensual 111
Cuadro 41: Balance General comparativo de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en dólares americanos para los años 2001, 2002, 2003 y 2004 120
Cuadro 42: Estado de resultados comparativo de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador)en dólares americanos para los años 2001, 2002, 2003 y 2004 121
Cuadro 43: Razones financieras comparativas de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2001, 2002, 2003 y 2004 122
Cuadro 44: Razones financieras y análisis Du Pont como porcentaje de crecimiento de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2002, 2003 y 2004 123
Cuadro 45: Análisis horizontal del Balance General de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2002, 2003 y 2004 129
Cuadro 46: Análisis horizontal del Estado de Resultados de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2002, 2003 y 2004 131
Cuadro 47: Capital de trabajo comparativo de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en dólares americanos para los años 2001, 2002, 2003 y 2004 132
Cuadro 48: Análisis vertical del Balance General de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2001, 2002, 2003 y 2004 133
Cuadro 49: Análisis vertical del Estado de Resultados de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2001, 2002, 2003 y 2004 136

Cuadro 50: Análisis de fuentes y empleos para los años 2001 y 2002 de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) 137
Cuadro 51: Análisis de fuentes y empleos para los años 2002 y 2003 de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) 139
Cuadro 52: Análisis de fuentes y empleos para los años 2003 y 2004 de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) 140
Cuadro 53: Flujo de caja histórico de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2002, 2003 y 2004 141
Cuadro 54: Rentabilidad sobre el patrimonio de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) 145
Cuadro 55: Escenario normal en la estimación de la cartera potencial de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en miles de dólares 149
Cuadro 56:Escenario pesimista en la estimación de la cartera potencial de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en miles de dólares 150
Cuadro 57:Escenario optimista en la estimación de la cartera potencial de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en miles de dólares. 151
Cuadro 58: Proyección de otros gastos de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en dólares americanos 153
Cuadro 59: Estimación de la inversión inicial por escenario del proyecto de descuento de facturas en la filial salvadoreña en dólares americanos 154
Cuadro 60: Flujos de caja esperados según el escenario normal de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en dólares americanos 157
Cuadro 61: Flujos de caja esperados según el escenario pesimista de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en dólares americanos. 158
Cuadro 62: Flujos de caja esperados según el escenario optimista de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en dólares americanos. 159
Cuadro 63: Tasa interna de retorno y valor actual neto de los escenarios de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) 160

Índice de gráficos

Gráfico 1: Relación de pobreza en la población salvadoreña 71

Gráfico 2: Niveles de desempleo urbano en la población salvadoreña 71

Gráfico 3: Comportamiento de las tasas de interés activas y pasivas del Sistema Financiero Salvadoreño 91

Índice de siglas y abreviaturas

Arrendadora La Bancaria S.A.	ALB
Banco Central de Costa Rica	BCCR
Banco La Bancaria S.A.	BI
Banco Interamericano de Desarrollo	BID
Factor Chain Internacional	FCI
Grupo Financiero La Bancaria S.A.	GFLB
Impuesto sobre el valor agregado	IVA
Número de identificación tributaria	NIT
Pequeñas y mediana empresas	PYMES
Global Leasing S.A.	GL
Superintendencia General de Entidades Financieras	SUGEF
Superintendencia General de Valores	SUGEVAL

Di Luca Solano, Dennis
Incorporación del descuento de facturas en la subsidiaria del Grupo Financiero La Bancaria S.A. en El Salvador.
Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas.- San José. C.R.: DDS, 2005
172 h. -8 refs.

El Grupo Financiero La Bancaria S.A. pretende maximizar los resultados obtenidos en las subsidiarias ubicadas en el extranjero, por medio de la incorporación de nuevos servicios financieros, en los cuales el Grupo cuente con la experiencia necesaria, adaptándolos a la legislación y condiciones imperantes en cada uno de los mercados donde tiene presencia por medio del arrendamiento de activos. En esta primera etapa se incorporará el descuento de facturas en El Salvador con el propósito de ampliar la gama de servicios ofrecidos en esa filial.

Para la incorporación de este producto financiero en la subsidiaria ubicada en El Salvador, fue necesario realizar un estudio de mercado, del marco legal, de la competencia y de las características del descuento de facturas ofrecido en ese país. De igual manera se realizó un análisis financiero del balance general y el estado de resultados para los últimos cuatros años, reflejados por esa filial, con esta información se realizó la proyección de los flujos de caja incrementales para los siguientes diez años, incorporando los supuestos y tendencias necesarias para su elaboración.

Con la inserción del descuento de facturas dentro de la gama de productos ofrecidos por la filial salvadoreña, la rentabilidad asociada a la operación de la empresa se incrementará considerablemente, como consecuencia del proceso de diversificación y dilución del riesgo entre distintos clientes ubicados en diferentes países, los niveles de rentabilidad, dependerán de la cantidad de recursos colocados y del margen de intermediación que generará dicho producto. Lo anterior es debido de que la empresa cubre en la actualidad sus costos fijos con la operación normal de arrendamiento, la inclusión de nuevos productos

generarán ingresos adicionales que optimizarán su capacidad de producción, tanto de su personal, como de la plataforma tecnológica disponible.

Palabras clave: DESCUENTO DE FACTURAS; EL SALVADOR; EMPRESAS FINANCIERAS; FACTORAJE; FACTURAS; PROYECCIONES; SECTOR BANCARIO; SERVICIOS FINANCIEROS; SISTEMA FINANCIERO SALVADOREÑO.

Director de la práctica dirigida: MBA Ronald Chaves Marín
Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas.
Sistema de Estudios de Posgrado.
Universidad de Costa Rica.

Introducción

El Grupo Financiero La Bancaria S.A.(G.F.L.B.), dentro de sus planes de inversión, adquirió recientemente, por medio de su subsidiaria Arrendadora La Bancaria S.A., el 100% de las acciones de la empresa G.L. Global Leasing S.A. (antes El Camino S.A.). En la fecha de adquisición esta empresa realizaba operaciones de arrendamientos tanto operativos como financieros, de distintos activos, en la mayoría de los países centroamericanos, a saber: Guatemala, El Salvador, Panamá y Costa Rica, con una amplia diversificación de clientes existentes. Su cartera administrada era cercana a los $74.0 millones de dólares.

Con el propósito de utilizar las sinergias producto de esa absorción, por las características que esas nuevas filiales poseen, así como su capacidad instalada y experiencia acumulada en cada uno de esos mercados, el Grupo Financiero La Bancaria S.A. tiene el interés de incorporar distintos servicios financieros en cada una de estas nuevas empresas a nivel regional, en virtud de los costos fijos existentes procurando la maximización de valor generado a partir de la ampliación de sus operaciones.

Se desea incorporar el descuento de facturas y documentos, el cual consiste en un instrumento de financiamiento de corto plazo, utilizado por una gran cantidad de empresas, como mecanismo de fondeo que le solucione el déficit en los flujos de caja reales. Esta herramienta financiera maximiza el ciclo de caja de la empresa, pues le permite aumentar su liquidez sin adquirir pasivos. El proceso del descuento de facturas involucra la cesión de los derechos económicos derivados de un instrumento de crédito, como lo son las facturas a crédito, letras de cambio o pagarés, estos documentos pueden ser cedidos y endosados con responsabilidad o sin ella a favor del cesionario o institución financiera. En el primero de los casos el cedente o propietario de la factura y demás documentos de valor, garantiza la existencia, legitimidad y solvencia económica del deudor o pagador final de la misma, en el otro caso la empresa descontadora asume los riesgos relacionados de la transacción.

Esta primera etapa de expansión de servicios financieros, abarcará el mercado salvadoreño, donde existe un grupo consolidado de empresas e instituciones financieras que reúnen las características necesarias para la comercialización y financiamiento de los productos que se pretenden incorporar dentro de la actividad normal de la subsidiaria ubicada en ese país.

El Grupo Financiero La Bancaria S.A.(GFLB.), reúne una serie de empresas dedicadas a la prestación de servicios financieros. Esta agrupa a las siguientes entidades: Banco La Bancaria S.A., La Bancaria S.A.F.I. S.A., La Bancaria Capital S.A., Bancaseguros S.A. y Arrendadora La Bancaria-GL S.A.

Este grupo financiero está inscrito en la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica desde octubre del 2001. Esta nueva dimensión de cobertura del mercado regional, le permitirá a las empresas relacionadas a este grupo, participar de forma activa en la exportación de los servicios financieros que brindan actualmente en el mercado costarricense, hacia las nuevas filiales radicadas en los distintos países del área.

La reciente adquisición de subsidiarias de Arrendadora La Bancaria-GL S.A. en los distintos países centroamericanos por parte del Grupo Financiero La Bancaria S.A., presenta dos problemáticas principales. La primera de éstas se refiere a la filial salvadoreña, cuya labor se limita a la suscripción de contratos de arrendamiento financiero u operativo con los clientes actuales y potenciales. Esta situación de oferta de un solo tipo de servicio, lo coloca en una situación de desventaja con respecto a sus competidores, sumado al desaprovechamiento de los recursos con que cuenta, tanto a nivel tecnológico, de infraestructura, del recurso humano y presencia en dicho mercado, por lo que algunos de sus clientes recurren a otras instituciones financieras a solicitar otros tipos de facilidades crediticias. Esta empresa está constituida como una sociedad anónima, por lo tanto está facultada para realizar todas las actividades necesarias para su operación normal, abarcando desde la comercialización, distribución, producción, prestación de servicios y cualquier otra actividad, con la salvedad de que no puede captar recursos del público, para ese efecto tendría que registrarse para ese fin y ser regulado por la Superintendencia de Entidades Financieras de El Salvador.

La segunda problemática se refiere al desaprovechamiento de la experiencia acumulada del grupo financiero en el mercado local costarricense, que abarca desde la comercialización de productos financieros, su operatividad y ejecución, hasta la obtención de recursos para los procesos de expansión, brindándole una ventaja competitiva. Esta nueva etapa del grupo en negocios a nivel regional, pone fin a una focalización fundamentalmente local, por lo que crea la necesidad de aprender las condiciones que imperan en otros mercados, así como las normas y regulaciones tanto a nivel legal y económico como fiscal, por lo que su personal, directivos y administradores deben prepararse para afrontar esta nueva fase. La exportación de productos financieros en los cuales el grupo cuenta con una basta experiencia, se convierte en una ventaja competitiva no aprovechada en detrimento de los intereses de la organización. Su estructura de costos en combinación con el conocimiento del mercado de los funcionarios que laboran en cada una de las subsidiarias, les permitirá abarcar otros nichos de mercado que satisfaga distintas necesidades de financiamiento, por medio de la inclusión de nuevos productos financieros, comercializados por su casa matriz.

La capacidad instalada, tanto de equipo, oficinas, tecnología de información, comunicación entre las subsidiarias y la casa matriz, se está desaprovechando, con la incorporación de más y mejores servicios, se procurará la maximización de valor de la inversión en cada uno de esos países, que garantiza en parte la presencia del grupo financiero en la región centroamericana, y que permite la diversificación de la composición de su cartera, no sólo en función de un único país, sino diluido entre distintos clientes radicados en naciones diferentes, que disminuye en última instancia el riesgo de su cartera total.

El propósito del presente proyecto es la valoración del aprovechamiento de fortalezas principales de la empresa para expandir la oferta de servicios, en cada una de las subsidiarias de Arrendadora La Bancaria-GL S.A. En esta primera etapa, se abarcará el mercado salvadoreño, por medio de la incorporación del descuento de facturas dentro de los servicios que esta ofrece a sus clientes actuales y potenciales, que utiliza la plataforma existente, tanto física, tecnológica, como del capital humano en la comercialización de los mismos, así como el análisis de las distintas fuentes de financiamiento en la puesta en marcha de este proyecto.

Este proyecto será el primer paso para la exportación de productos financieros que se incorporarán a los ya ofrecidos por las filiales de Arrendadora La Bancaria-GL S.A. en la región centroamericana. El aprendizaje en la puesta en marcha de nuevos productos, que involucre la elaboración de presupuestos de ingresos y gastos, estimaciones de colocación y participación del mercado, así como la identificación de los posibles efectos de las condiciones del entorno, tanto a nivel económico, social, político y legal, mercado meta, los competidores y del sistema financiero en general, será primordial en la solución del problema planteado. Esta primera etapa será el inicio en la extensión de estas nuevas fuentes de negocio, en las restantes subsidiarias del grupo a nivel centroamericano.

El tema es de interés porque representa un paso importante para el investigador, en el desarrollo de nuevos proyectos dentro del Grupo Financiero La Bancaria S.A., que fortalecerá su carrera profesional y acumulará la experiencia necesaria en la regionalización de productos financieros. El conocimiento de nuevos mercados y las características del entorno que envuelve a las empresas financieras en cada uno de los países, será el soporte para hacer frente a la eliminación de fronteras de los mercados financieros contemporáneos, traduciéndose de una u otra forma en un elemento importante en las expectativas de la empresa, así como de la ampliación de oportunidades dentro de la organización, en función de la aplicación de la acumulación de conocimientos adquiridos a través del tiempo, tanto en el ámbito educativo como de la carrera bancaria. La metodología utilizada se convertirá en la base para la aplicación de la misma a los demás países del área, en procura del aprendizaje de los sistemas financieros centroamericanos y demás temas relacionados al desempeño, valoración, mercados y riesgos de los mismos.

Para la ejecución de un plan de expansión fuera de las fronteras, es necesario conocer cada uno de los elementos que deben enfrentar las empresas diariamente. Bajo el concepto de casa matriz ubicada en Costa Rica, se requiere mantener un control adecuado de la operatividad de los negocios que se realizan en el exterior por medio de subsidiarias o filiales que deben reportar a la empresa controladora.

El recurso humano disponible, así como la inclusión de éstos en la generación de valor de cada una de sus filiales son una herramienta para el logro de los objetivos.

El financiamiento por la ampliación de los nuevos servicios a ofrecer, constituye un elemento a analizar minuciosamente, enfocándose principalmente en los márgenes esperados de rentabilidad de los accionistas, en conformidad con los riesgos asociados.

La inclusión de nuevos servicios involucra las formas distintas de realizar las gestiones operativas, por lo que se deberán adaptar los procedimientos establecidos por el grupo, al entorno y mecánica del país anfitrión. La consolidación de la información contable, disponibilidades, obligaciones con terceros, son aspectos a considerar dentro de los controles internos.

El desarrollo del presente proyecto en el exterior, hace de la dimensión geográfica la principal limitante, ya que mucha de las indagaciones deberán realizarse por medios electrónicos, fax ó teléfono, lo que vuelve la comunicación más difícil, además se utilizará la información generada por Procomer, la Embajada de El Salvador en nuestro país, la Asociación Bancaria Salvadoreña, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador y el Ministerio de Economía de El Salvador, entre otros. La información obtenida por medio del personal de apoyo radicado en El Salvador, se convertirá en la principal fuente primaria y secundaria para el desarrollo de este trabajo. La programación de visitas a los clientes potenciales, pagadores o deudores de las facturas a descontar, empresas competidoras y entidades de financieras, requiere de gran coordinación y esfuerzo, para el aprovechamiento adecuado de los costos relacionados producto de las visitas a esa nación centroamericana.

Capítulo I: Los servicios financieros: características y condiciones

1.1 El Sistema Financiero

1.1.1 Generalidades

Los seres humanos deben satisfacer una serie de necesidades, las cuales por lo general, requieren de distintos recursos, y deben priorizarse para cubrir aquellas que consideran las más indispensables. Esta definición de prioridades, involucra tanto a las personas en lo individual, como a la economía en su totalidad.

Ante esta situación los individuos deben decidir cuáles necesidades van a satisfacer y con qué productos serán satisfechas, de qué manera se realizará, para quienes serán dirigidos estos productos y cuando serán producidos.

La postergación del consumo de bienes y servicios en el presente, para realizarlo en el futuro puede realizarse gracias a la existencia del sistema financiero, el cual es definido como "*un conjunto de instituciones regidas por leyes, reglamentos y normas que les facultan para crear, administrar, custodiar, traspasar, garantizar, negociar e incluso, destruir activos financieros*"[1]

Por su parte los recursos que se ahorran podrán convertirse tanto en activos reales o activos financieros, donde los primeros "*se refieren a bienes y servicios que puedan ser destinados al consumo directo o bien a la producción de otros bienes y servicios*"[2] y por el contrario los activos financieros "*se refieren a aquel tipo de activo que genera simultáneamente una obligación, es a la vez activo de una parte y pasivo de otra.*"[3] Dentro de estos activos se encuentran los de tipo monetario, como son el dinero en efectivo y las cuentas corrientes de

---

[1] Matarrita, R. (1999) Aspectos generales del mercado de valores costarricense, Bolsa Nacional de Valores. San José Costa Rica. pg 4.

[2] Chávez, R. (2001). Tópicos de Inversión en el contexto internacional. Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, pg. 4.

[3] Ibidem.

los bancos, y los activos no monetarios que corresponden a los títulos valores que generan un rendimiento.

1.1.2 Variables macroeconómicas del Sistema Financiero

1.1.2.1 Las tasas de interés

Se definen como: "*el costo de pedir prestado o el precio pagado por la renta de fondos*".[4] Existen varios tipos de tasas de interés en el sistema financiero, como lo son las tasas de interés hipotecarias, sobre automóviles, sobre títulos valores. La importancia de éstas tienen un impacto sobre la salud de la economía, ya que afecta la disposición de los consumidores para gastar o para ahorrar, así también afectan los planes de inversión de las empresas.

1.1.2.2 El dinero y la política monetaria

En la actualidad el dinero es el eslabón que une las distintas actividades económicas de una persona o empresa, es denominado el lenguaje de la comunicación económica, de tal forma que si el precio de éste varía en comparación a otras monedas o bien debido a un rápido aumento en los niveles de precios de los bienes y servicios, los consumidores percibirán un cambio inmediato en lo términos de intercambio, dado que con la misma cantidad de dinero adquirirán menos bienes y servicios; en el caso de las empresas cuyos proveedores se ubiquen en el extranjero, tendrán que desembolsar una mayor cantidad de recursos para adquirir la misma cantidad de bienes o materia prima. Por otro lado el cambio de las tasas de interés afectará la cantidad de dinero que circula en la economía, por lo que los políticos se preocuparán por los movimientos de la base monetaria utilizando principalmente las medidas que controlen el manejo del dinero y las tasas de interés, que traten de disminuir el efecto sobre la economía en general, como pueden ser la captación del exceso de los recursos disponibles o bien la emisión de monedas y billetes. La política monetaria se define como "*el control de la cantidad de dinero en la economía con vistas a fomentar la producción y el empleo con bajas tasas de inflación*"[5]. Producto

---

[4] Ramírez, E. (2001). *Moneda, banca y mercados financieros*, primera edición. México: Prentice Hall. Pág. 45.

[5] Ibidem.

del manejo de la política monetaria y del uso del dinero se le atribuyen al dinero las siguientes funciones:

i) medio de cambio utilizado para el intercambio de bienes y servicios entre las personas de la sociedad;
ii) unidad de cuenta, es la unidad en cuyos términos se mide y expresa el valor de todos los bienes y servicios;
iii) depósito de valor, como medio de cambio a través del tiempo y también en el presente, por lo que las personas tienen la alternativa de que en lugar de gastar sus ahorros en el presente, lo utilicen para gastos en el futuro.
iv) patrón de pagos diferidos, las deudas se expresan en términos del dinero.

1.1.2.3 El déficit fiscal y la política monetaria

El déficit fiscal se define como "*el exceso de gasto gubernamental sobre los ingresos, principalmente de impuestos,*"[6] los Gobiernos para controlar éste déficit fiscal, se convierten en los principales agentes que deben intervenir en la economía de su país, limitando o afectando la cantidad de "dinero" de circula en ella; al requerir de recursos para cubrir ese déficit compite en el mercado por la obtención de los fondos disponibles, con los distintos demandantes de recursos como son las empresas, los puestos de bolsa, las instituciones financieras y cualquier otro participante de los mercados financieros, por lo que deben pagar mayores rendimientos de los ofrecidos por el gobierno central(sus títulos valores son considerados libre de riesgo) para compensar los riesgos asociados a cada una de sus actividades desarrolladas.

1.1.3 Participantes

Los participantes del mercado financiero son las familias, los negocios y el gobierno. Los entes o entidades que proporcionan los activos financieros se conocen como unidades superavitarias;[7] por el contrario quienes acuden a los mercados financieros para obtener

---

[6] Ídem, Pág. 46

[7] Ibidem.

recursos son denominados unidades deficitarias.[8] Las instituciones financieras se convierten en el ente canalizador de los recursos provenientes de las unidades superavitarias hacia las unidades deficitarias quienes cuentan con proyectos de inversión pero no tienen los recursos necesarios para la puesta en marcha, con esta función las instituciones financieras promueven una economía más eficiente y más dinámica.

1.1.4 Funciones

El bienestar social es la perspectiva que se adopta para juzgar el desempeño del sistema financiero, el cual es entendido como: "*el resultado del mejor aprovechamiento posible de los recursos disponibles con tal de aumentar el poder de compra de la población, en general, y de la ampliación del conjunto de opciones para ejercicio de este poder de compra sobre bienes y servicios*".[9] Este desempeño, es medido entre otras variables por el crecimiento del producto interno bruto, por la generación de empleo, bajos niveles de inflación, la inversión total realizada en las economías de los países y por la estabilidad externa(balanza de pagos). [10]

Las contribuciones del sistema financiero al crecimiento según lo señala Claudio Gonzáles y Edna Camacho[11] incluye los servicios de:

> *"a) monetización de la economía, mediante el desarrollo de un sistema eficiente de medios pago;*
>
> *b) cambio de monedas, para facilitar el comercio internacional;*
>
> *c) intermediación financiera;*
>
> *d) manejo y reasignación del riesgo en las actividades productivas, para promover una mayor empresariedad."*

---

[8] Ibidem.

[9] González, C, Camacho, E.(1994) Regulación, competencia y eficiencia en la banca costarricense, primera edición. Costa Rica: Academia de Centroamérica, Pág. 4.

[10] Chávez, R. (2001). Op cit. Pág. 7.

[11] González, C, Camacho, E.(1994) Op cit. Pág. 7.

1.1.5 Margen de intermediación financiera

La existencia de una intermediación financiera donde se canalizan recursos de las unidades superavitarias a las unidades deficitarias, establece una brecha entre las tasas relacionadas a cada unidad, entre mayor sea la eficiencia del intermediario financiera este margen tenderá a reducirse. Esta diferencia entre las tasas que se le retribuyen a las unidades superávitarias, o tasas pasivas, y las tasas de interés que se le cobran a las unidades deficitarias, o tasas activas, da origen al margen de intermediación financiera. Desde la perspectiva de cual va a estar influenciado por varios aspectos. Desde la perspectiva de los ahorrantes, depositarios o unidades superavitarias lo que les va a importar es el rendimiento neto de sus depósitos una vez restados los impuestos correspondientes, desde la perspectiva de los deudores o prestarios de los créditos (unidades deficitarias), se inclinarán hacia el costo total de los recursos que han tomado prestado.

Los márgenes de intermediación van a estar influenciados por los costos de las transacciones, producto de la organización de los mercados como son los derechos de propiedad, los sistemas judiciales ineficaces que provocan que la recuperación por la vía judicial de los créditos otorgados se vuelvan onerosos y envueltos en múltiples procesos, que extienden por mucho tiempo la adjudicación definitiva de los bienes otorgados en garantía a favor de sus acreedores; la infraestructura necesaria para su funcionamiento(normas de seguridad, sucursales y agencias), la regulación excesiva de las transacciones financieras por parte de los entes fiscalizadores, y la ineficiencia de los intermediarios financieros, hacen que el incrementos en sus costos operativos sean trasladado directamente a todos sus clientes por medio del incremento de las tasas de interés.[12]

De igual forma los intermediarios financieros poseen costos propios, producto de su operatividad, las cuales involucran la movilización y el otorgamiento de los créditos, así como la recuperación o cobro de los mismos, con este sentido los intermediarios deber prestar atención a la normativa legal relacionada a su actividad, la información y vigilancia

---

[12] Ídem, Pág. 9

sobre los deudores, diseño apropiados de contratos. El desarrollo de una infraestructura física apropiada, sistemas contables y el control interno son necesarias para el buen manejo de su gestión, así como las pérdidas resultantes por la incobrabilidad de sus operaciones, la sumatoria de todos estos aspectos influyen sobre los costos operativos del intermediario financiero.[13]

El margen financiero se refleja en el grado de dispersión que existe entre las tasas de los ahorrantes en comparación a las tasas de los prestatarios o deudores, entre menor sea esa dispersión, mejor será la asignación de los recursos en la economía, ya que los demandantes de los recursos tendrán que pagar menos por el uso de los créditos solicitados y los oferentes gozarán de mayores rendimientos sobre las inversiones realizadas en las distintas organizaciones captadoras de recursos, por lo que incentivará la producción y la generación de empleo en las economías donde operan. Sin embargo, este margen no debe medirse únicamente por la magnitud del mismo, sino que además "*deben considerarse los costos de operación, el impuesto al encaje, los costos de la morosidad, la tenencia de títulos de bajo rendimiento, los impuestos explícitos, los ingresos y gastos por servicios y las ganancias del intermediario*"[14].

1.1.6 Ventajas de la intermediación financiera

La principal ventaja para los entes que realizan la intermediación financiera, es la posibilidad de realizar su gestión en economías de escala o sea operar con gran cantidad de recursos de los ahorrantes y mayor cantidad de demandantes de dichos recursos; sumado a esto está el abaratamiento en la obtención de gran cantidad de información para invertir y colocar los recursos con mayor seguridad y rentabilidad esperada. El fenómeno de la diversificación también se hace presente dentro de las ventajas para el intermediario financiero, ya que le permite reducir el riesgo, al colocar los recursos en distintas personas, los plazos de sus operaciones pueden ajustarse de tal forma que ofrezcan, tanto a inversionistas como a los prestatarios, diversidad de vencimientos, así también pueden

---

[13] Ibidem.

[14] Idem, Pág. 11.

de distintos importes.

1.1.7 Factores que afectan la evolución de los sistemas financieros

Los sistemas financieros contemporáneos están siendo afectados por una serie de factores que limitan su entorno y a los sujetos que en él participan,[15] obligándolos a realizar medidas correctivas y replanteamiento de su operatividad, que les permita cumplir a plenitud con sus principales funciones dentro de la economía de los países.

Los factores que afectan la evolución de los sistemas financieros son los siguientes:

a) La desregulación: No se refiere a la ausencia de legislación, sino a una destrucción de las barreras de protección a los bancos locales, por medio de la eliminación de las fronteras tradicionales, como lo son designación de banco de primer orden, los impuestos a las remesas al exterior, la banca "*off shore*"; además, implica una flexibilización de los límites de acción de las entidades financieras.

b) La desintermediación: Es un proceso de pérdida de presencia de los intermediarios financieros tradicionales(bancos, financieras, cooperativas); entre las entidades ahorradoras(superávitarias) y las inversoras(deficitarias), debido a que otras instituciones financieras no asumen parte de sus funciones, como ejemplo de esas instituciones se encuentra el Estado, las compañías de seguros, las entidades de financiación(redescuentos del Banco Central), las sociedades de crédito hipotecario, las sociedades y agencias de valores, las sociedades gestoras de fondos de inversión o de pensiones e incluso empresas no financieras. Otros factores que influyen sobre la presencia de nuevas organizaciones financieras, están la inflación, déficit público, presión fiscal, internacionalización de la economía, tecnología, comunicación entre los mercados, monopolismo de los intermediarios financieros clásicos y la imagen social del conjunto de entidades de crédito, los cuales ocasionan que los rendimientos otorgados no compensan en alguna medida, el deterioro de la moneda nacional con respecto a monedas extranjeras; el Estado como gran competidor por los recursos disponibles en la economía, hacen que los usuarios de los servicios vean con agrado a oferentes

extranjeros y a otros captadores no tradicionales de recursos en el mercado local para cumplir con sus expectativas de inversión.

c) La titularización: Se refiere a la sustitución de las formas tradicionales de crédito bancario por otras caracterizadas por la incorporación de activos o valores negociables, en síntesis la titularización puede considerarse como la venta en un mercado abierto de títulos valores respaldados por un conjunto de activos determinados o por los flujos de caja que producirán esos activos en el mediano y largo plazo.

d) La innovación financiera: Es conocido como el proceso de transformación y ampliación de las instituciones, prácticas, mercados e instrumentos financieros, respaldado principalmente por la creación de nuevos instrumentos, técnicas y mercados financieros, que persigue el aprovechamiento vacíos de índole fiscal y legal en las normativas de los países, que le permitan obtener mayores rendimientos con los mismos niveles de inversión.

e) La transnacionalidad de los mercados: Se da producto del rápido desarrollo de las comunicaciones y la tecnología que permite comprar y vender productos financieros en cualquier parte del mundo en tiempo real y con absoluta garantía.

f) El desarrollo tecnológico: por medio de este los sistemas financieros han experimentado un cambio radical, donde las barreras geográficas, de tiempo y comunicación han sido superadas.

g) La globalización: Los mercados financieros están cambiando hábitos, estructuras y funcionamiento, producto de la integración de los mercados mundiales que trata de eliminar las barreras geográficas y funcionales entre las entidades. La presencia de la globalización ha provocado un aumento en el tamaño del mercado y una creciente competitividad.

---

[15] Sebastián, A, López, J.(2001) *Gestión bancaria: los nuevos retos en un entorno global*, segunda edición. España; McGraw-Hill/Interamericana de España S.A. Pág. 25

1.2 Mercados financieros

Los mercados e instrumentos financieros pueden clasificarse de muchas formas, que van desde la forma del mercado que se utilice (mercado primario o secundario), por el plazo de la emisión (mercado del dinero o mercado de capitales), por el tipo de rendimiento que se pague (renta fija o variable), por la localización geográfica(mercados nacionales o extranjeros), por el tipo de liquidación (mercados de contado y mercados diferidos) y hasta por el tipo de riesgo.[16]

El mercado primario facilita la emisión de nuevas emisiones de títulos en el mercado, es decir son aquellas transacciones de compra y venta de títulos que son ofrecidos de primera mano. Los mercados secundarios representan las transferencia de títulos valores previamente adquiridos por los inversionistas. Las transacciones en el mercado primario proporcionan fondos al emisor inicial de los instrumentos, mientras que en el mercado secundario no es así, su principal función es la de proveer liquidez al mercado, por lo tanto este tipo de mercado le da profundidad al sistema financiero.

El mercado de dinero se refiere a todas las formas de crédito e inversión de corto plazo, generalmente a menos de un año, es utilizado fundamentalmente para el manejo de la liquidez y para financiar capital de trabajo. Por otro lado el mercado de capitales es el conjunto de operaciones de oferta y demanda de títulos a mediano y largo plazo, incluyendo aquellas inversiones sin plazo definido, como lo es el caso de las acciones. Los títulos valores del mercado de dinero suelen tener una mayor liquidez en comparación a los del mercado de capitales, la liquidez es definida como "*la facilidad y rapidez para convertir activos en efectivo, también se conoce como nivel de negociabilidad*".[17]

---

[16] Chávez, R. (2001). Op cit. Pág. 8.

[17] Ross, S, Westerfield, R, y Jaffe, J. (1997); Finanzas Corporativas, tercera edición. México: McGraw-Hill / Irwin. Pág. 823.

Por la naturaleza de las obligaciones de los mercados pueden clasificarse como de renta fija o renta variable, la primera agrupa aquellos instrumentos que generan una cantidad definida por período, producen una renta fija e invariable; caso contrario sucede con los instrumentos de renta variable, cuyo rendimiento varía en función a los rendimientos del emisor, caso más común son las acciones, en este tipo de instrumentos no se tiene certeza sobre el monto de la rentabilidad.

La última clasificación de los mercados financieros está en función al traspaso de la propiedad del activo, en el mercado de contado la transacción y el traspaso de la propiedad se dan en forma simultánea; el mercado de derivados trata de la negociación de instrumentos contractuales en que el traspaso de la propiedad se dan en algún momento en el futuro, este mercado incluye los instrumentos denominados "*forwards*", futuros y opciones. [18]

1.3 Intermediarios financieros

1.3.1 Generalidades

Los intermediarios financieros reciben solicitudes tanto de las unidades superávitarias como de las deficitarias, de los valores que desean comprar o vender, con esa información equiparan estas solicitudes, readecuando sus productos a la satisfacción de ambas unidades.

Tradicionalmente estos intermediarios financieros se clasifican en: a) instituciones financieras de depósito b) otras instituciones financieras.

Entre las instituciones financieras de depósitos se ubican los bancos comerciales, asociaciones de ahorro y préstamo, cooperativas y mutuales de ahorro.

---

[18] Chávez, R. (2001). Op cit. Pág. 10.

Las otras instituciones financieras catalogadas como intermediarios financieros destacan las compañías de seguros, los fondos de pensiones, los fondos mutuos, las financieras, las compañías de inversión.

1.3.2 Fuentes de fondos

Las instituciones financieras obtienen sus recursos de las unidades superávitarias[19] por medio de los siguientes instrumentos:

a) Depósitos de transacciones: que comprenden lo percibido mediante depósito a la vista, cuentas corrientes o de cheques; requiere de saldos mínimos y no pagan intereses sobre los saldos; desde la perspectiva de la institución financiera, estas fuentes de recursos se definen como: "cuentas de transacciones que proporcionan fondos que pueden usarse mientras no sean retirados por los clientes"[20]

b) Depósitos de ahorros: es la más tradicional, están inscritos en una libreta específica que no permite la emisión de cheques contra la misma. Es la preferida de los ahorrantes con pocos fondos ya que no exige un saldo mínimo. Estas cuentas pueden estar ligadas a cuentas corrientes de tal forma que pueden trasladar recursos de una a otra indistintamente[21].

c) Depósitos a plazo: conocidos como certificados de depósito, requiere de un monto mínimo depositado durante un plazo específico; las tasas de interés y los plazos varían de un banco a otro.

d) Préstamos del Banco Central: a que pueden acceder los bancos a corto plazo; por lo general de un día a muy pocas semanas y con un costo financiero asociado.

e) Convenios de recompra: venta de valores de un participante a otro con la condición de que los valores negociados van a ser reecomprados por el vendedor en una fecha y plazo específicos.

f) Capital Bancario: o fondos obtenidos por medio de la emisión de acciones o utilidades retenidas de la institución.

---

[19] Idem, Pág. 56.

[20] Ídem, Pág. 5.

[21] Ídem, Pág. 58

1.3.3 Uso de fondos

Las instituciones financieras utilizan principalmente los fondos obtenidos[22] en: efectivo, préstamos bancarios, inversión en valores, cuentas de reserva, convenios de recompra o en activos fijos.

El banco debe poseer efectivo para su reserva, según los requerimientos del Banco Central o del ente regulador. El efectivo se mantiene para obtener liquidez y poder cumplir con las solicitudes de fondos de los depositantes, así como medida de control de la oferta de dinero.

Existen diversos tipos de facilidades crediticias o préstamos otorgados por los intermediarios financieros, los cuales se detallan a continuación:

a) Préstamos para capital de trabajo: Son diseñados como apoyo de las operaciones de negocios de las empresas, principalmente para cubrir el ciclo económico de la institución, el cual consiste en el tiempo que transcurre desde la solicitud de la materia prima hasta la recuperación de las ventas a crédito, abarcando el embarque de la materia prima, su procesamiento, comercialización, venta de los productos terminados.
b) Préstamos a plazo: Son utilizados principalmente para financiar la adquisición de activos fijos, los cuales pueden servir como garantía para la nueva facilidad crediticia. Generalmente son a largo plazo, entre dos y cinco años, pero pueden ampliase aún más. Los contratos de estas operaciones pueden contener cláusulas que limitan la operatividad de la empresa u organización, como restringir el pago de dividendos a los socios, subordinación de deudas con los socios, aumento del capital social, durante la vigencia de la operación.
c) Préstamo de arrendamiento directo: o mejor conocido en nuestro medio como arrendamiento financiero, según la legislación de cada país, evita que aparezca en el balance general del deudor de la facilidad crediticia, debido a que el banco es el propietario del bien.
d) Línea de crédito informal: Permite que el negocio obtenga una suma determinada de dinero por cierto período.

---

[22] Ídem, Pág. 60

e) Préstamo de crédito revolvente (de uso revolutivo): La institución financiera previa suscripción de un contrato, se compromete a ofrecer los recursos por un monto estipulado y a un plazo dado, cada vez que el cliente los solicite.

f) Los préstamos al consumidor consisten en facilitar recursos para la obtención de bienes duraderos, como la compra de automóviles y productos para el hogar. Los instrumentos más comunes son los préstamos personales o bien la emisión de tarjetas de crédito a los consumidores, esta última consiste en la autorización de un monto determinado de acuerdo a los ingresos e historial financiero, y por medio de una tarjeta puede realizar las compras que desee, sin necesidad de solicitar un préstamo cada vez que requiera de los fondos. Las tasas de interés cobradas, así como las comisiones son más altas.

g) Préstamos para bienes inmuebles cuyo vencimiento puede oscilar entre quince y treinta años. El préstamo está respaldado por la propiedad adquirida y puede otorgarse tanto a nivel personal o familiar como para el desarrollo de empresas.

h) Actividades fuera del balance: Son aquellas transacciones que realiza el intermediario financiero que le generan ingresos por honorarios[23], sin realizar una inversión directa de fondos; sin embargo, este tipo de operaciones crean una obligación contingente; entre las más frecuentes se tienen: compromisos de bancos, cartas de crédito, contratos de futuros, contratos de "*swaps*", garantías de participación y garantías de cumplimiento.

1.3.4 Administración bancaria

Las metas de la administración bancaria consisten en maximizar la riqueza de los accionistas, sin embargo, los administradores podrían actuar en procura de sus intereses personales en detrimento de los accionistas de la institución financiera. Esto es conocido como costo de agencia y se define como: "*Costo de los conflictos de intereses que surgen entre los accionistas, los tenedores de bonos, y los administradores. Los costos de agencia son los gastos que tienen que erogarse para lograr la resolución de esos conflictos.*"[24] Para

---

[23] Ídem, Pág. 61.

[24] Ross, S, Westerfield, R, y Jaffe, J. (1997). Op. cit, Pág. 481

evitar este tipo de conflictos los accionistas ofrecen acciones a los administradores, así será más probable que maximicen la utilidad de los accionistas, ya que ellos son parte de ellos.

Los bancos, y especialmente sus administradores, deben afrontar distintas situaciones propias de la actividad bancaria, tales como el riesgo de liquidez, riesgo de tasas de interés, riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operativo, los cuáles serán detallados a continuación:

El riesgo de liquidez puede presentarse cuando los retiros de fondos superan a las entradas de fondos, para resolver esta situación deben recurrir a la adquisición de nuevos préstamos o bien a la venta de activos reales o financieros. De igual forma pueden convertir los valores negociables en efectivo, tales como: títulos, prendas sobre bienes muebles; o hipotecas, para generar la liquidez deseada, cediéndolos a terceros.

El riesgos de tasas de interés están asociados a la rentabilidad o eficiencia de una institución financiera, producto de los intereses que recibe de sus principales activos financieros, comparándolos con los pagos que debe realizar sobre sus obligaciones, que generan así el margen neto de intereses, el cual se calcula por la fórmula siguiente[25]:

$$\text{Margen Neto de Intereses} = \frac{\text{Ingresos por Intereses} - \text{Gastos por intereses}}{\text{Activos}}$$

Los activos que deben incluirse en el cálculo son únicamente aquellos que generan ingresos, (mejor conocido como activo productivo).[26]

El riesgo de crédito se presenta producto de la principal actividad de los bancos, la cual consiste en la concesión de préstamos y compra de títulos valores, su función será de acreedor y por lo tanto está expuesto al incumplimiento por parte de sus clientes, por tal razón debe determinar de forma adecuada las garantías que debe exigir como respaldo del

---

[25] Ramírez, E. (2001). Op cit. Pág. 60.

[26] Ibidem.

crédito, así como de la tasa de interés apropiada para cada categoría de riesgo perceptible de sus prestatarios, donde a los más riesgosos deberá cobrar una tasa superior que a aquellos sujetos no tan riesgosos.

El riesgo de mercado es el resultado del cambio del valor de los títulos de crédito que tiene en su poder debido a cambios en las condiciones que prevalecen en los mercados financieros, sector económico o alguna actividad específica.

Los riesgos operativos se presentan de la actividad normal de la institución financiera, como lo son la transmisión de datos, ejecución de transacciones, deterioro de la relación con los clientes, aspectos legales, regulaciones.

La inadecuada administración bancaria, podría colocar a la institución en desventaja con respecto a sus competidores, asumir riesgos innecesarios o excesivos, así como mantener una brecha entre los pasivos y activos sensibles a las tasas de interés. La interacción de cada uno de los riesgos antes descritos será una limitante para la obtención del objetivo principal de toda institución financiera, la que consiste en la maximización de valor de la institución para sus accionistas.

1.3.5 Conglomerados financieros

Los conglomerados o grupos financieros comprenden la unión de distintas entidades autónomas que realizan diferentes actividades financieras encabezadas por una empresa controladora o dueña de la mayoría de las acciones de sus subsidiarias, que les permite el traslado de flujos de fondos a lo interior del grupo, y que alcanza una mayor eficiencia en el suministro de los servicios financieros.[27] Estos grupos están integrados por una sociedad controladora, y sus filiales pueden incluir un banco, un puesto de bolsa, una empresa de seguros, un almacén de depósito, una compañía afianzadora, una arrendadora financiera, una sociedad operadora de fondos de inversión, una casa de cambio y una empresa de factoraje, entre otros.

---

[27] Ramírez, E. (2001). Op. cit. Pág. 226.

Estos grupos nacen ante la tendencia mundial de orientar las actividades financieras hacia el concepto de banca universal, así en una sola institución podrán realizarse todas las operaciones financieras que requieran la inversión, la producción y la distribución de bienes y servicios. Estos grupos deben competir con servicio óptimo y al menor costo.[28]

1.4 Las técnicas de comercialización bancaria

La incorporación de nuevos y mejores competidores en el negocio bancario, obliga a estas instituciones a utilizar las ventajas derivadas del uso del mercadeo en las tareas de divulgación y promoción de los productos financieros. Esta premisa ha creado el concepto de mercadeo bancario, el cual va a ser utilizado como instrumento diferenciador y de competitividad para las entidades financieras, y que procura la obtención de una mayor participación del mercado.[29] El mercadeo bancario se va a definir como "el conjunto de acciones que permiten crear y distribuir los servicios que responden a las necesidades de los consumidores y que contribuyen a aumentar la riqueza de los accionistas de los bancos".[30]

Cabe destacar que el proceso de mercadeo bancario estará constituido por un conjunto de técnicas de comercialización, influenciadas directamente por varios elementos.[31]Dentro de estos elementos sobresale la existencia de una doble relación cliente-entidad, ya que el intermediario financiero adopta una doble posición tanto como oferente de fondos por medio de los créditos, así como demandante de fondos en la captación de recursos, cuentas corrientes y de ahorro.

Otro de los elementos que influye, es la fuerte competitividad y asimilación de los nuevos productos por la mayoría de los participantes del sistema financiero, quienes en muy poco tiempo responderán con la imitación y adaptabilidad del nuevo producto ofrecido por sus competidores.

---

[28] Madura, J. (2001) Op cit. Pág.55.

[29] Sebastián, A, López, J.(2001) *Gestión bancaria: los nuevos retos en un entorno global*, segunda edición. España: McGraw-Hill/Interamericana de España S.A. Pág. 273.

[30] Ídem. Pág.274

[31] Íbidem.

La existencia de una clientela muy heterogénea, es otro de los elementos que influye en la comercialización de productos financieros; la composición de la clientela tanto potencial y real de las instituciones, abarca tanto personas físicas como jurídicas, residentes, no residentes y con distintas condiciones económicas.

La confidencialidad en los servicios ofrecidos a los clientes que afectan los patrimonios individuales de las personas, así como la prestación de distintos servicios financieros en cualquier parte y en tiempo real, se convierten en otros elementos a considerar en la comercialización de productos financieros.

En el desarrollo de una estrategia de mercadeo existen tantos factores internos (necesidades del consumidor, entorno, competencia, recursos internos, humanos, financieros) y externos (productos, servicios, precio, mecanismos de publicidad, promoción y sistemas y canales de distribución) que inciden en el conjunto de acciones para realizar la oferta de los productos financieros que desea comercializar, basados en el conocimiento de los gustos y necesidades de los consumidores, con el propósito de obtener una ventaja competitiva en el mercado que se desempeña.[32]

El plan de mercadeo para los servicios financieros debe contener al menos los siguientes elementos, que le permitirán obtener mejores resultados de los recursos utilizados tanto en el corto como en el mediano plazo.

a) El análisis del entorno, que delimita el área de influencia de cada oficina, y considera los elementos externos que podrían afectar su actividad, así como los datos demográficos, cantidad de habitantes, edades de la población, aspectos culturales y económicos.
b) El análisis de la competencia, involucra el conocimiento de las características y condiciones de sus competidores, enfocándose en aquellos aspectos que no son ofrecidos por éstos, diferenciándolos en la gestión realizada y brindado una ventaja competitiva.

---

[32] Ídem. Pág.275

c) El análisis del mercado forma parte de los componentes en el plan de mercadeo para los servicios bancarios, estudiar la clientela potencial es una tarea prioritaria, definiendo una cuota de mercado que se pretende alcanzar.

Con todos los elementos anteriores se procede a definir las alternativas estratégicas, recabando las ideas necesarias para la puesta en marcha del plan. A partir de estas alternativas se definirán los objetivos relacionados con los objetivos principales de la entidad financiera, los cuales deben ser cuantificables, controlables, realistas, comprensibles y razonables.

El siguiente componente corresponde a la definición de la estrategia, determinado por cada uno de los objetivos definidos, por la combinación de las cuatro variables del mercadeo, las cuales en el caso bancario, el producto estará formado por todos los servicios que ofrece la institución; el precio lo definirán las comisiones y tasas de interés; la plaza corresponde al acondicionamiento de las oficinas y los canales utilizados por la red de ventas; y la promoción se enfocará en la comunicación y difusión en los medios respectivos.

El desglose de la acciones a emprender para la consecución de los objetivos, corresponde a esta nueva etapa, que delimita a los responsables y encargados para realizarlas; y por último se debe diseñar un sistema de seguimiento y control, donde se comparen los objetivos alcanzados con los previstos, y si corresponde definir las medidas correctivas correspondientes.

1.5 Internacionalización de productos financieros

La internacionalización de los mercados financieros se ha convertido en una importante tendencia, los mercados internacionales de bonos y acciones a dado lugar a la globalización de los mercados financieros. La globalización se enmarca en la integración global de los mercados de dinero y de capital. Los mercados financieros se caracterizan por no contar con fronteras nacionales, cuentan con inversionistas y emisores de todo el mundo, los

precios se establecen por las fuerzas del mercado y las transacciones se realizan en poco tiempo [33]

Dentro de las ventajas que ofrece el proceso de globalización de los mercados financieros se citan las siguientes:

a) Elimina las imperfecciones de los mercados locales.
b) Permite la participación de las fuerzas del mercado en la determinación de precios.
c) Ofrece una mayor cantidad de fondos a mayor cantidad de demandantes.
d) Otorga a las empresas multinacionales el acceso a deudas de largo plazo.
e) Proporciona a los inversionistas mejorar su rendimiento, disminuir riesgos y la diversificación internacional de su cartera.
f) Cuenta con una menor interferencia gubernamental.

1.5.1 Objetivo

La internacionalización de los mercados financieros permite a los inversionistas y a los acreedores hacer negocios en cualquier país para aprovechar las condiciones que más le favorezcan.[34]

1.5.2 Motivos para otorgar créditos en mercados extranjeros

Existen distintos motivos que impulsan tanto a inversionistas como a las instituciones de crédito a otorgar créditos en los mercados internacionales.

El primero de esos motivos se refiere a las altas tasas de interés vigentes en países en vías de desarrollo, producto principalmente de la escasez de fondos para préstamos. Sin embargo, las tasas de interés altas se perciben a la vez con expectativas a altas tasas inflacionarias para los países en vías de desarrollo, el grado en que la inflación provoque una depreciación de la divisa local contra otras monedas, las tasas de interés tienden a compensar en cierta forma la debilidad de la moneda local en el tiempo.[35] Existen otros

---

[33] Chaves, R. (2000). Op cit Cáp.2, Pág. 1.

[34] Madura, J. (2001). Op cit. Pág. 57.

[35] Ídem, Pág. 58

factores influyen sobre los tipos de cambio (niveles de reservas, balanza comercial y otros), en algunas ocasiones las altas tasas de interés no son anuladas en su totalidad por el efecto de devaluación de la moneda local, lo anterior incentiva al inversionista a permanecer en el mismo.

Las expectativas del tipo de cambio se consideran como otro de los motivos para otorgar crédito en mercados extranjeros, ya que los acreedores pueden considerar que las divisas del país extranjero aumente de valor con respecto a las suyas, beneficiándose del aumento de la misma.[36]

El último de los motivos para otorgar créditos en mercados extranjeros, no por eso el menos importante, corresponde al proceso de diversificación internacional, el cual disminuye la probabilidad de quiebras simultaneas entre los deudores de sus créditos, su efectividad depende de la correlación entre las condiciones económicas de los países, si las naciones que intervienen en la operación comparten ciclos económicos similares, el efecto de la diversificación será menos efectivo,[37] y perderá su objetivo primordial el cual es la disminución de los riesgos asociados al total de su cartera crediticia.

1.5.3 Estrategias de entrada a los mercados globales

Las decisiones de entrada correctas en los mercados internacionales, tendrán un gran impacto en el desempeño de la empresa en esos mercados, ya que la valoración de las condiciones de mercado, su entorno legal, los aspectos políticos y fiscales pueden ocasionar que la empresa tome una decisión incorrecta en la realización de inversiones en un país determinado. Para el desarrollo de la estrategia de entrada a mercados internacionales, las empresas deben tomar distintas decisiones: la definición del mercado o producto meta a comercializar, los objetivos de los mercados meta, el modo de entrada a estos mercados, el momento oportuno para la entrada, un plan mercadotécnico y la instalación de un sistema

---

[36] Íbidem.

[37] Madura, J. (2001). Op cit. Pág. 58.

de control para vigilar el desempeño de ese mercado.[38] En este apartado nos centraremos en la elección de los modos de entrada a los mercados internacionales, los cuales dependerán del grado de control que ofrecen a la casa matriz o empresa controladora; estos grados de control serán proporcionales a la cantidad de inversión en recursos y riesgo asumido.

En los modos de entrada a mercados internacionales, la técnica utilizada con mayor regularidad son las exportaciones, la cual se presenta de tres maneras: la indirecta, utiliza a un intermediario con sede en el mercado nacional para realizar la exportación a un mercado extranjero; la exportación cooperativa consiste en un acuerdo con otro compañía local o extranjera quien utilizará su red de distribución para exportar los productos de otras empresas; y la exportación directa, donde la empresa establece su propia organización para realizar la comercialización en países extranjeros, apoyado de un intermediario en ese país.

Otra de las estrategias utilizadas para penetrar mercados internacionales es mediante el otorgamiento de licencias, las cuales consisten en una transacción contractual donde la empresa local ofrece activos propietarios a una compañía extranjera a cambio de regalías. Dentro de los activos que se ofrecen por medio de este sistema están las marcas comerciales, conocimiento tecnológico, procesos de producción y patentes. Por lo general otorgar licencias no exige muchos recursos a la compañía propietaria, por lo tanto es atractiva para empresas pequeñas que no cuentan con los recursos y capital para invertir en instalaciones en el extranjero, además, le permite a la compañía extranjera librarse de las barreras de importación, dado que su representante cuenta con la experiencia necesaria para realizar todos los trámites de exportación de los productos comercializados.

Las franquicias son utilizadas también para capturar las oportunidades en el mercado global, consisten en un acuerdo por medio del cual el vendedor de la franquicia cede al

---

[38] Kotabe, M. Helsen, K.(2001). *Marketing Global Marketing*, primera edición. México: Limusa S.A. de C.V. Pág. 309 a la 337.

comprador de la franquicia el derecho de utilizar el concepto del negocio del vendedor y el nombre comercial del producto a cambio del pago de regalías.

Los contratos de manufactura consisten en un convenio con un fabricante local para manufacturar partes o la totalidad del producto, la comercialización y venta sigue siendo responsabilidad de la empresa internacional.

Otro modo de entrada a mercados internacionales son las empresas de riesgo compartido o "*joint ventures*", en este caso la compañía extranjera está de acuerdo en compartir los derechos accionarios y otros recursos con nuevos socios con el propósito de establecer una nueva entidad en el país meta.

Las subsidiarias de propiedad total son aquellas establecidas en el exterior donde las compañías multinacionales poseen el cien por ciento de las acciones de la entidad en el exterior, las cuales pueden realizarse por medio de una adquisición de una compañía ya existente o bien por inicio de operaciones a partir de cero. Este modo de entrada brinda a la casa matriz el control total de las operaciones, utilidades o posibles pérdidas, la limitación y establecimiento de procesos y tareas, que crea un fuerte compromiso con la gestión realizada; estas empresas pueden constituirse de forma más rápida que la empresas de riesgo compartido, por todo el proceso de negociación que conlleva, las subsidiarias de propiedad total son visualizadas como una amenaza a la soberanía cultural o económica del país anfitrión; para hacer frente a esta hostilidad en adquisiciones extranjeras es importante utilizar la "localización", o sea en la contratación de gerentes locales, proveedores locales, desarrollo de marcas locales y apoyo a eventos deportivos y culturales.

El último modo de entrada a mercados extranjeros es por medio de la creación de alianzas estratégicas, las cuales se definen como "*una coalición de dos o más organizaciones para alcanzar metas estratégicamente significativas que plantean beneficios mutuos.*"[39]

---

[39] Kotabe, M. Helsen, K.(2001). Op cit Pág. 332.

1.5.4 Equiparación de tasas de interés internacionales

Para la inversión en activos reales o financieros a nivel internacional es necesario considerar las tasas de interés reales, la cual es definida por la siguiente fórmula[40]:

$$\text{Tasa de interés real} = \frac{(1 + \text{tasa de interés nominal})}{(1 + \text{tasa de interés inflación})} - 1$$

La tasa de interés real es comparada entre países para evaluar los posibles movimientos en el tipo de cambio, si las demás variables permanecen constantes debe existir una alta correlación entre el diferencial de tasas de interés real y el valor de una moneda, con este dato las empresas con inversiones en el extranjero o intermediarios financieros con préstamos colocados en el exterior determinan el rendimiento que deben exigir para cumplir con sus expectativas de rentabilidad considerando los riesgos asociados entre un país y otro.

1.5.5 Riesgos

Existen una serie de riesgos relacionados a la intermediación bancaria, los cuales fueron enumerados anteriormente, sin embargo, recibe especial interés en la comercialización de productos en mercados internacional, el análisis del riesgo país, el cual es importante para las empresas cuando evalúan si continúan invirtiendo en un país determinado o bien, planear nuevos proyectos en distintos países. Este riesgo representa los efectos adversos del ambiente de un país determinado sobre los flujos de efectivo de una empresa en particular.[41] El riesgo país no está limitado a predecir crisis importantes, por el contrario son utilizadas en el análisis en la toma de decisiones de inversión a largo plazo.

El riesgo país está influenciado por distintos factores, en donde destaca el riesgo político y el riesgo financiero.

En el caso del riesgo político, su forma extrema se expresa por medio de la adquisición del país anfitrión de una subsidiaria de la empresa transnacional, ya sea por medio de una

---

[40] Madura, J. (2001). Op cit. Pág. 198

[41] Idem, Pág. 441

expropiación otorgando una compensación a la casa matriz, o bien, por medio de una confiscación de activos sin compensación alguna. Cualquiera de estos acontecimientos puede presentarse con el uso de la fuerza o por medios pacíficos.[42]

El riesgo político puede presentarse de distintas formas, destacan la actitud de los consumidores en el país anfitrión, la actitud del gobierno anfitrión, inmovilización de transferencia de fondos, falta de convertibilidad de la divisa, guerras, burocracia y corrupción.

Por otro lado los factores de riesgo financiero son determinados por la situación actual y potencial de la economía de un país. En este caso los períodos de recesión de la economía, los problemas financieros en un país, pueden motivar a un gobierno a desestimular la inversión extranjera, ya que existirán otros países donde las condiciones imperantes son más atractivas y presentan mejores oportunidades de negocios. Es importante prestar atención a los indicadores de tasas de interés, los tipos de cambio y la inflación, los cuales influyen directamente sobre el comportamiento de los consumidores y las posibles medidas que pueden aplicar los gobiernos para controlarlos y por ende sus efectos sobre la economía como un todo.[43]

1.6 El descuento de facturas y documentos

1.6.1 Antecedentes

Las operaciones de descuento de facturas en la concepción moderna tiene más de un siglo de existencia, los pioneros en este tipo de operaciones son los Estados Unidos de América y Reino Unido, sin embargo, algunos antecedentes europeos mencionan a las factorías de los fenicios en el Mediterráneo, también se menciona a los venecianos, genoveses y florentinos

---

[42] Idem,. Pág. 442

[43] Madura, J. (2001). Op cit Pág. 445.

que incorporaron dentro del ámbito de negocios a algunas aproximaciones del descuento de facturas.

En el siglo XIV se da la existencia de una letra de cambio entre Brujas y Barcelona, y ya en el renacimiento aparece el endoso y el descuento. El desarrollo comercial de las colonias favoreció la utilización de los factores, principalmente por las dificultades existentes tanto en comunicación como en transporte promoviendo la existencia de agentes que retuviesen la mercadería, la vendieran y se encargaran del cobro de las mismas.[44]

Dentro de los servicios financieros que ofrecen las instituciones tanto financieras como no financieras, está el descuento de facturas o "*factoring*", el cual se entiende como: "*la prestación de un conjunto de servicios administrativos y financieros que se realizan mediante la cesión de créditos comerciales, normalmente a corto plazo, con origen en la prestación de servicios y/o entrega de bienes.*"[45]

La definición del factoreo por Modesto Bescos señala: "supone un contrato permanente entre una sociedad de factoreo y las empresas clientes, por lo cual la primera se encarga de comprar las deudas comerciales de estos últimos con sus compradores y el cobro de las mismas."[46]

1.6.2 Descripción del proceso de factoraje

El descuento de facturas involucra una serie de aspectos, los cuales deben identificarse para comprender claramente sus alcances y limitaciones, es por lo anterior que es importante definir los conceptos relacionados a esta gestión, tales como la factura, el factor, el cliente y el deudor

---

[44] Bescos, M. (1990) *Factoring y franchising: nuevas técnicas de dominio de los mercados exteriores*, primera edición. España: Pirámide. Pág. 17 a la 21

[45] Sebastián, A, López, J.(2001) Op cit. Pág. 107.

[46] Ibidem

La factura se define como: "*documentos en los cuales se registran la naturaleza, calidad y condiciones de la mercancía; su precio, el beneficiario de la misma, la casa fabricante, el nombre del vendedor, etc.*"[47]

El factor es la empresa prestataria de servicios de factoreo, el cliente es la empresa fabricante o comerciante que fabrica o vende a plazos los bienes de consumo o servicios, y el deudor o pagador es conocido como la empresa o comerciante, compradora de los bienes o servicios del cliente. Por su parte, el contrato es el acuerdo mediante el cual el cliente transfiere al factor, los créditos comerciales contra sus compradores, el cual se encarga de efectuar el cobro.

1.6.3 Descripción del producto

El porqué de la existencia del descuento de facturas es por la expansión cada vez mayor de las ventas a crédito, como valor agregado en los productos que se comercializan.

Para ofrecer estos servicios es necesario considerar el ciclo total de la empresa o ciclo del circulante, que abarca tanto el ciclo económico como del ciclo financiero.

El ciclo total de la empresa involucra cada una de las etapas desde el proceso de abastecimiento de la materia prima, la transformación de ésta en producto terminado, la venta de estos productos y el cobro definitivo de las ventas realizadas. El recorte del ciclo total de la empresa, repercutirá en una mayor rotación de los activos producto de un incremento en los niveles de venta.[48]

---

[47] Rodríguez, A. (2002). *Contratos bancarios, su significación en América Latina*, quinta edición. Colombia: Editorial Legis. Pág. 589.

[48] Salas, T. (2001). *Análisis y diagnóstico financiero*, segunda edición. Costa Rica: Editorial Guayacán. Pág. 133.

1.6.4 Clasificación de facturas

Existen distintos tipo de facturas, donde destacan los siguientes tipos: la factura comercial, la factura de gobierno, factura por servicios, factura pro forma, factura cambiaria, la factura ejecutiva, la factura conformada, la factura silenciada y la factura de venta mercantil.[49]

No es el propósito de este documento un análisis detallado de los tipos de facturas que existen, sin embargo, la denominación de éstas puede variar de país en país. Nuestro interés es demostrar que todas pueden dar origen a una venta a crédito de productos o servicios, las cuales eventualmente podrían brindar al cliente una alternativa de recursos producto de la cesión a una empresa descontadora.

1.6.5 Otros documentos de crédito

En la actualidad existen otros documentos de valor derivados de una venta a crédito por parte de los clientes a sus compradores, los cuales son considerados para realizar alguna de las modalidades de descuento de facturas que se citarán más adelante. Dentro de estos títulos valores destacan la letra de cambio, el pagaré y la orden de compra.

1.6.6 Tipos de descuento

En el descuento de facturas o documentos existen distintas alternativas en el marco internacional, entre las más conocidas se encuentra, el factoreo con recurso, factoreo sin recurso, cesión en bloque, factoreo a término, factoreo de exportación y el descuento de efectos.[50]

El factoreo con recurso es comúnmente utilizado para aquellas empresas que cuentan con múltiples compradores, a las cuales el factor les adelanta entre un setenta y un noventa por

---

[49] Ellen, C, Arauz, J. Vargas, E.(2003). *El descuento bancario de facturas y el factoreo diferencias y similitudes, situación actual en Costa Rica,* Tesis (licenciatura en derecho) Universidad de Costa Rica. Facultad de Derecho. San José, Costa Rica. Pág. 9

[50] Chaves, R. (2000).Op cit, Pág. 47.

ciento del monto de las facturas, haciéndose cargo de la gestión de cobro de las mismas, sin embargo el cliente es responsable de la incobrabilidad de las facturas descontadas[51].

El factoreo sin recurso, el factor asume la responsabilidad por las deudas comerciales de su cliente, los compradores han sido analizados y clasificados con anterioridad por el factor, quien será el responsable de la gestión de cobro de las facturas o documentos descontados. El cliente no es responsable por la incobrabilidad de las facturas o documentos cedidos.[52]

La cesión en bloque es denominada internacionalmente como "*bulk factoring*", el cliente conserva la responsabilidad tanto de la gestión de ventas, del crédito y del cobro de las deudas, sin embargo los deudores o compradores son notificados de la cesión realizada a favor del factor y proceden a cancelar las facturas a favor de este. [53]

El factoreo a término es conocido internacionalmente como "*maturity factoring,*" el cual es utilizado por empresas pequeñas como alternativa de seguro de crédito, ya que dentro de la comisión cobrada por la empresa descontadora incluye el seguro, que en caso de la no cancelación por parte del cliente, los montos adeudados son cobrados directamente a la compañía aseguradora, quién en última instancia realizará las gestiones pertinentes para recuperar dichas suma Los clientes cuentan con recursos suficientes y no requieren de anticipos sobre las facturas descontadas, pero si están interesados en los servicios complementarios ofrecidos por el factor como la administración de cartera, el cobro y protección frente al riesgo de crédito, quien le gira al cliente conforme recupere sus cuentas por cobrar.[54]

El factoreo de exportación trata de obtener ventajas sobre la relación entre el factoreo y la exportación, en la práctica puede plantearse tanto con recurso como sin recurso por parte del cliente, y le permite competir en igualdad de condiciones con las empresas radicadas en

---

[51] Ídem, Pág. 49.

[52] Íbidem.

[53] Ídem, Pág. 50.

[54] Ídem, Pág. 51.

el país destino, sin incurrir en los costos de apertura de cartas de crédito, ni cobranzas en el exterior. El factor ofrece la administración de la cartera, así como del servicio de cobro de las facturas descontadas.[55]

El descuento de efectos consiste en la búsqueda de financiamiento con la cesión de facturas, sin que se notifique a los deudores que tengan que pagar directamente al factor. En el ámbito internacional también es conocido como "*factoring confidential.*" Dado lo anterior el cliente es responsable tanto de la administración de la cartera como de la recuperación de las cuentas por cobrar y de la incobrabilidad de las mismas.[56] Por no notificar la cesión a los deudores aumenta el riesgo para el factor, por lo que esta modalidad es ofrecida a cliente considerados "fuertes" en términos financieros.

El marco conceptual desarrollado en este capítulo, brinda los elementos necesarios para ubicar el descuento de facturas y documentos dentro de un sistema financiero, presentando la importancia y funciones de los entes que intervienen en el mismo. La presentación de las principales fuentes de recursos para los intermediarios financieros y los principales usos que se le dan a los mismos, permite reconocer los elementos de los cuales depende la determinación del margen financiero para una institución dedicada al negocio del financiamiento. Lo anterior aporta los elementos de juicio necesarios para incrementar la eficiencia en el uso de los recursos disponibles, así como las circunstancias que inciden sobre los costos de operación y por ende la rentabilidad asociada con el negocio de intermediación.

Los efectos de la globalización y las causas que motivan a las instituciones financieras, a expandir su ámbito de negocio a nuevos mercados, justifican la decisión del Grupo Financiero La Bancaria S.A. a la regionalización de sus productos financieros, motivados principalmente por la competitividad a que se enfrentan con inversionistas y demandantes de dinero ubicados en cualquier parte del mundo.

---

[55] Ídem, Pág. 52.

[56] Ídem, Pág. 53.

Por último se presentan las características del descuento de facturas y documentos con los tipos y variaciones existentes, que le permite a la empresa, utilizar aquél que mejor se adapte al entorno salvadoreño, otorgándole una ventaja competitiva en dicho mercado, de la cual se desprende la estrategia comercial y los niveles de riesgo que son asumidos en la implementación de esta nuevo servicio financiero.

Capítulo II Grupo Financiero La Bancaria y el entorno salvadoreño

2.1.Antecedentes del Grupo Financiero La Bancaria

2.1.1 Reseña histórica

El Grupo Financiero La Bancaria S.A. (en adelante referido como GFLB) incursionó en el mercado financiero en el mes de junio de 1986, bajo el nombre de Financiera La Bancaria S.A., orientado principalmente como apoyo en el financiamiento a clientes orientados al comercio internacional.

En 1995 consigue la autorización del Banco Central de Costa Rica para desempeñarse como entidad bancaria. Para el año 1997, los accionistas deciden abrir su capital social en la Bolsa Nacional de Valores.

El GFLB desde sus inicios, orientó sus estrategias en atender el segmento de la pequeña y mediana empresa costarricense (en adelante referidos como PYMES).

En el año 2000, amplía su patrimonio con la incorporación de Probanco[57] como socio estratégico, y es en ese mismo año que constituyeron el Grupo Financiero La Bancaria, el cual permite la adición de una serie de servicios financieros no bancarios, involucrando a las siguientes subsidiarias: Banco La Bancaria S.A., Arrendadora La Bancaria S.A., La Bancaria Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, La Bancaria Capital S.A., La Bancaria Investment Advisory Services Inc e Bancaseguros S.A.

El GFLB cuenta con la siguiente participación accionaria en cada una de estas empresas:

---

[57] Es un fondo de inversión privado, cuya estrategia es consolidar la operación de bancos, con un futuro prometedor en Centroamérica y Panamá. Sus accionistas son el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), La Corporación Financiera Holandesa (FMO), la Corporación Interamericana de Inversiones(CII) y la firma norteamericana de Banca de Inversión Darby Overseas Investment Ltd.

Cuadro 1: Empresas subsidiarias del Grupo Financiero La Bancaria

Subsidiaria	Patrimonio (en miles de colones)	% participación
Banco La Bancaria S.A.	5,200,348	99.9%
Arrendadora La Bancaria S.A.	555,227	100.0%
La Bancaria SAFI S.A.	83,059	100.0%
Bancaseguros S.A.	66,011	55.0%
La Bancaria Capital S.A.	26,516	100.0%
Inmobiliaria La Bancaria S.A.	228,078	100.0%
La Bancaria Investment Advisory Services Inc	136,230	100.0%
Total	**6,295,469**	

Fuente: Memoria Anual 2003

Adicionalmente el GFLB, cuenta con una inversión de ¢56,0 millones en la empresa Banprocesos, dedicada al suministro de implementos de oficina y manejo de valores de distintos bancos privados, su participación equivale a un 24.93% del total del patrimonio.

El año 2003 se caracterizó por el grado de innovación, alto crecimiento y negociación estratégica, apoyado principalmente por el nuevo programa de crédito de vivienda, la adquisición selectiva por parte de Arrendadora La Bancaria de la firma GL Global Leasing, esta selección se realizó para determinar los clientes que cumplían con los requisitos establecidos dentro de GFLB, con la cual da un salto a toda la región centroamericana y la compra de dos activos por US $10.4 millones para La Bancaria Sociedad Administradora de Fondos de Inversión.[58]

En el siguiente cuadro se desglosarán cada una de las subsidiarias del GFLB con las utilidades generadas al cierre del año 2003 y su participación con respecto al total reportado a esa fecha:

---

[58] Grupo Financiero La Bancaria (2004): *Memoria Anual 2003*, San José, Costa Rica.

Cuadro 2:Utilidades generadas por las subsidiarias del GFLB

Subsidiaria	Utilidad neta (en miles de colones)	% respecto al total
Banco La Bancaria S.A.	930,242	87.16%
Arrendadora La Bancaria GL	61,686	5.78%
La Bancaria SAFI	15,018	1.41%
Bancaseguros S.A.	2,250	0.21%
La Bancaria Capital S.A.	10,853	1.02%
Inmobiliaria La Bancaria S.A.	200	0.02%
La Bancaria Investment Advisory Services Inc	46,970	4.40%
Total	**1,067,219**	**100.00%**

Fuente: Memoria Anual 2003

2.1.2. Antecedentes de Arrendadora La Bancaria S.A. y GL Global Leasing S.A.

Arrendadora La Bancaria S.A. (en adelante referido como ALB), a partir del año 2001 ha ido consolidándose en este tipo de servicios y consigue la enfocarse en la reestructuración de operaciones de arrendamiento en todas las áreas: equipo tecnológico, maquinaria industrial y pesada, automóviles, etc.[59]

Es de su interés fortalecer las relaciones comerciales con los distintos bancos de la región, con los cuales fondea las actividades en que se desempeña, tales como: GTC Bank, Banco de Occidente y West Trust Bank en Guatemala; Scotiabank, Banco Agrícola Comercial y Banco Cuscatlán en El Salvador; Banco Continental, Banco General y Banco del Istmo en Panamá: BICSA, Interfin, BCT y Banco La Bancaria en Costa Rica; y BCIE en toda la región.

GL Global Leasing (en adelante referido como GL), surgió en el año 2001 con capital costarricense y extranjero, apareció luego de asumir el negocio que tenía en la región, desde 1997, la empresa El Camino S.A.; GL se había especializado en operaciones de arrendamiento operativo de equipo tecnológico. La empresa manejaba tres tipos de clientes: transnacionales, empresas nacionales y PYMES, que cuentan como mínimo con

[59] Cabezas, S.(2004) *Arrendadora La Bancaria GL S.A..* Actualidad Económica (301-302), 10.

un capital contable de medio millón de dólares y venta anuales de al menos un millón de dólares.

A partir de noviembre del 2003 el GFLB realiza la compra selectiva de la cartera a GL por medio de su subsidiaria ALB, esta selección se basó en el análisis de la situación financiera de cada uno de sus clientes, el historial de pagos realizados y el tipo de activos arrendados. Esta compra ascendió a más US $60 millones en activos y al menos 100 distintos clientes distribuidos en la región. Este proceso incluyó el traslado de los funcionarios que laboraban para esa entidad. Este nuevo paso le permitió a ALB convertirse en la primer compañía de "arrendamientos" de la región en cantidad de activos administrados, esfuerzo que se espera consolidar en los siguientes años, por ser el principal vehículo para que las demás empresas del GFLB inicien sus planes de regionalización.[60]

Los resultados obtenidos a diciembre del 2003, reflejan que en sólo dos meses de operación conjunta de ambas empresas, el resultado bruto se incrementó en un 130% con respecto al acumulado en los diez meses anteriores, cerrando y formalizando negocios por más de US $3,0 millones. Las expectativas para el año 2004 en la región es de US $40,0, lo cual representa un incremento de más del 20% al terminar el año.

2.1.3. Descuento de documentos

El GFLB, es pionero y uno de los principales líderes en descuento de facturas y documentos en Costa Rica.[61] Esta alternativa de financiamiento se ha constituido en un importante soporte del crecimiento de los clientes empresariales, sobre todo los pequeños y medianos, quienes actúan en un mercado muy competitivo, con amplios períodos de cobro y pago, los cuales afectan sensiblemente su ciclo de efectivo y por tanto su liquidez. El GFLB cuenta con un equipo de profesionales que brindan su servicio en la formalización y cobro de las facturas y documentos. Producto de esto, la cartera de descuento de facturas,

---

[60] Cabezas, S.(2004) *Ranking de arrendadoras.* Actualidad Económica (293), 48-53.

[61] Cabezas, S.(2004) *Factoreo mueve US $500 millones anuales.* Actualidad Económica (295), 40-44.

muestra importantes crecimientos anuales, donde la cifra del período 2003 alcanzó un 31% anual.

2.1.4. Valores y misión

El GFLB tiene definidos una serie de valores que guían a todos y cada uno de sus funcionarios que lo componen. Sus valores se componen de los siguientes:

- Excelencia: Queremos atender a nuestros clientes con excelencia. Procuramos que todas las tareas se realicen con un alto grado de excelencia.
- Eficiencia: Buscamos la mayor eficiencia posible en todos los procesos internos del banco.
- Dinamismo: Actuamos con energía y pretendemos atender la diversidad de necesidades de los clientes en forma oportuna y competitiva.
- Integridad: Entendemos la integridad como el valor fundamental de la moral del Grupo. Somos honestos, respetuosos y de buenas costumbres. Actuamos en constante apego a la integridad del ser humano y procuramos un ambiente de trabajo de armonía y respeto. Somos íntegros en el manejo de la información bancaria.
- Conocimiento: Avalamos el conocimiento como el valor fundamental de consolidación y crecimiento del banco. Investigamos, estudiamos y aprendemos, de forma individual o en grupo, para enriquecernos en lo personal y en lo institucional.

La misión del GFLB se define de la siguiente manera: "*Brindar excelencia en soluciones financieras a los clientes, para lo cual administramos las empresas del Grupo con eficiencia, responsabilidad, flexibilidad y sentido de la oportunidad, en un ambiente caracterizado por el acceso a moderna tecnología bancaria*"

2.1.5. Logros alcanzados durante el año 2003

Dentro de los logros alcanzados en el año 2003 por el Grupo Financiero La Bancaria destacan los siguientes, los cuales fueron extraídos de su memoria anual[62] :

- El grupo administra tanto por cuenta propia como de terceros una cartera de activos por US $500 millones.
- Los activos totales crecieron un 57% respecto al año anterior.
- El resultado neto de la gestión del GFLB reportó ¢2,600 millones de colones al cierre del año 2003, destacando el ingreso por comisiones cercano a los ¢1,000 millones de colones. Producto de lo anterior, al Grupo le permitió reportar una utilidad antes de impuestos de ¢1,181 millones de colones, un 50% superior a la generada en el año anterior.
- El retorno sobre el patrimonio del Grupo se ubicó en un 19.35%.
- El Banco logró un crecimiento del 43% en su cartera de crédito durante el año 2003.
- Las colocaciones correspondientes a crédito de vivienda, ascendieron a la suma de ¢1,725 millones de colones durante los primeros nueve meses de comercialización.
- Se obtuvo la afiliación al Sistema S.W.I.F.T (Society for Worldwide Interbank Financial Telecomunication), que permite el enlace directo, con más de 7.300 bancos alrededor del mundo.
- Los patrimonios administrados por medio de los servicios fiduciarios alcanzó la suma de ¢84,600 millones al cierre del año 2003, los cuales ya están considerados dentro de los US $500 millones mencionados en el primer punto.
- La sociedad administradora de fondos de inversión inmobiliarios, incrementó su participación del mercado, del 2.43% en el año 2001 a 8.47%. en el 2003.

2.1.6. Proceso de regionalización del Grupo Financiero

Durante el año 2003, el GFLB, por medio de su subsidiaria Arrendadora La Bancaria S.A., adquiere los activos administrados por la empresa GL Global Leasing (anteriormente El Camino), en la región centroamericana, convirtiéndola en la segunda arrendadora más

---

[62] Grupo Financiero La Bancaria (2004)

grande de la región, con una cartera de activos administrados que ascienden a US $74,0 millones de dólares, distribuida en más de cien clientes distintos ubicados en Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Panamá.[63]

La presencia del GFLB en cada uno de estos países, es el inicio de un proceso de expansión, donde las barreras territoriales no se limitan al país donde son originarios, por el contrario, se expanden como resultado del proceso de internacionalización, que afecta no sólo a los mercados financieros, sino también a todas las actividades económicas que delimitan la producción de los países, como respuesta al proceso de globalización en el cual están inmersas cada una de las empresas y sectores económicos.

De esta forma el GFLB, se lanza a la región centroamericana, a través de la ampliación de sus servicios de arrendamiento, industria que cada día es más grande y cuenta con mayor interés por parte de las compañías. De manera simultánea el GFLB, adquirió también las oficinas que estaría dejando GL, al carecer de negocios u operaciones propias en esos países, con lo que el servicio al cliente no se reducirá, sino que se complementará con los cuidadosos procedimientos y estándares propios del GFLB.

2.2. Entorno Salvadoreño

2.2.1. Normativa legal

2.2.1.1. Marco regulatorio

En lo que a intermediación financiera se refiere las entidades fiscalizadas pos la Superintendencia de Valores de El Salvador, están reguladas por las siguientes leyes y reglamentos:

- Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador: Otorga al Banco Central la autonomía institucional y le asigna las funciones prioritarias, entre otras, la de velar por el normal funcionamiento de los sistemas de pagos y propiciar un sistema financiero competitivo y solvente.

---

[63] Cabezas, S.(2004) *Arrendadora La BancariaGL.* Actualidad Económica (301-302), 10.

- Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores: Crea la institución de derecho público especializada, y encargada de fiscalizar y normar el mercado de valores.
- Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero: Regula la actuación de la superintendencia en su calidad de ente fiscalizador del Sistema Financiero.
- Ley de Mercado de Valores: Establece el marco jurídico para el funcionamiento del mercado de valores, vela por mantener el flujo de información adecuada para el público en general, y crea un ambiente de sana competencia.
- Ley de Bancos y Financieras: Establece el marco legal para el funcionamiento de los bancos con una base jurídica de principios internacionales de regulación y supervisión bancaria.
- Ley de Intermediarios Financieros No Bancarios: Regula la organización, funcionamiento y las actividades de intermediación financiera que realizan las sociedades y asociaciones de cooperativas de ahorro y crédito que captan recursos del público.
- Ley de Sociedades de Seguros: Regula la constitución y funcionamiento de las sociedades de seguros y la participación de los intermediarios financieros.
- Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones: Creación del sistema de ahorro, las pensiones y la administración de los recursos provenientes de ella.
- Reglamento General Interno de Mercado de Valores de el Salvador
- Ley de Integración Monetaria: Le otorga al dólar de los Estados Unidos de América curso legal irrestricto y se fija el tipo de cambio en ¢8.75 por dólar.
- Código de Comercio. Regula a los comerciantes, los actos de comercio y las cosas mercantiles. Base del ordenamiento jurídico financiero
- Código Civil.
- Código de Procedimientos Civiles.
- Régimen especial de las facturas cambiarias y los recibos de las mismas.

2.2.1.2. Entes autorizados para comercializar el descuento de facturas

La Ley de Bancos y Financieras incluye dentro de su título cuarto a las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares, las cuales son reguladas y supervisadas por la

Superintendencia de Entidades financieras, pero incluye únicamente a las empresas que brinden cualquiera de los siguientes servicios[64]:

1. Tesorería y Caja
2. Guarda y custodia de mercancías en almacenes generales de deposito.
3. Transacción de negocios y registro de operaciones en bolsa de valores.
4. Cualquier otro servicio que por disposición de la ley califique como organización auxiliar de crédito.

La ley de intermediarios financieros no bancarios le concede a las Cooperativas y Sociedades de ahorro y crédito, la facultad de descontar documentos, letras de cambio, pagarés y cualquier otro relacionado, tanto en moneda nacional como extranjera.

Por último, la Ley de Bancos, en su capítulo I, en el detalle de los tipos de operaciones que autoriza a los intermediarios financieros, incluye el descuento de letras de cambio, pagarés, facturas y otros documentos que representen obligaciones de pago,[65] facultando a los mismos la posibilidad de realizar este tipo de transacciones.

2.2.1.3. Cesión y endoso de documentos

La letra de cambio, pagaré, bonos de prenda, cupones de acciones u obligaciones negociables, se encuentran estipulados en el Código de Comercio de ese país[66] los cuales cuentan con las siguientes características:

i) Se transfieren por endoso y adquiere los derechos de la acreencia prendaria de los mismos, no obstante, no se adquiere la propiedad de los bienes amparados a estos documentos.

ii) Deben contar con las siguientes condiciones:

1. Exigibles con previo aviso.

---

[64] Ley de Bancos y Financieras, Instituciones de Crédito y Organizaciones auxiliares. Título Cuarto.

[65] Ley de Bancos, capítulo I, artículo 51, inciso I, reformada el 2 de septiembre del año 1999.

[66] El descuento de documentos se encuentran regulados por el Código de Comercio de El Salvador, decreto N° 71, de la Asamblea Legislativa, "SECCION "B" DESCUENTOS

2. Prueba escrita de la existencia de los mismos.
3. Deben mencionar el nombre y el domicilio de los deudores; el monto, los intereses y las condiciones de pago.
4. Debe existir la entrega física de los documentos, no es necesaria la presentación de éstos al deudor, a no ser en el momento de su exigibilidad.
5. El descontatario es el obligado ante terceros de los bienes o servicios amparados a los documentos descontados, tendrá la obligación de la entrega y demás responsabilidades otorgados(garantía).

En El Salvador los títulos valores más utilizados son la letra de cambio, el pagaré (como títulos de crédito), la factura cambiaria (venta de producto o servicio) y el cheque(como medio de pago), las cuales describiremos más adelante. Cualquier documento que tenga la calidad de título valor, permite el ejercicio de acciones de reclamación en la vía ejecutiva.[67]

El endoso de los títulos valores, debe constar en el título respectivo o en hoja adherida al mismo[68], en caso de hacerlo en el documento original está sujeto a ciertos requisitos formales, estos requisitos son: Nombre del endosatario, clase de endoso, lugar y fecha, firma del endosante o de la persona que suscriba el endoso, a su ruego o representación. La ausencia de alguno de estos requisitos produce los siguientes efectos: i)si se omite el nombre del endosatario, cualquier tenedor legítimo puede llenar con su nombre o el de un tercero el endoso en blanco, o transmitir el título sin llenar el endoso, ii) si se omite indicar la clase de endoso, se presume que el título fue transmitido en propiedad, sin que admita prueba en contrario en perjuicio de terceros de buena fe, iii) si se omite el lugar, se supone que el documento fue firmado en el domicilio del endosante. Si se omite la fecha, entonces el endoso se hizo el día en que el endosante adquirió el documento. Si no hay mención del

---

[67] El art. 593 del Código de Procedimientos Civiles establece que "*Todo portador legítimo de un título que tenga según la ley la fuerza ejecutiva, puede pedir ejecución contra la persona responsable o sus sucesores o representantes*"

[68] Código de Comercio de El Salvador, Capítulo III, Art. 662

domicilio del endosante, por lo tanto el endoso se hizo en el lugar en que se realizó la última mención; iv) la firma es requisito indispensable para la presentación del endoso.[69]

2.2.1.3. Garantías colaterales y su normativa legal

Como garantía colateral a los contratos de cesión de facturas o documentos de crédito, se suscribe un pagaré que respalda cada desembolso, en el caso particular de El Salvador, en la práctica así se realiza y no existe limitante en indicar en el mismo la referencia de la cesión tanto en el título valor como en el contrato de cesión. En la presentación a cobro judicial por cualquiera de las dos vías: la ejecutiva o la civil, por lo general el juez requiere del documento adicional confeccionado para tal fin, es recomendable presentar ambos instrumentos cuando se plantea la demanda correspondiente exponiendo toda la operación completa.

Por su parte el pagaré como título valor debe contener al menos los siguientes puntos[70]:

- La leyenda "Pagaré" inserta en el texto
- Promesa incondicional de pago de una suma de dinero
- Nombre del acreedor
- Época y lugar de pago
- Fecha y lugar de suscripción del documento
- Firma del suscriptor

Además, si menciona la fecha de vencimiento será considerada que es a la vista, si no menciona el lugar de pago, se tendrá como tal el domicilio de quién lo suscribió, en caso de descuento de los mismos, se considerará la tasa de interés corriente y moratoria estipulada en el documento, los avalistas deberán insertarse dentro del documento, cualquier firma dentro del mismo será considerado como tal, para el pago correspondiente se realizará contra la presentación de la misma en la dirección estipulada o bien en la dirección del suscrito, si fuese a la vista deberá presentase un año después de su emisión, en caso de exigir la cancelación, el deudor podrá acudir a cualquier establecimiento bancario a la

---

[69] Op. cit, Capítulo III, Art. 663

[70] Op. cit, Capítulo VII, Art. 788 y sucs

cancelación de la misma, a expensas del tenedor de éstas. Debe considerarse lo señalado en la aceptación, protesto y la acción cambiaria (ejecución del documento sin su aceptación). La letra de cambio posee las mismas características mencionadas con anterioridad.

En caso de ejecución de algunos de estos títulos ejecutivos, el plazo promedio para su recuperación es de un año, y los gastos legales estarán en función al monto de lo que sea recuperado finalmente.

2.2.1.4. La factura cambiaria

El régimen especial de las facturas cambiarias y los recibos de las mismas, decretado por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador el 2 de diciembre de 1999, establece las características y condiciones que deben cumplir las facturas, y les da la categorización de título valor, para garantizar la acreencia de sus emisores,[71] definiendo el concepto de factura cambiaria, como: "*el título valor que, en la compraventa de mercancías, y la prestación de servicios, el vendedor o prestador podrá librar y entregar o remitir al comprador y que incorpora un derecho de crédito sobre la totalidad o la parte insoluta del precio*", la cual obliga al comprador a devolver al vendedor la factura cambiaria original debidamente aceptada.

La factura cambiaria debe contener las siguientes características:

- El nombre de la factura cambiaria;
- la fecha y el lugar de la emisión;
- las prestaciones y derechos que incorpora, entre otros: plazo para su pago e intereses por falta de pago;
- el lugar de cumplimiento o ejercicio de los mismos;
- la firma del emisor;
- el número de orden del título librado;
- el nombre y domicilio del comprador;

---

[71] Asamblea Legislativa de la República de El Salvador, Régimen especial de las facturas cambiarias y los recibos de las mismas, Decreto N° 774, 2 de diciembre de 1999. Considerando I; II Y Iii.

- la denominación y características principales de las mercaderías vendidas o los servicios prestados;
- el precio unitario y el precio total de las mismas;
- la fecha o número de días en que se efectuará el pago.

La omisión de cualquiera de los requisitos anteriores, no invalida el negocio jurídico, pero si pierde la categoría de título valor la factura cambiaria.

La factura puede enviarse al comprador de forma directa, o por medio de una institución financiera, banco o un tercero, si la aceptación de ésta por parte del comprador no puede realizarse inmediatamente, deberá firmar un trámite o "quedan" donde se detalle la entrega de las mismas, con el detalle de la persona que las recibe, el desglose de las facturas; para este efecto el comprador dispone de un día para devolver la factura con su aceptación, si el vendedor se ubica en la misma plaza, caso contrario contará con cinco días hábiles a partir de la fecha de recibido de la misma.

El comprador podrá no aceptar la factura, por cualquiera de las siguientes causas: por un plazo de 48 horas hábiles en caso de avería, extravío total o el no haber recibido la totalidad, de las mercancías, cuando no son transportados por su cuenta y riesgo; por un plazo de 4 días hábiles si hay defectos o vicios en la cantidad o calidad de las mercancías o de los servicios prestados; si no contiene el negocio jurídico convenido; por omisión de cualesquiera de los requisitos que dan a la factura cambiaria su calidad de título valor.[72]

2.2.1.5. Contrato de cesión de créditos

En El Salvador no existe una regulación relativa a las sociedades que brinden el servicio de factoreo, por lo que se considera un negocio jurídico atípico, dado lo anterior la cesión de facturas se ampara a la cesión de créditos[73], la cual se convierte en la base jurídica para la realización del contrato de factoreo.

---

[72] Idem 6, Art. 11.

[73] La cesión de créditos es una operación en virtud de la cual un tercero (cesionario) sustituye al acreedor (cedente) y se convierte en titular activo de una obligación.

En El Salvador existe el factoreo sin recurso y el factoreo con recurso, el cual es utilizado en forma mayoritaria. En lo que obligaciones se refiere el artículo 1697, del Código Civil, establece que en las cesiones a título oneroso, "*el cedente garantiza la existencia y legitimidad del crédito cedido y solamente si se compromete expresamente a ello también se hará responsable de la solvencia del deudor*".

La cesión de créditos en términos generales, debe verificarse por la entrega del título hecha por el cedente al cesionario, con una nota que contenga la fecha de ésta, el traspaso del derecho al cesionario, designándolo por su nombre y apellido y la firma del cedente o quien lo represente. Esta nota puede ser reemplazada por un instrumento separado en que se haga constar la cesión.

La cesión de los derechos económicos derivadas del contrato y endoso de pagarés, si se cumple con todas las formalidades legales, los deudores no podrán evitar el pago de los mismos. Las cesiones de los derechos económicos del contrato deben realizarse en escritura pública o en documento privado autenticado, con la aceptación del deudor, los pagarés y letras de cambios deben endosarse en propiedad a favor de la entidad adquiriente, indicando el nombre del adquiriente, lugar y fecha de endoso y firmado por el acreedor, es importante la incorporación de una declaración jurada donde se indique que los documentos no han sido descontados previamente ni pesan gravámenes sobre los mismos.

Algunas de las cláusulas que se estipulan en los contratos de cesión de créditos para la modalidad de descuento de facturas y documento, se detallan a continuación:

a) Objeto del contrato, se expresa en términos de apertura de una línea de crédito a favor del cliente dentro de la cual éste podrá, previo análisis y aprobación del factor, cederle facturas y créditos resultantes de sus operaciones comerciales.
b) Monto autorizado o importe máximo: de la línea de crédito y del monto de la operación que se está formalizando.
c) Destino de los recursos suministrados: se considera como un anticipo de los créditos comerciales otorgados a sus clientes.

d) Plazo del contrato: período por el cual se aprobó la facilidad crediticia, generalmente son por un año calendario.
e) Documentos requeridos para el trámite: incluye tanto las facturas, letras de cambio o pagarés producto de la existencia del crédito a favor del cedente.
f) Porcentaje de financiamiento: monto máximo a descontar por factura o documento cedido con anterioridad.
g) Comisión de formalización: costo implícito por la prestación del servicio financiero durante el plazo establecido en la cesión de documentos.
h) Intereses: que el cliente reconocerá por la cesión del crédito a su favor durante el plazo de la operación, por documento o factura descontada.
i) Avales: correspondiente a la garantía colateral que respalda la operación formalizada con la responsabilidad por parte del cedente.

2.2.1.5. Notificación de la cesión de créditos

En lo concerniente a la notificación de la cesión del crédito al deudor o deudores de la obligación, no es un requisito para la validez de la cesión, pero mientras dicha notificación no ha sido efectuada o la cesión aceptada por el deudor, dicha cesión no produce efectos contra el deudor ni contra terceros.

Por tal razón la falta de notificación a los deudores puede ocasionar cualquiera de los siguientes efectos:

a) el deudor podrá pagar al cedente
b) el crédito podrá ser embargado por acreedores del cedente
c) se considerará que el crédito continúa en manos del cedente respecto al deudor y de terceros.

Esta notificación puede realizarse con la exhibición del título al deudor, si lo hubiere, y de la nota o instrumento detallado con anterioridad, respaldado por el artículo 672 del Código Civil. Si no existiese el título bastará con la exhibición del instrumento de traspaso, está notificación puede realizarse por medio de acta notarial.

En lo concerniente al tope máximo de intereses tanto corrientes, como moratorios, en El Salvador no existe regulación alguna en lo que a la ley contra la usura o normativa que se le parezca. En la práctica se pactan previamente los intereses ordinarios como extraordinarios que regirán la nueva operación crediticia formalizada.

Actualmente se encuentran en discusión las siguientes leyes relacionadas al mercado financiero y al mercado de valores[74]:

- Ley de titularización de activos, cuyo objeto es regular las operaciones, agentes y valores que se emiten por la titularización como una figura financiera de transformación de activos poco líquidos y una nueva fuente de financiamiento.
- Ley de fondos de inversión, regulará la organización, establecimiento y funcionamiento de los fondos de inversión y sociedades administradoras.
- Nueva ley de mercado de valores: Revisión de la ley vigente, rediseño a las nuevas prácticas internacionales, brindándole al mercado mayor profundidad y transparencia.
- Ley de factoraje: Pretende regular la actividad de factoraje y descuento de documentos, entre otras cosas, dará la normativa necesaria para el contrato de factoreo, definido en el mismo documento como: "*aquel contrato en virtud del cual el factor subroga en los derechos que el cedente tiene en todo o parte de sus créditos o cuentas por cobrar, siendo objeto del contrato de factoreo los créditos que se consignen en títulos de crédito, facturas y facturas cambiarias*". Permitirá contratar el factoreo tanto con recurso como sin recurso, además establece que la cesión de los créditos debe ser notificada a los deudores, pero que su falta de aceptación no eximirá a éstos de la responsabilidad de pago al factor.

2.2.2 Aspectos fiscales

La retención en la fuente por intereses a instituciones del exterior están exentas, siempre y cuando el banco en el exterior esté calificado ante el Banco Central de Reserva de El Salvador, como banco de primer orden, según lo estipulado en la Ley de Impuesto sobre la

---

[74] Banco Central de Reserva de El Salvador, Leyes en discusión 22/02/2004.

Renta, en el artículo 4 numeral 11 el cual dice: "*Son rentas no gravables por este impuesto, y en consecuencia quedan excluidas del cómputo de la renta obtenida los intereses provenientes de créditos otorgados por instituciones financieras domiciliadas en el exterior, previamente calificadas estas instituciones por el Banco Central de Reserva de El Salvador.*" De no existir esta calificación los intereses se gravarán con el 20% sobre el monto a girar por ese concepto.

El impuesto sobre el valor agregado es del 13%; en el caso de los intereses, estos están gravados con este impuesto.
El impuesto anual sobre la renta es del 25% sobre las utilidades obtenidas, el período fiscal abarca desde el 1 de enero al 31 de diciembre, se cancela durante los primeros cuatro meses del año. El anticipo de la renta se cancela mensualmente durante los primeros diez días del mes siguiente y corresponde a 1.5% sobre los ingresos facturados durante el mes.

Los balances y estados de pérdidas y ganancias deben inscribirse todos los años en el Registro de Comercio ente adscrito al Registro de la Propiedad y deberá cancelar los derechos correspondientes que oscilan entre US $ 800 y US $2,000 siempre que los niveles de activo se encuentre entre los US $100,000 y $2,000,000 sobre este monto debe cancelar US $100 por cada millón adicional en activos, adicionalmente debe cancelar US $300 por cada establecimiento comercial que se posea.

En lo concerniente a impuestos sobre los salarios y servicios profesionales, se retiene con base en la siguiente tabla:

Cuadro 3:Impuestos sobre los salarios y servicios profesionales en El Salvador

De	*Hasta*	*Impuesto*
$0,01	$316.67	Exentos
$316.67	$469.05	$4.77 más el 10% sobre $316.67
$469.05	$761.91	$4.77 más el 10% sobre $228.57
$761.91	$1,904.69	$60 más el 20% sobre $761.91
$1,904.69	Más	$228.57 más el 30% sobre $1,904.69

Fuente: Ministerio de Hacienda de El Salvador

Los honorarios profesionales sobre personas o empresas domiciliadas en el país, la retención a aplicar es del 10%; sobre los no residentes la retención es del 20%.[75]

2.2.3 Aspectos políticos

La estructura política de El Salvador se basa en un sistema republicano representado por tres poderes:

- Sistema Ejecutivo: compuesto por Presidente, Vicepresidente y el Consejo de Ministros, elegidos por voto popular cada cinco años.
- Sistema Legislativo: compuesto por una Asamblea Nacional integrada por 84 miembros electos por sufragio cada tres años.
- Sistema Judicial: Consta de la Corte Suprema de Justicia integrada por 14 magistrados designados por la Asamblea Nacional, tribunales competentes, Consejo de elecciones y Corte de cuentas.

En El Salvador el régimen democrático es de reciente adopción. La guerra civil concluyó en los años ochenta, sin embargo, el acuerdo de paz se dio hasta 1992. En el año 1994 se dio la primera elección presidencial y municipal. El partido FMLN conformado por los anteriores guerrilleros catalogados como izquierdistas, quienes en la actualidad ocupan 31 puestos dentro de la Asamblea Nacional, en contraste con los 27 puestos ocupados por el partido Alianza Republicana Nacionalista (ARENA) un partido del centro-derechista, y el Partido de Conciliación Nacional (PCN) que en la actualidad ocupa 15 puestos del Congreso, este último en algunas ocasiones ha estado de lado del FMLN en la aprobación de nuevas leyes y reglamentos. El partido ARENA, actualmente en el poder, ha decaído su popularidad entre la población, principalmente por su política de privatización de los servicios públicos, lo cual ha repercutido en un incremento en los precios de los mismos, lo anterior sumado a que dejaron de ser mayoría en el congreso y a la Alianza de los partidos de la oposición.

---

[75] Ministerio de Hacienda, *Ley del impuesto sobre la renta*. 2003.

2.2.4 Aspectos culturales y socioeconómicos

Su población se ubica en los siguientes sectores productivos:

Cuadro 4: Clasificación de la población por sector productivo

Sector	Actividades	Relación
Primario	Agricultura, ganadería, caza y pesca.	12 %
Secundario	Minería, explotación petrolera, manufactura, electricidad, agua y construcción.	28 %
Terciario	Comercio, transportes, gobiernos, servicios y otros.	60%

Fuente: Procomer, Perfil de país.

La tasa de desempleo abierto ronda el 6.1%. La posición en el índice de desarrollo humano es el 105.[76], en el caso específico de El Salvador presenta los siguientes indicadores:

Cuadro 5: Indicadores del índice de desarrollo humano en El Salvador

Indicador	Valor
Tasa de alfabetización de adultos	78.7%
Tasa de alfabetización de jóvenes	88.2%
Tasa de matrícula en primaria	81.0%
Tasa de matricula en secundaria	37.0%
Educación universitaria en ciencias, matemáticas e ingeniería	20.0%

Fuente: PNUD (Informe sobre el desarrollo Humano 2002)

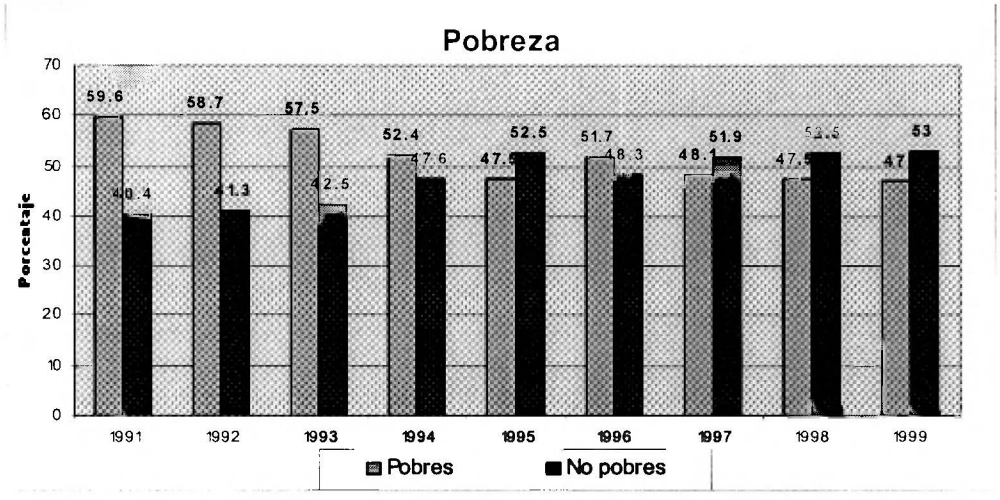
El 66% de la población se ubica en un rango de edad entre los cero y 29 años. Un 74% de la población tiene acceso a agua potable y cuentan con un salario mínimo de $144 mensuales.

---

[76] Según el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, del Informe del Año 2003, En dicho escalafón, El Salvador es superado únicamente por Costa Rica en la posición 42, Honduras, Guatemala y Nicaragua se ubican en la posición 115, 119 y 121 respectivamente. Este índice entre otros factores considera: la esperanza de vida al nacer, la tasa de alfabetización entre la población de adultos, la tasa de matrícula en primaria, secundaria, el PIB por persona.

La relación de la población en grado de pobreza entre los años 1991 y 1999 se presenta a continuación:

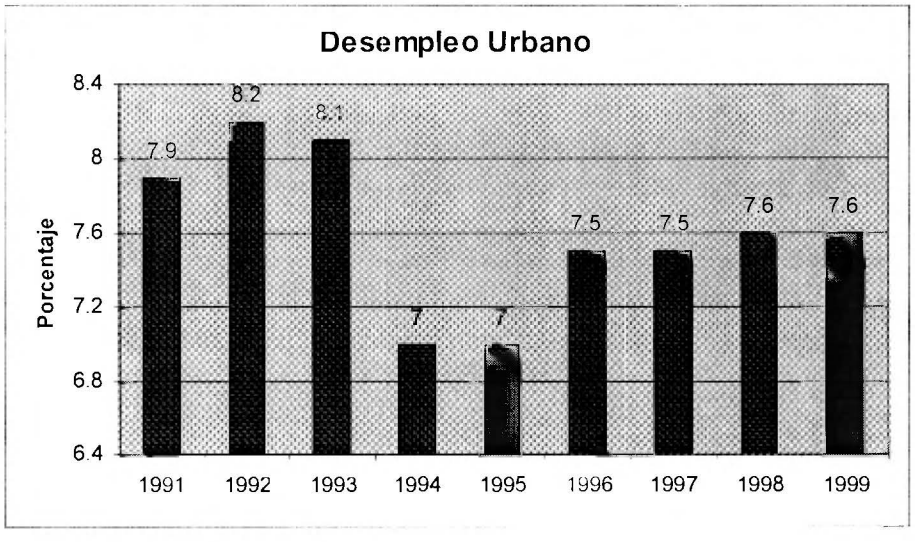
Gráfico 1: Relación de pobreza en la población salvadoreña



Fuente: DIGESTYC: Encuesta de Hogares de propósitos múltiples y cálculos de ABANSA

De igual forma los niveles de desempleo urbano para el mismo período se presentan en el siguiente gráfico;

Gráfico 2: Niveles de desempleo urbano en la población salvadoreña



Fuente: DIGESTYC: Encuesta de Hogares de propósitos múltiples y cálculos de ABANSA

2.2.5 Aspectos económicos

2.2.5.1 Entorno económico

La situación de este país centroamericano en los últimos 5 años se vio afectada principalmente por:

- La caída de los precios del café.
- Altos precios del petróleo.
- Lenta recuperación de la economía estadounidense.
- Inestabilidad en los mercados de capital
- Terremotos, sequías
- Ambiente electoral[77]

Entre los principales logros y medidas emprendidas por el Gobierno Salvadoreño en el año 2003 se distribuyen en cinco áreas distintas, las cuales le permite a El Salvador contar con una de las economías más estables, libres e integradas de Latinoamérica[78]:

a) Fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica: lo que mantiene los precios estables, y logra una de las inflaciones más bajas de la región(menos del 2.5% anual, tan sólo superada por Perú, Panamá y Chile), las exportaciones totales crecieron un 4.7% anual, importación de mayor cantidad de bienes intermedios y de capital, el crédito a sectores productivos se incrementó en un 8.2% anual, las remesas familiares aumentaron un 8.8%, alcanzando los US $2,105 millones para el año 2003
b) Mejores condiciones financieras, que fortalecen el marco regulador del sistema financiero, con la eliminación de los riesgos cambiarios al establecer el tipo de cambio fijo del colón con respecto al dólar en ¢8.75/dólar, a partir de enero del 2001.
c) Sistema financiero más competitivo y sano, que brinda mejores condiciones, mayor acceso tanto a las personas como a las empresas.
d) Política fiscal responsable
e) Menor riesgo soberano

---

[77] Banco Central de Reserva de El Salvador, Consolidación de la estabilidad económica, Febrero 2004.

[78] Idem, Pág. 10.

El Salvador según el Índice Económico de Países Libres realizado por la Organización Heritage para el año 2004, ubica a ese país en la posición número 24,[79] a escala mundial, es el primero en importancia en Centroamérica y el segundo en todo América Latina, superado únicamente por Chile y en escala continental ocupa la cuarta posición después de Estados Unidos y Canadá. Este índice mide la liberalización de los distintos mercados dentro del país, privatizaciones, regulación del comercio, intervención del gobierno en la economía, política monetaria, flujos de capital e inversión extranjera, banca y finanzas, control de precios, derechos a la propiedad intelectual y mercados informales.

2.2.5.2. Establecimiento del tipo de cambio fijo

A partir de enero del 2001 se estableció el tipo de cambio fijo con respecto al dólar estadounidense a razón de ¢8.75 por dólar, por medio de la Ley de Integración monetaria está política lo que perseguía es la obtención de cinco objetivos básicos,[80] los cuales han sido monitoreados por el Banco Central y Ministerio de Hacienda para validar el grado de alcance logrado :

i) Eliminar el riesgo de devaluación.
ii) Reducción de las tasas de interés y ampliar la competencia.
iii) Estimular la inversión privada.
iv) Reducir la falta de credibilidad de las economías emergente.
v) Facilitar la reducción de las tasas de interés y contener la inflación.

El Salvador ha experimentado una baja en las tasas de interés, en el caso de los bancos y financieras las tasas activas pasaron del 14.09 en diciembre del 2000 a 9.05 a diciembre del 2002, lo que provocó un ahorro en el rubro de intereses, tanto para las familias como a las empresas de US $395.0 Millones de dólares durante el año 2002, ha mejorado su calificación de riesgo, lo que le ha facilitado la colocación de bonos del gobierno en el mercado internacional, el plazo de los créditos se han extendido hasta los 30 años.

---

[79] Heritage Org. Index of Economic Freedom, 2004. http://www.heritage.org/ 04/03/2004

[80] Cámara de Comercio e Industria de El Salvador, Consideraciones básicas sobre los beneficios de la dolarización de El Salvador, enero 2003.

El efecto de la dolarización limita la función del Banco Central de Reserva como prestamista en última instancia,[81] ya que no puede intervenir en la economía en la aplicación de políticas monetarias como la emisión o la restricción del circulante disponible.

2.2.5.3. El riesgo país

La adopción de las nuevas políticas económicas y el fortalecimiento de otras, le ha significado a El Salvador una mejor calificación en los riesgos asociados por la inversión extranjera en ese país, donde contempla entre otros aspectos: el tipo de deudor (soberano o no soberano), al tipo de riesgo (político, financiero o económico) y la posibilidad del repago (libertad transferencia de divisas, cumplimientos y ejecución del pago)

En la valoración del riesgo país se considera distintos elementos con sus respectivos indicadores que determinarán la categoría asignada:

Cuadro 6: Indicadores para la valoración del riesgo país

Elemento	Indicador
Inflación	Declinación esperada del poder adquisitivo.
Riesgo de incumplimiento	Recompensa por asumir dicho riesgo.
Liquidez	Recompensa o premio por invertir en los activos.
Prima por devaluación	Recompensa por invertir en moneda distinta a la del inversionista.
Prima por vencimiento	Entre mayor el plazo del título, menor liquidez y mayores riesgos de volatilidad.
Desempeño económico	Basados en el Producto Interno Bruto per capita y los resultados de las encuestas realizadas por las calificadoras para el país

Fuente: Fitch Ratings

a) Inflación: declinación esperada del poder adquisitivo.
b) Riesgo de incumplimiento: la recompensa por asumir este tipo de riesgo
c) Liquidez: recompensa o premio por invertir en los activos.
d) Prima por devaluación: recompensa por invertir en moneda distinta al inversionista.

---

[81] Fitchratings. 30/09/2003.

e) Prima por vencimiento: entre mayor el plazo del título, menor liquidez y mayores riesgos de volatilidad.
f) Desempeño económico: basados en el Producto Interno Bruto per capita y los resultados de las encuestas realizadas por las calificadoras para el país para los próximos dos años.

El riesgo país se define como: "*la exposición a dificultades de repago en una operación de endeudamiento con acreedores extranjeros o con deuda emitida fuera del país de origen*"[82]

En el caso particular de El Salvador las principales clasificadoras de riesgo internacionales le dan las siguientes clasificaciones:

i) Fitch ratings:

-Largo Plazo BB+

-Corto Plazo B

La clasificación BB es especulativa, calidad crediticia relativamente vulnerable, el pago de las obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos[83]. La categoría BB+ agrupa a países como: Bulgaria, Egipto, Panamá y Rusia. En la categoría BB, se ubican Costa Rica, Colombia, India y Filipinas.

ii) Moody's Investors:

Largo Plazo Moneda Extranjera Baa3

Largo Plazo Moneda Local Baa2

La clasificación Baa corresponde a aquellas obligaciones con un riesgo crediticio moderado, es considerado el promedio, posee ciertas características de especulación. Algunos de los países ubicados en la misma clasificación que El Salvador al 20 de febrero del 2004 están: Croacia, India, Rusia. En el caso de Costa Rica su clasificación: es Ba1,

---

[82] Nagy, 1979

[83] Fitch ratings, Metodología de clasificación, http:/fitchca,com/faq.html. 02/03/2004.

junto a Egipto, Panamá, los cuales cuentan con más elementos especulativos y están sujetos a más riesgos crediticios[84].

2.2.6. Sistema financiero salvadoreño

2.2.6.1 Generalidades

La función de supervisión en el Sistema Financiero Salvadoreño es realizada por las siguientes instituciones;

i) Banco Central de Reserva de El Salvador: Su función es velar por la estabilidad macroeconómica y la del sistema financiero.

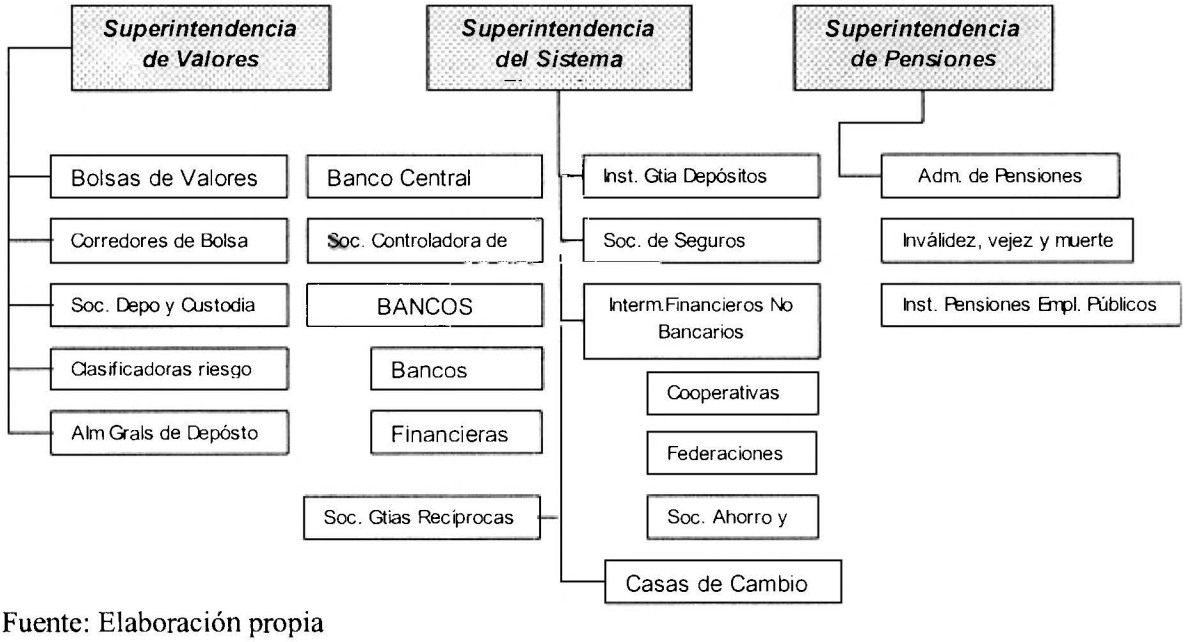
ii) Superintendencia del Sistema Financiero: Su función principal es vigilar y fiscalizar el cumplimiento de las disposiciones aplicables a todos los entes supervisados.

iii) Superintendencia de Valores: Debe velar el cumplimiento de las disposiciones aplicables a las bolsas de valores, corredores de bolsa, almacenes generales de depósito, sociedades clasificadoras de riesgo.

iv) Superintendencia de Pensiones: Vigilar por el cumplimiento del Sistema de pensiones.

El Sistema financiero salvadoreño está estructurado de la siguiente manera:

Cuadro 7: Estructura del sistema financiero salvadoreño



Fuente: Elaboración propia

---

[84] Moody's Investors Service, Soveign Rating List. http:/www.moodys.com 02/03/2004

Las entidades participantes en el sistema financiero se agrupan en las siguientes categorías:

I) Bancos: Son sociedades anónimas con una capital mínimo de US $11.43 millones, necesitan autorización previa de la Superintendencia del Sistema Financiero.

II) Bursátiles: Está compuesto por las bolsas de valores, corredores de bolsa y sociedades especializadas en el depósito y custodia de valores.

III) Previsionales: Incluye al Instituto de Pensiones de Empleados Públicos, el Instituto Salvadoreño del Seguro Social, Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada y las administradoras de fondos de pensiones.

IV) Organizaciones Auxiliares: Se encargan principalmente de la custodia y conservación de las mercancías depositadas, emitiendo certificados de depósito y bono de prenda sobre dichas mercancías.

V) Intermediarios financieros no bancarios: Agrupa a las cooperativas, federaciones de cooperativas y sociedades de ahorro y crédito.

VI) Instituciones oficiales conformado por el Banco Multisectorial de Inversiones, Banco de Fomento Agrícola y el Fondo Nacional de Vivienda Popular.

Por medio de la aprobación de la Ley de Bancos y Financieras, los bancos extranjeros pueden operar en igualdad de condiciones que los bancos locales, la regulación a distintas ramas financieras ha permitido la apertura y la transparencia en su función, todo esto ha redundado en que el mercado sea quien determina las tasas de interés.

El sistema financiero salvadoreño es considerado estable, y altamente concentrado, los cuatro principales bancos abarcan el 80% del total de la cartera, el crecimiento para bancos extranjeros es bajo, dado el pequeño tamaño de la economía.

El efecto sobre las tasas de interés producto de la dolarización de la economía, no se hizo esperar, provocando una disminución importante en los márgenes de los bancos. El sistema bancario se ha visto afectado por la disminución de los precios del café (mayor producto de exportación), los cuales han readecuado las deudas del todo el sector y han creado el Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Parque Cafetalero (FICAFE) que

procuran la administración, custodia y comercialización de las obligaciones de los cafetaleros.

2.2.6.2. El Sistema bancario salvadoreño

Al 30 de septiembre del 2003, el sistema bancario salvadoreño cuenta con 13 bancos y una financiera; sus orígenes data desde 1867 y ha experimentado distintas etapas hasta su composición actual, se presenta a continuación, una cronología de los principales acontecimientos experimentados en este sector[85]:

- En 1867 se crea el Banco de El Salvador: banco emisor, de depósito y descuento fundado por William Francis Kelly.
- En 1880 comienza a funcionar el Banco Internacional de El Salvador como emisor de billetes por 25 años.
- En 1885 abre sus puertas el Banco Particular de El Salvador, con facultades para emitir billetes, en 1891 cambia su nombre a Banco de El Salvador.
- En 1889 nace el Banco Occidental, podía emitir billetes pagaderos a la vista.
- El Banco Agrícola Comercial (BAC) fue fundado en 1895, también con facultades de emitir billetes.
- En 1898 por la crisis económica suscitada en el país limita la libre convertibilidad de los billetes emitidos por los bancos, con la moneda de la plata, producto de la crisis se liquida el Banco Industrial de El Salvador.
- En 1934 el Banco Agrícola Comercial se convierte en el Banco Central de Reserva de El Salvador, que centraliza la emisión de billetes, nace como sociedad anónima donde participaron los antiguos emisores, la asociación cafetalera y accionistas particulares, que obliga a los demás bancos a mantener en 10% de sus depósitos en esta institución.
- En 1934 se fundó el Banco Hipotecario de El Salvador, dentro de sus objetivos estaba la realización de préstamos con garantía hipotecaria.
- En 1952 con la asesoría del Fondo Monetario Internacional, investigan si el sistema bancario salvadoreño es capaz de afrontar el desarrollo económico, así también la

---

[85] Banco de Reserva de El Salvador, Evolución del Sistema Financiero, http://www.bcr.go.sv/ 28/02/2004

aplicación de las políticas monetarias y crediticias, determinando la centralización al Estado como ente emisor monetario, estableciendo esta condición en la Constitución.

- En 1961 se logra la nacionalización del Banco Central de Reserva de El Salvador y la promulgación de la Ley Orgánica de este ente emisor, así como la creación de la Superintendencia de Bancos y se le concede la máxima jerarquía dentro del sistema financiero, por lo que todos los entes adscritos deben acatar cada una de las directrices y normativas establecidos por el nuevo entre regulador.
- En los años 50 se crean las instituciones que apoyarían a los distintos sectores de la economía: Instituto Salvadoreño de Fomento Industrial, Banco de Fomento Agropecuario, Federación de Cajas de Crédito y el Fondo de Garantía para la pequeña empresa.
- En 1970 se crea la ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, que regulaba a las instituciones de apoyo a los distintos sectores de la economía.
- En 1973 presenta el proyecto de Ley de creación de la Junta Monetaria, cuyo objetivo era la orientación de la política monetaria en función del desarrollo económico del país.
- En 1970 dadas las condiciones imperantes en la época se plantea la nacionalización del sistema financiero privado, la cual se estableció el 7 de marzo de 1980, por las siguientes razones: pobreza extrema del población; concentración de la propiedad de instituciones de crédito en poder de un pequeño grupo de familias y sus empresas relacionadas; alta concentración de la riqueza y del ingreso; fuga de capitales hacia el exterior.
- La nacionalización bancaria se extendió hasta 1990, los problemas presentados en su estructura organizacional y centralización política, desviaron su objetivo primordial; el cual consistía en el otorgamiento de préstamos a todos los sectores de la economía, contrario a lo que se estaba suscitando: el favoritismo político hacia grupos acordes a sus intereses personales.
- La mora crediticia al cierre de 1989, alcanzó los US $434 millones, lo cual limitó la liquidez y solvencia, el Banco Central inició el programa de fortalecimiento y privatización del Sistema Financiero, con el fin de convertir el sistema en un promotor del desarrollo económico y el fortalecimiento y saneamiento de las instituciones financieras.
- En 1991 se aprobó la nueva Ley Orgánica del Banco Central, así como la Ley de Bancos y Financieras que regiría a los intermediarios financieros.

- En 1999 se crea el Instituto de Garantía de los Depósitos, como entidad que respalda los depósitos del público en caso de disolución o liquidación forzosa de un banco.
- La Ley de Mercado de valores fue promulgada en 1994, así como el Banco Multisectorial de Inversiones, quién brinda préstamos al sector privado por medio de los bancos comerciales.

Según la Superintendencia del Sistema Financiero Salvadoreño en su informe de Evolución del Sistema Bancario del año 2003 destaca los siguientes aspectos, los cuales se agrupan a continuación:

2.2.6.3 Liquidez y solvencia

La liquidez se ubica en 36.08%, muy por encima del límite legal establecido por el Banco Central del 17.0%, este exceso de recursos disponibles redunda en la alta competitividad del sector que eventualmente puede significar un deterioro en los índices de rentabilidad de las instituciones financieras. Este indicador es calculado de la siguiente manera y mide la capacidad que tienen las instituciones para cubrir sus obligaciones a corto plazo.[86]:

$$\frac{\text{Activos líquidos-pasivos inmediatos}}{\text{Depósitos + títulos de emisión propia hasta un año}}$$

El fondo patrimonial de las instituciones financieras pasó de US $752.4 millones en septiembre 2002 a US $847.9 millones a septiembre del 2003, producto principalmente de las utilidades generadas durante el período mencionado por US $75.1 millones, más un aumento en las Reservas de Capital por US $29.3 millones. El indicador del coeficiente patrimonial subió de 12.08% a 12.56%, el mínimo requerido por la legislación vigente es del 11.0%. Con la capacidad actual los bancos en conjunto tienen una amplitud de crecimiento en activos ponderados hasta por US $958.2 millones. El indicador de fondo patrimonial se calcula por la siguiente fórmula y mide el requerimiento mínimo de capital con relación al nivel de activos y contingencias:[87]

---

[86] Superintendencia del Sistema Financiero, Guía descriptiva de indicadores financieros, 2003. http://www.ssf.gob.sv

[87] Superintendencia del Sistema Financiero, Guía descriptiva de indicadores financieros, 2003. http://www.ssf.gob.sv

$$\frac{\text{Fondo patrimonial}}{\text{Activos ponderados totales}}$$

Los niveles de endeudamiento en promedio presentan un 9.06%. El mínimo requerido por la legislación (Ley de Bancos y Financieras) es del 6.3%, este indicador se calcula con la siguiente fórmula y este indicador mide en que proporción la institución cubre sus obligaciones con su capital contable.[88] :

$$\frac{\text{Fondo patrimonial}}{\text{Total de pasivos más compromisos futuros y contingencias}}$$

2.2.6.4 Evolución de activos y pasivos

Los activos totales al 30 de septiembre del 2003, crecieron con respecto al año anterior en un 7.41% pasando de US $9,070.1 millones a US $9,796.3 millones, por su parte, el total de pasivo a la misma fecha aumentó en un 6.19%, excediendo de $8,243.9 a $8,788.4 millones, lo cual confirma la tendencia a la liquidez y la disponibilidad de fondos para el otorgamiento de créditos en el sector financiero salvadoreño.

La composición del activo total se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 8: Composición del activo total en el Sistema Financiero Salvadoreño al 30 de septiembre del 2003

Partida	Millones US $	%
Préstamos Netos	5,709.8	58.29
Inversiones financieras	2,031.7	20.74
Disponibilidades	1,228.2	12.54
Otros Activos	434.4	4.43
Activo Fijo	298.1	3.04
Adquisición temporal documentos	94.0	0.96
Total de Activos	**9,796.3**	**100.00**

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero

[88] Idem 19

La composición del pasivo total del Sistema Financiero Salvadoreño se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 9: Composición del pasivo total en el Sistema Financiero Salvadoreño al 30 de septiembre del 2003.

Partida	Millones US $	%
Depósitos	6,635.2	75.50
Préstamos	1,542.0	17.55
Títulos de emisión propia	380,3	4.33
Otros pasivos	114,0	1.30
Obligaciones	58.2	0.66
Deuda subordinada	45.9	0.52
Reportos	12.8	0.15
Total de Pasivos	**8,788.4**	**100.00**

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero

Comparando las cifras del Balance General de todo el Sistema Financiero Salvadoreño para los cierres de septiembre 2002 y septiembre 2003, se obtiene que la importancia relativa de las partidas de activo, no presentan variaciones significativas con respecto al activo total, los principales cambios en dicha importancia relativa a nivel de activos se da en los otros activos y en el activo fijo los cuáles pasaron de US $ 460,0 a US $ 434,0 millones y de US $ 306,0 a US $ 298,1 millones respectivamente, está disminución del 5.61% y del 2.61% para esas cuentas, fue compensada por el aumento en el activo productivo y disponibilidades, las cuales aumentaron en un 8.11% y 11.83% respectivamente, pasando de US $ 5,281 a US $ 5,709 millones y de US $ 1,098 a US $ 1,228 millones; la importancia relativa del activo productivo total del sistema financiero se ubica en 58% de activo total.

A nivel de los pasivos, en conjunto de las instituciones financieras (bancos y financieras) al 30 de septiembre del 2003, éstos representan el 89,91% del total de fuentes de la estructura total del sistema, contra un 10.09% del aporte de socios. La importancia relativa de cada partida de pasivo no presenta cambios significativos, sin embargo, es notorio el crecimiento en el rubro de préstamos provenientes de otras instituciones financieras los cuales aumentaron en un 25.06%, pasando de US $ 1,233 a US $ 1,542 millones, por el contrario

los depósitos recibidos del público se incrementaron sólo en un 4.05%, representando un 67,88% del total de fuentes de financiamiento para un total de US $ 6,635 millones.

A continuación se presenta las comparaciones de los años 2002 y 2003 a nivel de Balance General:

Cuadro 10: Balance general comparativo del Sistema Financiero Salvadoreño para los años 2002 y 2003

Rubros del Balance	Análisis horizontal	Análisis vertical	
		Sep 03 Relación %	Sep 02 Relación %
Activo			
Activos de intermediación	9.15%	92.52%	91.55%
Disponibilidades	11.83%	12.54%	12.11%
Adquisición temporal de documentos netos	84.28%	0.96%	0.56%
Inversiones financieras	8.46%	20.74%	20.65%
Prestamos netos	8.11%	58.29%	58.23%
Otros activos	-5.61%	4.43%	5.07%
Activo fijo	-2.59%	3.04%	3.37%
Total de activos	**8.01%**	**100.00%**	**100.00%**
Pasivo			
Pasivos de intermediación	7.84%	88.27%	88.33%
Depósitos	4.05%	67.88%	70.40%
Préstamos	25.06%	15.78%	13.61%
Obligaciones a la vista	-7.11%	0.60%	0.69%
Títulos de emisión propia	23.03%	3.89%	3.41%
Documentos vendidos con pactos de retroventa	-34.47%	0.13%	0.21%
Cheques y otros valores por aplicar		0.00%	0.00%
Otros pasivos	-48.74%	1.17%	2.46%
Obligaciones convertibles en acciones		0.00%	0.00%
Deuda subordinada	126.81%	0.47%	0.22%
Total pasivos	**6.60%**	**89.91%**	**91.01%**
Patrimonio			
Capital social pagado	-1.56%	5.29%	5.80%
Aportes de capital pendientes de formalizar		0.02%	0.00%
Reservas de capital	27.30%	1.79%	1.52%
Resultados de ejercicios anteriores	-123.30%	0.09%	-0.41%
Patrimonio restringido	77.43%	2.13%	1.30%
Resultados del presente ejercicio [1/]	4.93%	0.77%	0.79%
Total patrimonio	**21.05%**	**10.09%**	**8.99%**

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador

Con respecto al patrimonio este pasó de representar un 8.99% del total de fuentes en el año 2002 a un 10.09% en el año 2003, convirtiendo a las utilidades del período como la principal partida con variación del período, para un total de US $75,0 acumulados al cierre de septiembre.

2.2.6.5 Cartera de créditos

La cartera de crédito neto experimentó un crecimiento del 7.50% en tan sólo el trimestre comprendido entre junio y septiembre del 2003 para un total acumulado de US $5,709.8 millones de dólares.

La clasificación de la misma por vencimiento y su relación con respecto al total general se presenta en el cuadro adjunto:

Cuadro 11:Clasificación de la cartera por vencimiento del Sistema Financiero Salvadoreño a septiembre del 2003

Partida	Millones US $	%
Préstamos hasta un año	1,253.4	21.95
Préstamos a más 1 año	4,492.3	78.68
Préstamos vencidos	184.1	3.33
Provisiones	(219.9)	-3.85
Total	**5,709.7**	**100.00**

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero

2.2.6.6 Depósitos del público

El monto total de captaciones provenientes del público al 30 de septiembre asciende a US $6,635.2 millones lo que representa un aumento del 3.89%, en comparación al año 2002. El total de depósitos representa un 75.50% del fondeo global del sistema bancario, los cuales se dividen en las siguientes fuentes de recursos:

Cuadro 12: Clasificación de las captaciones del público del Sistema Financiero Salvadoreño al 30 de septiembre del 2003

Depósitos	Millones US $	%
A plazo	3,377.2	50.90
Ahorro	1,923.7	28.99
Corriente	992.9	17.63
Restringidos	164.8	2.48
Total	**6,635.2**	**100.00**

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero

2.2.6.7 Cartera vencida y provisión por incobrables

La cartera vencida incluye aquellos préstamos en mora por más de 90 días, los cuales han presentando una reducción de US $30.8 millones con respecto al año anterior, ubicándose al cierre de septiembre en US $184.1 millones de dólares, lo que provoca una disminución en el indicador de mora legal de 3.92% a 3.10% el cual se calcula de la relación de la cartera vencida con respecto a la cartera total. Lo anterior igualmente provocó una disminución del 1.65% en las provisiones por incobrables para ese mismo período, ubicándose en US $219.9 millones de dólares. Esta provisión le permite cubrir la cartera vencida en un 119.47%, superior a lo exigido según la legislación, la cual lo determina en un 100%.

2.2.6.8 Cartera por sectores económicos

El principal destino de los recursos prestados al 30 de septiembre del 2003, corresponde al Sector Vivienda, el cual representa el 21.7% del total colocado, seguido del Sector Comercio con un 18.62% y el Sector Industrial en el tercer lugar con el 12.13%. A continuación el desglose por actividad económica:

Cuadro 13: Clasificación de la cartera por actividad económica del Sistema Financiero Salvadoreño al 30 de septiembre del 2003

Actividad Económica	Monto(en miles de dólares)	%
Adquisición de Vivienda	1,287,365.48	21.7%
Agropecuario	258,671.44	4.4%
Minería y Canteras	3,086.05	0.1%
Industria Manufacturera	719,703.07	12.1%
Construcción	543,926.57	9.2%
Electricidad, gas, agua y servicios	122,149.28	2.1%
Comercio	1,104,612.63	18.6%
Transporte, almacenaje y comunicación	124,110.14	2.1%
Servicios	576,245.75	9.7%
Instituciones Financieras	117,787.56	2.0%
Otras Actividades	290,813.10	4.9%
Consumo	783,516.04	13.2%
Total	**5,931,987.11**	**100.0%**

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero

2.2.6.9 Categorías de riesgo

La sumatoria de la cartera de préstamos, las contingencias y deudores varios asciende a la suma de US $6,500.9 millones, los cuales se desglosan en las siguientes categorías de riesgo:

Cuadro 14: Clasificación de la cartera de préstamos según su categoría de riesgo del Sistema Financiero Salvadoreño al 30 de septiembre del 2003

	Categorías	Millones de dólares	%
A	Normales	4,987.0	76.71%
B	Subnormales	708.5	10.90%
C	Deficientes	592.9	9.12%
D	Difícil Recuperación	172.8	2.66%
E	Irrecuperables	39.6	0.61%
	TOTALES	**6,500.9**	**100.00%**

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero

El nivel de reservas mínimas requeridas las cuales alcanzan la suma de US $249,0 millones les permite cubrir el 3.83% del total de la cartera y obligaciones contingentes al cierre de septiembre 2003.

2.2.6.10 Estado de resultados

En lo referente a las cifras presentadas en el Estado de Resultados consolidado del sector bancario a los cierres de septiembre 2003 y 2002, las misma presentan un deterioro en los niveles de ingreso producto de las operaciones crediticias en lo referente a intereses, los cuales disminuyeron en 6.70% con respecto al año anterior, sin embargo, esta disminución se compensó en parte por un aumento en las comisiones bancarias relacionadas con las operaciones crediticias, las cuales aumentaron en un 16.48%. Los costos producto de las obligaciones con el público o captaciones disminuyeron en un 11.58%, esto sumado al ahorro en los niveles de reserva, más la disminución en el pago de impuestos de la renta le significó un incremento en la utilidad neta de 4.93% con respecto al año anterior. La importancia relativa de la principales partidas de balance se mantienen tanto en el año 2002 como en el 2003, donde los ingresos por intereses (75.81%), los costos por los depósitos (20.76%) y las reservas son la partidas con mayor peso en el estado de resultados.

Cuadro 15: Estado de resultados consolidado del Sistema Financiero Salvadoreño comparativos a septiembre 2002 y septiembre 2003

Rubros	Horizontal	Relación vertical Sept./2003	Relación vertical Sept./2002
Ingresos de operaciones de intermediación	**-5.42%**	**100.00%**	**100.00%**
1. Cartera de prestamos	-5.19%	82.11%	81.91%
A. Intereses	-6.70%	75.81%	76.85%
B. Comisiones	16.48%	5.53%	4.49%
C. Otras comisiones y recargos sobre créditos	26.81%	0.77%	0.57%
2. Cartera de inversiones	-2.21%	15.97%	15.45%
3. Operaciones de pacto de retroventa	-11.29%	0.27%	0.29%
4. Intereses sobre depósitos	-33.68%	1.65%	2.35%
Costos de captación de recursos	**-11.58%**	**31.52%**	**33.72%**
1. Costos de depósitos	-11.15%	20.76%	22.10%
2. Costos de prestamos	-20.46%	6.27%	7.45%
3. Costos por emisión de títulos valores	-4.20%	2.33%	2.30%
4. Primas por garantía de depósitos	36.59%	0.93%	0.64%
5. Otros costos de captación	-4.56%	1.24%	1.23%
Reservas de saneamiento	**-2.02%**	**13.11%**	**12.65%**
Castigos de activos	**24.80%**	**0.07%**	**0.05%**
Utilidad de intermediación (i - ii - iii - iv)	**-2.37%**	**55.30%**	**53.57%**
	Horizontal	**Relación vertical Sept./2003**	**Relación vertical Sept./2002**
Ingresos de otras operaciones	**16.40%**	**9.12%**	**7.41%**
Costos de otras operaciones	**1.01%**	**5.30%**	**4.96%**
Gastos de operación (gastos de admon.)	**2.02%**	**43.21%**	**40.06%**
Utilidad de operación	**-5.74%**	**15.90%**	**15.96%**
Otros ingresos y gastos no operacionales	**-96.26%**	**-0.05%**	**-1.15%**
1. Ingresos	**-11.57%**	**9.29%**	**9.94%**
2. Gastos	**-20.34%**	**9.34%**	**11.09%**
Impuestos sobre la renta	**-34.92%**	**0.93%**	**1.36%**
Utilidad o (perdida) a/ de reserva legal	**4.93%**	**14.93%**	**13.45%**

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero Salvadoreño

2.2.6.11 Rentabilidad

La rentabilidad calculada en términos del patrimonio al 30 de septiembre del 2003 es del 15.31%, el cual es superior al año 2002 en 3.17%, para un resultado total de US $71.5 millones de dólares. La fuente de este aumento se debe principalmente a una disminución en los gastos no operacionales, los cuales pasaron de representar un 11.09% en el 2002 a un

9.29% en el 2003. El rendimiento sobre los activos es de 1.40%, superior al año 2002, el cual se ubicó en 1.13%, este es consecuencia del mayor nivel de utilidades generadas por las instituciones financieras. El margen financiero disminuyó en 0.44% puntos porcentuales con respecto al año anterior, ya que al cierre del 2003 se ubicó en 5.83%, mientras tanto en el 2002 este era de 6.27%.

2.2.6.12 Participación del mercado

La participación de cada institución financiera en el mercado salvadoreño se presenta a continuación. Cabe destacar que el 81.0% del total de la cartera crediticia está colocada por los cuatro bancos más grandes del Sector Bancario Salvadoreño, esta relación se mantiene en las obligaciones con el público, ya que la suma de esta partida en los mismos cuatro bancos representan el 80.45% del total captado al cierre de septiembre 2003:

Cuadro 16: Cartera crediticia desglosada por entidad financiera del Sistema Financiero Salvadoreño a septiembre 2002 y septiembre 2003

Septiembre 2003				Septiembre 2002			
Bancos y financieras	**Valor**	**%**	**Acum.**	**Bancos y financieras**	**Valor**	**%**	**Acum.**
Agrícola	1,582,895	27.72%	27.72%	Agrícola	1,452,234	28.00%	28.00%
Cuscatlán	1,333,469	23.35%	51.08%	Cuscatlán	1,202,791	23.19%	51.19%
Salvadoreño	963,063	16.87%	67.94%	Salvadoreño	868,308	16.74%	67.93%
Comercio	744,570	13.04%	**80.98%**	Comercio	641,575	12.37%	**80.30%**
Scotiabank	267,746	4.69%	85.67%	Scotiabank	206,707	3.99%	84.29%
				CAPITAL	168,133	3.24%	87.53%
Credomatic	196,829	3.45%	89.12%	Credomatic	154,339	2.98%	90.50%
Hipotecario	135,764	2.38%	91.50%	Hipotecario	113,732	2.19%	92.70%
Banco uno	133,216	2.33%	93.83%	Fomento	86,768	1.67%	94.37%
Promerica	91,727	1.61%	95.44%	Banco uno	85,587	1.65%	96.02%
Fomento	71,498	1.25%	96.69%	Promerica	66,632	1.28%	97.31%
Citibank	66,585	1.17%	97.86%	Americano	60,260	1.16%	98.47%
Americano	60,506	1.06%	98.92%	Citibank	51,040	0.98%	99.45%
Calpia	57,014	1.00%	99.91%	Calpia	27,242	0.53%	99.98%
First commercial	4,886	0.09%	100.00%	First commercial	1,236	0.02%	100.00%
Total	**5,709,766**	**100.00%**		**Total**	**5,186,584**	**100.00%**	

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero Salvadoreño

En lo que respecta a los cuatro bancos principales, su participación del total de cartera crediticia no presentó cambios significativos del período 2002 al 2003, donde destaca la adquisición de los activos y pasivos del Banco Capital por parte del Banco Agrícola. Los mayores movimientos se presentaron en los bancos con carteras menores. El Banco de Fomento perdió participación de mercado, el cual fue aprovechado por el Banco Uno y por el Banco Promérica.

El total de captaciones del público desglosado por entidad financiera con participación porcentual con respecto al total, así como el acumulado para los cierres de los años 2002 y 2003 se presentan en el siguiente cuadro:

Cuadro 17: Captaciones del público desglosadas por entidad financiera del Sistema Financiero Salvadoreño a septiembre 2002 y septiembre 2003

Septiembre 2003				Septiembre 2002			
Bancos y financieras	**Valor**	**%**	**Acum**	**Bancos y financieras**	**Valor**	**%**	**Acum**
Agrícola	1,892,825	28.53%	28.53%	Agrícola	1,490,297	28.22%	28.22%
Cuscatlan	1,533,371	23.11%	51.64%	Cuscatlan	1,302,929	24.67%	52.89%
Salvadoreño	1,125,870	16.97%	68.60%	Salvadoreño	903,278	17.10%	69.99%
Comercio	786,222	11.85%	**80.45%**	Comercio	673,071	12.74%	**82.73%**
Scotiabank	285,934	4.31%	84.76%	Scotiabank	252,116	4.77%	87.51%
Hipotecario	209,277	3.15%	87.92%	Credomatic	171,723	3.25%	90.76%
Credomatic	206,030	3.11%	91.02%	Hipotecario	116,729	2.21%	92.97%
Banco uno	151,188	2.28%	93.30%	Banco uno	98,607	1.87%	94.84%
Promerica	136,251	2.05%	95.35%	Promerica	70,566	1.34%	96.17%
Citibank	105,040	1.58%	96.94%	Fomento	68,938	1.31%	97.48%
Fomento	88,426	1.33%	98.27%	Citibank	51,444	0.97%	98.45%
Americano	83,802	1.26%	99.53%	Americano	40,035	0.76%	99.21%
Calpia	29,080	0.44%	99.97%	Calpia	36,446	0.69%	99.90%
First commercial	1,876	0.03%	100.00%	First commercial	5,238	0.10%	100.00%
Total	**6,635,189**	**100.00%**		**Total**	**5,281,417**	**100.00%**	

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero Salvadoreño

2.2.7 Comportamiento de las tasas de interés

Las tasas de interés continúan con su tendencia hacia la baja, desde la promulgación de la Ley de Integración Monetaria, donde establece el tipo de cambio fijo del colón con respecto al dólar en ¢8.75 por dólar, lo que ha significado una disminución tanto en las tasas activas por pasivas predominantes en el mercado salvadoreño, con la apertura a los bancos extranjeros y el aumento de competitividad entre los entes financieros, ha inclinado la balanza hacia la creación de nuevos productos y comisiones por los servicios bancarios prestados, lo anterior a causa de la disminución del margen de intermediación financiera en estas instituciones.

En el siguiente cuadro se presentan las tasas de interés históricas tanto de las activas como de las pasivas para los cierres mensuales:

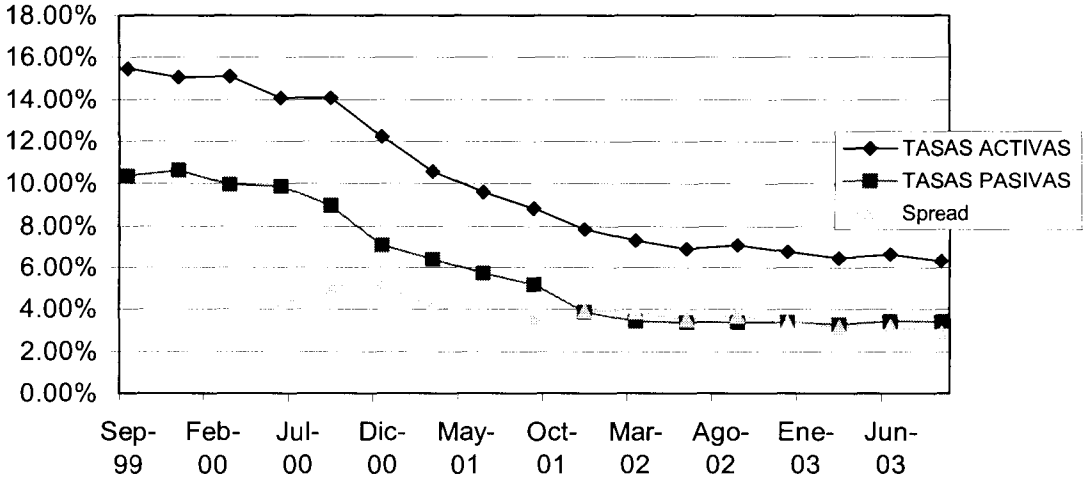
Cuadro 18: Tasas activas y pasivas históricas del Sistema Financiero Salvadoreño

Fecha	Tasas activas	Tasas pasivas	Margen
30/09/1999	15.46%	10.38%	5.08%
31/12/1999	15.09%	10.65%	4.44%
31/03/2000	15.12%	9.99%	5.13%
30/06/2000	14.08%	9.87%	4.21%
30/09/2000	14.08%	8.99%	5.09%
31/12/2000	12.21%	7.10%	5.11%
31/03/2001	10.58%	6.42%	4.16%
30/06/2001	9.63%	5.73%	3.90%
30/09/2001	8.82%	5.21%	3.61%
31/12/2001	7.83%	3.89%	3.94%
31/03/2002	7.29%	3.41%	3.88%
30/06/2002	6.89%	3.39%	3.50%
30/09/2002	7.10%	3.40%	3.70%
31/12/2002	6.76%	3.38%	3.38%
31/03/2003	6.44%	3.28%	3.16%
30/06/2003	6.62%	3.41%	3.21%
30/09/2003	6.33%	3.44%	2.89%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero Salvadoreño

Las tasas activas como las pasivas tienden a la baja, lo que estrecha de manera importante el margen de intermediación para los entes regulados.

Gráfico 3: Comportamiento de las tasas de interés activas y pasivas del Sistema Financiero Salvadoreño



Fuente: Elaboración propia

Capítulo III: Análisis del mercado y características de la filial salvadoreña

3.1 Fuentes de información

La aplicación del presente trabajo de investigación será fuera del territorio costarricense, por lo fue necesario la intervención de los personeros de la filial ubicada en El Salvador para la obtención de información que respalde la puesta en marcha del proyecto, estos funcionarios tienen una amplia experiencia en el sector financiero, por lo que sus aportes fueron de gran trascendencia para la elaboración del presente documento.

Como parte de las tareas realizadas para recabar aspectos técnicos y características del mercado de factoreo en la nación salvadoreña, se utilizaron tanto fuentes primarias como secundarias para la obtención de la información.

3.1.1. Fuentes secundarias

Dentro de las fuentes secundarias se utilizó la información disponible en las distintas bases de datos de organismos gubernamentales, tales como el Banco de Reserva de El Salvador, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, el Ministerio de Economía, la Asociación Bancaria Salvadoreña y Banco Interamericano para el Desarrollo(en lo sucesivo referido como BID), además de las páginas electrónicas de las instituciones financieras con mayor participación en el mercado salvadoreño. En el caso del Grupo Financiero La Bancaria su información fue recopilada de sus prospectos y memorias anuales, así como los datos obtenidos por medio de sus páginas electrónicas.

3.1.2. Fuentes primarias

En lo que respecta a fuentes primarias, éstas se obtuvieron principalmente por tres medios distintos:

- Entrevistas a aspirantes para el puesto de Ejecutivo de Cuenta para el descuento de facturas

- Solicitud de ofertas para la realización de Descuento de Facturas a empresas que brindan ese servicio financiero en El Salvador.
- Aplicación del cuestionario a clientes actuales de la ALB en El Salvador.

3.1.2.1 Entrevista a aspirantes a ejecutivo de cuenta

Las entrevistas a los aspirantes para el puesto de Ejecutivo de Cuenta de descuento de facturas, fueron realizadas como respuesta a la publicación efectuada en el periódico de circulación nacional denominado La Prensa Gráfica el día 12 de julio del año 2004. En dicha publicación para aspirar al puesto, el aspirante debía contar con los siguientes requisitos:

- Estudios universitarios en administración de negocios con énfasis en contaduría, banca y finanzas u otra que lo faculte para la posición, preferiblemente a nivel de licenciatura o maestría.
- Tres años de experiencia en el ámbito bancario principalmente en los concerniente a descuento de facturas o documentos
- Conocimiento amplio de la normativa bancaria y empresas financieras.
- Conocimiento de las condiciones del mercado y con una cartera potencial de clientes a desarrollar.
- Capacidad de trabajar bajo presión y con metas definidas.

En el mismo anuncio se ofrece:

- Atractivo paquete de incentivos con base en resultados.
- Desarrollo de carrera profesional en empresa financiera en el ámbito centroamericano.

Como respuesta a este anuncio se recibió un total de 20 currículos, los cuales fueron tabulados y resumidos, esta será la base para la futura contratación del personal necesario para la ejecución del proyecto. Del total de prospectos se clasificaron aquellos que contaban con experiencia con la prestación del servicio de descuento de facturas, a quienes se les designó de alta prioridad; los que contaban con experiencia en el ámbito bancario, se les designó la prioridad media y el resto de aspirantes se les designó de baja prioridad.

En resumen la clasificación determinó según su prioridad en alta, media o baja, de las cuales la primera agrupó a tres aspirantes, la segunda a diez aspirantes y la tercera a siete de ellos. Con base a lo anterior se procedió a otorgar las citas respectivas, donde se entrevistaría a las personas ubicadas dentro de las prioridades alta y media.

A estas personas entrevistadas se les aplicó un el cuestionario, el cual pretendía conocer la condiciones, características, trayectoria, oferentes de la modalidad de descuento de facturas en El Salvador.

3.1.2.2 Solicitud de ofertas de empresas descontadoras

Una de las principales herramientas disponibles para obtener información con respecto a un proceso o servicio, es por medio del análisis de los procesos y forma de hacer negocios por aquellas entidades que en la actualidad comercializan productos o servicios similares, sustitutos o complementarios. A partir de esta premisa, se solicitaron ofertas a las distintas empresas que ofrecen el servicio de descuento de facturas en el mercado salvadoreño, que pretendía valores las condiciones que ofrecen a sus clientes así como los requisitos necesarios para optar por la apertura de una línea de crédito para el descuento de facturas o documentos.

3.1.2.3 Cuestionarios a clientes

La cartera de arrendamiento cuenta con una serie de clientes potenciales que podrían, eventualmente convertirse en clientes para el descuento de facturas y documentos, ya que según consulta realizada a algunos de ellos, utilizan esta facilidad crediticia con otros intermediarios financieros y empresas descontadoras. A partir de esta premisa, se procedió a aplicar un cuestionario a cinco de estos clientes, que previamente se conoce han utilizado la figura del descuento de facturas en el mercado salvadoreño, para conocer su dominio del tema. La aplicación de este cuestionario estaba orientado a obtener información sobre las condiciones, características, requisitos, calidad del servicio, ofrecida por las empresas o intermediarios financieros dedicados a la prestación de esta facilidad crediticia y a partir de ahí definir un producto cuyas condiciones ofrezcan una ventaja competitiva en la incursión del mercado salvadoreño.

3.2 Situación del mercado

Según datos obtenidos por Red de Factoraje Internacional (FCI por sus siglas en inglés)[89] a diciembre del 2003 existen 4 descontadoras en territorio salvadoreño:

- Facto Leasing Banco S.A. ente adscrito al Banco de Comercio.
- Banco Agrícola S.A. servicio de su banca comercial
- Factoraje Salvadoreño S.A. de C.V. ente adscrito al Banco Salvadoreño S.A.
- Factoraje Cuscatlán S.A. de C.V. ente adscrito al Banco Cuscatlán S..A.

Para ese mismo año la FCI estimó la cartera total de factoraje en el Salvador en € 123 millones, son aproximadamente $150 millones de dólares, de los cuales US $147 millones corresponden a factoraje interno y los restantes US $3.0 millones es factoreo internacional.

3.2.1 Principales amenazas:

Desde el año 2002 está en proceso la instalación de un Sistema de Pagos[90], que pretende la integración y modernización de los mismos, e incorpora un sistema de liquidación de transacciones de alto valor, el cual será operado por el Banco Central y abarcará la cámara de compensación de cheques y transacciones electrónicas, operaciones con títulos valores y transacciones internacionales. La sustitución del cheque como medio de pago, conllevaría a que los deudores eviten la cancelación de las facturas adeudadas a las empresas descontadoras, por lo menos en el período de transición entre uno y otro mecanismo.

El hecho de que los cuatro bancos más grandes del mercado local, se dediquen a la prestación de este servicio y que juntos abarquen el 90% de cartera de factoraje, hace suponer que el grado de competitividad existente es muy alto, así también la rentabilidad que ofrece este producto.

---

[89] *Factors ChAILBn International*, fue establecida en 1968, reúne a distintas compañías dedicadas al negocio del factoraje alrededor del mundo, está compuesta por más de 150 miembros, distribuidos en 53 países. Factors ChAILBn Internacional. Página principal. http://www.factors-chAILBn.com/ (20 de marzo del 2004).

[90] Banco Central de Reserva de El Salvador, Leyes del Sistema Financiero, 22/02/2004

3.2.2. Condiciones del mercado de factoraje

En esta sección de detallan algunos de los factores y características que presenta el mercado de descuento de facturas en El Salvador, a cierre de diciembre del 2004.[91]

3.2.2.1 Tasas de morosidad

Como parte de los riesgos asociados a la actividad del descuento de facturas en El Salvador, la proporción de cartera morosa con respecto a la cartera total de la suma de las empresas que brindan este servicio en la actualidad, se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 19: Relación de cartera vencida/cartera total por tipo de facilidad crediticia

Tipo de facilidad	Tasa Moratoria
Sobregiros en cuenta corriente	5%
Descuento de letras	5%
Factoraje	2%

Fuente: BID Análisis del factoraje en Centroamérica.

3.2.2.2 Productos sustitutos

El descuento de facturas o documentos en el mercado salvadoreño tiene como productos sustitutos, los sobregiros en cuenta corriente y los préstamos bancarios.

3.2.2.3 Riesgos del negocio y prácticas de fraude

En el descuento de facturas y documentos, los riesgos en que incurren las entidades que prestan el servicio de factoreo, son los mismos en los que se ven sometidas cualquier institución financiera que brinde un servicio crediticio. En lo que respecta a la presentación de facturas falsas para su descuento, según información obtenida por las instituciones financieras, no son significativas.

---

[91] Banco Interamericano para el Desarrollo (2004): *Análisis del factoraje en Centroamérica*, Washington DC, Estados Unidos de Norte América.

3.3 Análisis de la competencia

De las principales empresas dedicadas a brindar el servicio de factoraje detallados en el apartado anterior, procederemos a analizar las características de cada uno de ellas, enfocadas al Conglomerado Financiero al cual pertenecen:

3.3.1 Facto Leasing Banco S.A

Ente adscrito al Conglomerado Financiero BanCo, liderado por el Banco de Comercio. Este grupo está conformado por las siguientes empresas:

Nombre de la subsidiaria	Actividad principal
Banco de Comercio de El Salvador, S.A.	Sociedad controladora
Servicredit, S.A. de C.V.	Emisora de tarjetas de crédito
Inversiones BanCo, S.A. de C.V.	Casa de corredores de bolsa
Facto Leasing BanCo, S.A. de C.V.	Servicio de factoraje y arrendamiento
Bancomercio de El Salvador, Inc.	Traslado de fondos

Este banco es el cuarto en importancia en el mercado salvadoreño, fue fundado en 1949, su participación representa el 13.04% del total de créditos y el 11.85% de las captaciones totales. El 70% de su cartera está colocado en el sector empresarial, sin embargo, en los últimos tres años ha realizado esfuerzos importantes en la banca personal.

Cuadro 20: Principales cifras del Banco del Comercio al 30 de septiembre del 2002 y 2003

Cifras en millones de dólares		
Rubro	**30 sep 2003**	**30 sep 2002**
Activo totales	1,154.81	1,123.23
Activo productivo	1,084.14	990.37
Cartera total	772.30	698.52
Patrimonio	108.86	97.54
Utilidad neta	14.41	14.82
Provisiones	135.10	122.90
Indicadores		
Rubro	**30 sep 2003**	**30 sep 2002**
Utilidad neta/activo total (%)	1.70	1.40
Utilidad neta/patrimonio(%)	18.60	16.07
Cartera vencida / total(%)	2.30	2.51
Suficiencia patrimonial	12.80	12.58
Utilidades por acción	US $2.22	US $2.42

Fuente: Fitchratings. Revisión trimestral

Clasificación de la cartera crediticia por actividad económica:

Cuadro 21: Clasificación del cartera del Banco del Comercio por actividad económica al 31 de diciembre del 2002 y al 30 de septiembre del 2003

Actividad	30 sep 2003	31 dic 2002
Consumo	14.9%	13.3%
Vivienda	38.5%	36.4%
Comercio	14.1%	11.5%
Industria	6.9%	8.8%
Construcción	5.4%	6.3%
Otros	20.2%	23.7%

Fuente: Fitchratings. Revisión trimestral

Calidad de la cartera crediticia:

Cuadro 22: Clasificación de la calidad de la cartera crediticia del Banco del Comercio al 31 de diciembre del 2002 y al 30 de septiembre del 2003

Rango	30 Sep 2003	31 Dic 2002
A	83.0%	80.4%
B	8.0%	9.6%
C	5.0%	7.0%
D	3.0%	2.0%
E	1.0%	1.0%

Fuente: Fitchratings. Revisión trimestral

A los cierres de septiembre 2003 y septiembre 2002, Facto Leasing Banco S.A. de C.V. presentaba las siguientes cifras, en esta empresa su casa matriz realizó una inversión inicial de US $400,000.00 el 10 de octubre de 1999[92]:

Cuadro 23: Cifras de la empresa Facto Leasing Banco S.A. subsidiaria del Banco del Comercio al septiembre 2002 y septiembre 2003

Rubro	Sep 2003	Sep 2002
Inversión s/libros	US $1,142,800	US$1,142,800
Utilidades	US $ 60,300	US $ 95,700

Fuente: Banco del Comercio, notas sobre los estados financieros.

---

[92] Banco de Comercio de El Salvador (2004): *Balance general, estado de resultados y notas sobre los estados financieros consolidados intermedios al 30 de septiembre de 2003 y 2002.* San Salvador, El Salvador.

Las tasas de interés promedio ponderado del Banco del Comercio se presentan a continuación:

Cuadro 24: Tasas de interés promedio ponderado del Banco del Comercio a septiembre 2002 y septiembre 2003

	Sep. 2003	Sep. 2002
Rendimiento inversiones	3.5%	3.9%
Cartera de préstamos	9.6%	10.8%
Captaciones	2.1%	2.5%

Fuente: Banco del Comercio, notas sobre los estados financieros.

Dentro de sus líneas de crédito tiene habilitadas la línea de descuento de letras o cualquier otro documento provenientes del giro normal del negocio. Dentro de los requisitos solicitados para la apertura de una línea de este tipo están:

a) Copia de escritura de constitución inscrita y el registro número de identificación tributaria (NIT).
b) Copia de credenciales inscritas del representante legal.
c) Estados financieros auditados últimos dos ejercicios.
d) Balance de comprobación no más de tres meses.
e) Nómina de accionistas.
f) Solicitud de crédito.

Esta empresa cobra una comisión del 0.25% "*flat*" sobre el valor de cada letra, con un mínimo US $2.86.

3.3.2. Banco Agrícola S.A.

Es el banco más grande de Centroamérica y tercer grupo financiero más grande de la región, incluyendo a Panamá y República Dominicana. Tiene una participación del 30% del mercado salvadoreño, su casa matriz está ubicada en Panamá. Ofrece el servicio de descuento de facturas como un producto más de su banca comercial y pertenece al

Conglomerado Financiero Inversiones Financieras Banco Agrícola S.A.[93] Este grupo está compuesto por las siguientes empresas:

Nombre de la subsidiaria	Actividad Principal
Inversiones Financieras Banco Agrícola, S.A.	Sociedad controladora
Aseguradora Suiza, Salvadoreña, S.A.	Sociedad de seguros
Bursabac, S.A. de C.V.	Casa de corredores de bolsa
Banco Agrícola, S.A.	Banco comercial, el salvador
Credibac, S.A. de C.V.	Emisora de tarjetas de crédito
Servicambio, S.A. de C.V.	Casa de cambio
Banco Caley Dagnall, S.A.	Banco comercial en Nicaragua
Almexa, S.A.	Almacenes generales de depósito
BCD Valores, S.A.	Casa de corredores de bolsa
Arrendadora Financiera Capital, S.A.	Sociedad de arrendamiento financiero

Cuadro 25: Principales cifras del Banco Agrícola S.A. al 30 de septiembre del 2002 y 30 septiembre del 2003

Cifras en millones de dólares		
Rubro	***30 sep 2003***	***30 sep 2002***
Activo totales	2,923.54	2,911.43
Activo productivo	2,832.71	2,732.18
Cartera total	1,702.04	1,648.72
Patrimonio	262.59	240.12
Utilidad neta	22.07	27.77
Provisiones	138.94	130.42
Indicadores		
Rubro	***30 sep 2003***	***30 sep 2002***
Utilidad neta/activo total (%)(*)	1.01	0.95
Utilidad neta/patrimonio(%)(*)	11.96	11.84
Cartera Vencida / Total	2.52	2.74
Suficiencia Patrimonial	13.17	11.24
Utilidades por acción	US $1.91	US $1.61

Fuente: Fitchrating. Revisión trimestral.
(*) Datos anualizados.

[93] Banco Agrícola S.A. y Subsidiarias (2004): *Balance General, Estado de Resultados y notas sobre estados financieros al 30 de septiembre de 2003 y 2002.* San Salvador, El Salvador.

Tasas de interés promedio ponderado cobradas a sus clientes:

Cuadro 26: Tasas promedio ponderado del Banco Agrícola S.A. al 30 de septiembre del 2002 y 30 de septiembre del 2003

Producto	Sep. 2003	Sep. 2002
Rendimiento inversiones	3.74%	4.28%
Cartera de Préstamos	9.3%	10.72%
Captaciones	1.83%	2.27%

Fuente: Banco Agrícola S.A. , notas sobre los estados financieros.

Clasificación de cartera por actividad:

Cuadro 27: Clasificación del cartera del Banco Agrícola S.A. por actividad económica al 30 de septiembre del 2003

Actividad económica	30 sep 2003
Consumo	16.32%
Vivienda	19.43%
Comercio	19.37%
Industria	14.26%
Construcción	7.41%
Servicios	7.16%
Otros	16.05%

Fuente: Fitchrating revisión trimestral.

El Banco Agrícola S.A. dentro de su departamento de Banca Comercial ofrece a sus clientes una línea para el descuento de documentos.

3.3.3 Factoraje Salvadoreño S.A. de C.V.

Ente adscrito al Conglomerado Financiero Corporación Excelencia S.A. de C.V. donde la principal actividad es realizada por Banco Salvadoreño S.A., esta institución es la más antigua de El Salvador y es la tercera más grande por tamaño tanto de activos como pasivos. Este grupo está conformado por las siguientes subsidiarias[94]:

---

[94] Banco Salvadoreño S.A. y Subsidiarias (2004): *Balance General, Estado de Resultados y notas sobre estados financieros al 30 de septiembre de 2003 y 2002.* San Salvador, El Salvador.

Nombre de subsidiaria	Actividad principal
Inversiones Financieras Bancosal, S.A.	Sociedad controladora
Seguros Universales, S.A. Seguros de Personas	Sociedad de seguros
Internacional de Seguros, S.A.	Sociedad de seguros
Factoraje Salvadoreño, S.A. de C.V.	Servicio de factoraje
Banco Salvadoreño, S.A.	Banco comercial
Salvadoreña de Valores, S.A. de C. V.	Casa de corredores de bolsa
Almacenadora Salvadoreña, S.A.	Almacenes generales de depósitos
Bancosal, Inc.	Traslado de fondos

Principales cifras al cierre:

Cuadro 28: Principales cifras del Banco Salvadoreño S.A. AL 30 de septiembre del 2002 y 30 de septiembre del 2003

Cifras en millones de dólares		
Rubro	**30 sep 2003**	**30 sep 2002**
Activo totales	1,502.9	1,516.1
Activo productivo	1,382.2	1,306.0
Cartera total	987.9	982.9
Patrimonio	137.4	132.9
Utilidad neta	7.2	13.5
Provisiones	125.9	125.4
Indicadores		
Rubro	**30 sep 2003**	**30 sep 2002**
Utilidad neta/activo total (%)	0.9	0.9
Utilidad neta/patrimonio(%)	9.9	10.5
Cartera vencida / total(%)	2.7	2.6
Suficiencia patrimonial	12.0	11.6
Utilidades por acción	US$1.67	US$1.55

Fuente: Fitchratings, revisión trimestral.

Las tasas de interés promedio ponderado se presentan a continuación:

Cuadro 29: Tasas de interés promedio ponderado del Banco Salvadoreño S.A. a septiembre del 2002 y septiembre del 2003

	Sep. 2003	**Sep. 2002**
Rendimiento inversiones	3.59%	4.61%
Cartera de Préstamos	8.33%	9.22%
Captaciones	2.11%	2.35%

Fuente: Banco Salvadoreño, notas sobre los estados financieros.

Clasificación de cartera por actividad:

Cuadro 30: Clasificación de la cartera por actividad económica del Banco de El Salvador S.A. al 30 de septiembre del 2003

Actividad económica	30 Sep 2003
Consumo	6.69%
Vivienda	13.19%
Comercio	30.22%
Industria	11.27%
Construcción	7.43%
Servicios	19.98%
Otros	11.22%

Fuente: Fitchratings, revisión trimestral.

El Banco Salvadoreño por medio de su filial ofrece tanto el factoraje nacional como internacional, el cual funciona como un seguro de crédito de las exportaciones, generando una liquidez inmediata a los clientes, hasta por un 85% del monto de la factura, además cuenta con el respaldo del "*The Citigroup*"[95]. Dentro de sus servicios se encuentra la línea para el descuento de letras.

En el caso del factoraje, sus líneas de crédito son por un año renovable. El monto máximo a descontar por factura oscilar entre un 85% y 90% del total de la factura. El plazo máximo es de 120 días. Las comisiones son negociables, según las condiciones del cliente y de los pagadores de las facturas.

3.3.4. Factoraje Cuscatlán S.A. de C.V.

Ente adscrito al Banco Cuscatlán S.A., el cual fue fundado en 1972 y actualmente es el segundo mayor banco del sistema bancario salvadoreño. Está enfocado principalmente a la banca corporativa, sin embargo, en los últimos años ha experimentado un crecimiento en la

[95] Citigroup Inc. es la compañía de servicios financieros más prominente de hoy, con unas 200 millones de cliente en más de 100 países. Sus raíces datan desde 1812 con la fundación del "*Citibank*".

banca personal, pertenece al Conglomerado Financiero Inversiones Financieras Cuscatlán S.A. de C.V., este grupo está compuesto por las siguientes empresas[96]:

Nombre de Subsidiaria	Actividad principal
Inversiones Financieras Cuscatlán, S.A.	Sociedad controladora
Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.	Banco comercial
Tarjetas de Oro, S.A. de C.V.	Emisoras de tarjetas de crédito
Valores Cuscatlán, S.A. de C.V.	Casa de corredores de bolsa
Factoraje Cuscatlán, S.A. de C.V.	Servicio de factoraje
Corfinge, S.A. de C.V.	Casa de cambio
Corfinge, Inc.	Traslado de fondos

Este conglomerado pertenece a su casa matriz ubicada en Panamá, denominada Corporación UBC Internacional S.A.

Principales cifras al cierre:

Cuadro 31: Principales cifras del Banco Cuscatlán S.A. de C.V. al 30 de septiembre del 2002 y 30 de septiembre del 2003

Cifras en millones de dólares		
Rubro	**30 sep 2003**	**30 sep 2002**
Activo totales	2,392.6	2,127.56
Activo productivo	2,211.2	1,954.5
Cartera total	1,399.9	1,363.3
Patrimonio	198.05	186.61
Utilidad neta	16.21	21.26
Provisiones	60.17	58.09
Indicadores		
Rubro	**30 sep 2003**	**30 sep 2002**
Utilidad neta/activo total (%)(*)	0.96	0.98
Utilidad neta/patrimonio(%)(*)	11.23	12.06
Cartera vencida / total(%)	2.79	2.50
Suficiencia patrimonial	13.04	12.58
Utilidades por acción	2.06	2.05

Fuente: Fitchratings, revisión trimestral.
(*)Datos anualizados

[96] Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. y Subsidiarias (2004): *Balance General, Estado de Resultados y notas sobre estados financieros al 30 de septiembre de 2003 y 2002.* San Salvador, El Salvador.

Clasificación de cartera por actividad:

Cuadro 32: Clasificación de la cartera por actividad económica del Banco Cuscatlán S.A. de C.V.

Actividad económica	30 Sep 2003
Consumo	5.05%
Vivienda	20.02%
Comercio	13.54%
Industria	14.24%
Construcción	18.02%
Servicios	9.62%
Otros	19.56%

Fuente: Fitchratings, revisión trimestral.

La participación accionaria del Banco Cuscatlán en su filial factoraje se detalla a continuación, la inversión inicial en esta empresa fue de US$1,290,000.00 dólares el 30 de junio de 1999:

Cuadro 33: Principales cifras de Factoraje Cuscatlán S.A. de C.V. a septiembre del 2003

	Sep. 2003
Inversión según libros	US $773,700.00
Utilidades	US $ 366,900.00

Fuente: Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. , notas sobre los estados financieros.

Las tasas de interés promedio ponderado de sus principales productos se presentan a continuación:

Cuadro 34: Tasas promedio ponderado del Banco Cuscatlán S.A. de C.V. a septiembre de 2002 y septiembre 203

	Sep. 2003	Sep. 2002
Rendimiento inversiones	5.3%	4.8%
Cartera de Préstamos	8.4%	9.7%
Captaciones	2.1%	2.4%

Fuente: Banco Cuscatlán de El Salvador S.A., notas sobre los estados financieros.

Dentro de los servicios ofrecidos por la empresa de factoraje, están tanto el factoreo internacional, factoreo local o regional (abarca Guatemala y Costa Rica)

Los requisitos para la apertura de las líneas de crédito están:

1) Completar formulario con información básica.
2) Fotocopia de los estados financieros de los últimos dos períodos auditados y balance de comprobación reciente.
3) Fotocopia documento único de identidad, NIT, licencia de conducir del representante legal.
4) Fotocopia escritura de constitución inscrita en el Registro de Comercio.
5) Fotocopia de credencial de Junta Directiva.
6) Fotocopia del NIT y número de contribuyente del impuesto de valor agregado (en adelante referido como IVA).
7) Fotocopia de la Certificación del Punto de Acta con la aprobación de la Junta Directa para la contratación del servicio.
8) Lista detallada de los clientes de la empresa, de los cuáles van a descontarse facturas.
9) Declaración jurada exigida por la ley para la prevención del lavado de dinero y activos.

Dentro de las tasas y comisiones establecen las mismas en función a las condiciones del mercado, así como una comisión por desembolso y administración de la cartera. Actualmente las tasas oscilan entre un 10% y un 12% anual al vencimiento, con una comisión del 1% "*flat*". La tasa de interés moratoria es del 2.00% mensual. Por cada desembolso se firma un pagaré por el 100% del monto descontado, una carta de cesión por los derechos de cobro, así como la presentación de las facturas o quedan.[97] El monto mínimo por operación es de US $1,500.00 y se descuenta hasta un monto máximo de un 90% del total de la factura o documento. El plazo máximo es de 120 días.

3.4 Análisis de la demanda del descuento de facturas

A continuación se detallarán las principales características, de los clientes del servicio de descuento de facturas en el mercado salvadoreño.[98]

---

[97] Documento de trámite de facturas que se confecciona en el momento en que la misma es presentada para su trámite y el deudor por su parte exige la factura original para realizar la cancelación.

[98] Banco Interamericano para el Desarrollo (2004)

El tipo de empresa que generalmente recurre al descuento de facturas, como una fuente de financiamiento, posee una facturación anual menor a US $5,0 millones de dólares, según puede desprenderse del siguiente cuadro:

Cuadro 35: Facturación anual y porcentaje de clientes usuarios del descuento de facturas en El Salvador

Facturación anual (US $)	% de clientes
0 – 500,000	5 %
500,001 a 2,000,000	40%
2,000,001 a 5,000,000	50%
5,000,001 a 15,000,000	5%

Fuente: BID Análisis del factoraje en Centroamérica.

El descuento de facturas representa tan sólo el 1.1% del crédito total al sector privado, por lo que su difusión y comercialización no se ha realizado en forma masiva entre los clientes potenciales de este servicio financiero, debido principalmente a los costos asociados, producto de la comisión de la formalización como de las tasas de interés aplicadas a esta facilidad crediticia, para una adecuada comercialización de este producto es necesario definir las características que debe poseer el producto para que el mismo sea aceptado por los clientes potenciales. La eliminación de la comisión de formalización es una alternativa a considerar.

En el siguiente cuadro se presenta los costos del descuento de facturas, junto a otros productos sustitutos:

Cuadro 36: Tasas de interés y comisiones cobradas a los usuarios del descuento de facturas y relacionados en El Salvador

Facilidad	Tasa de interés	Comisión
Sobregiros en cuenta corriente	18% a 22%	0% a 2%
Descuento letras	18%	0,5% a 1%
Factoreo	11% a 24%	2%

Fuente: BID Análisis del factoraje en Centroamérica.

En lo concerniente al costo promedio por categoría de subcategoría de productos del descuento de facturas y documentos, se presenta el siguiente cuadro:

Cuadro 37: Tasas de interés cobradas a los usuarios del descuento de facturas en El Salvador

Subproducto	Tasa de interés
Factoreo con recurso	11 al 24% anual
Factoreo sin recurso	6 al 7% anual
Descuento de letras	11 al 24% anual

Fuente: BID Análisis del factoraje en Centroamérica.

Las facturas y documentos son tomados a distintos porcentajes con respecto a su valor total, los cuales varían según los riesgos asumidos en cada subcategoría del producto

Cuadro 38: Monto máximo a financiar por tipo de producto a los usuarios del descuento de facturas en El Salvador

Subproducto	% a descontar
Factoreo con recurso	85% al 95%
Factoreo sin recurso	85% al 95%
Descuento de letras	85% al 90%

Fuente: BID Análisis del factoraje en Centroamérica.

Las empresas que brindan el servicio de descuento de facturas no descuentan la totalidad del monto de las mismas, por el contrario constituyen una reserva que oscila entre un 5% y un 15% para cubrir eventuales incumplimientos de pago.

Los usuarios del descuento de facturas, están ubicados en las siguientes actividades económicas:

Cuadro 39: Clasificación por sector económico de los usuarios del descuento de facturas en El Salvador

Sector económico	%
Industria	44%
Agropecuario	3%
Servicios	10%
Comercio	16%
Electricidad	5%
Construcción	21%
Transporte	1%

Fuente: BID Análisis del factoraje en Centroamérica.

Los oferentes del servicio de factoraje, no aceptan realizar negocios si las facturas o condiciones del cliente presentan alguna de las siguientes características:[99]

a) Pertenecer al sector agrícola, debido a los riesgos de desastres naturales que afectan la actividad, por lo que se reservan el derecho de descontar las facturas emitidas por estos.
b) Si las facturas o documentos a descontar son por montos bajos, menores a US $300.00.
c) Si el cesionario presenta referencias negativas en el sistema financiero salvadoreño.

3.5 Perfil de clientes

Las características del segmento de cliente a quienes se dirige esta facilidad crediticia se detallan a continuación:

a) Tipo de personas: Únicamente personas jurídicas legalmente establecidas, según el marco legal del país ya en plena concordancia con la política de conozca a su cliente del GFLB, domiciliadas en las principales ciudades del país, a saber San Salvador, Santa Ana, San Miguel y Mejicanos. Las personas nacionales o extranjeras no van a ser consideradas dentro de la primera etapa de comercialización, ya que por políticas internas es necesario el respaldo de una sociedad anónima debidamente constituida, con trayectoria demostrada y con amplia solvencia económica y moral.
b) Tamaño: La modalidad de crédito estará dirigida a empresas medianas y grandes, que reúnan las siguientes variables:
   i. Número de empleados
   ii. Ventas anuales en US $
   iii. Activos en US $
c) Sectores económicos: En el caso particular de El Salvador, los clientes potenciales deberán ubicarse dentro de la cualquiera de los siguientes sectores: industria, comercio, transporte, almacenamiento y comunicaciones y alquiler de vivienda.
d) Experiencia en la actividad: Se pretende restringir la colocación de recursos en empresas con cierto grado de consolidación dentro del mercado donde participan, para determinar este aspecto se necesita conocer los productos y servicios que comercializan, su participación del mercado, potencial de crecimiento y su ventaja competitiva. Es

[99] Ibidem.

necesaria su evaluación por lo menos de los tres años anteriores a la fecha de solicitud de la facilidad crediticia.

e) Historial crediticio: Se estudiarán las fuentes de información disponibles, con el fin de conocer la adecuada atención de las obligaciones crediticias con sus acreedores, por parte de las empresas solicitantes.

f) Capacidad de pago: Se estudiará la capacidad de pago y gestión de cada cliente a través de un estudio riguroso de cada solicitud de apertura de línea de crédito, para tal efecto se dispondrá de la información financiera y de gestión, tanto en el otorgamiento como en el seguimiento semestral.

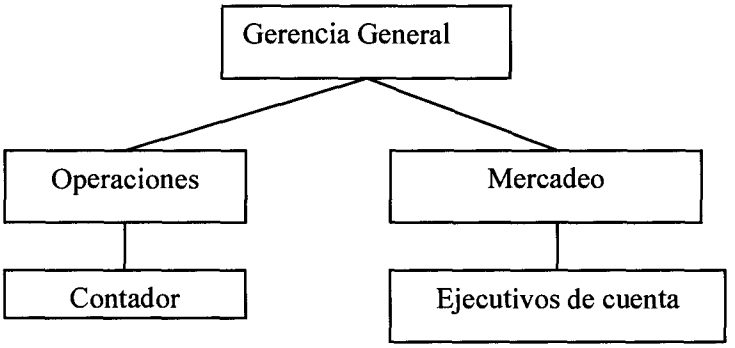
3.6. Características de la filial salvadoreña

Arrendadora La Bancaria S.A. en El Salvador funciona desde el año 2003, su actividad pertenecía a la empresa Global Leasing S.A., quienes decidieron cerrar operaciones en la región y consideraron la oferta del GFLB de realizar una compra selectiva de activos en los países donde operaban en ese momento.

A diciembre del 2003 contaban con 33 clientes que juntos conformaban una cartera alrededor de US $3,0 millones de dólares.

3.6.1 Recurso Humano

Arrendadora La Bancaria S.A. en El Salvador presenta la siguiente estructura:



El gerente general debe velar por el cumplimiento de los procedimientos establecidos y la calidad del servicio ofrecido a los clientes, como de la comercialización y promoción del servicio de arrendamiento de activos en el mercado salvadoreño. Como apoyo a sus funciones cuenta con un contador, un asistente operativo y ejecutivos de cuenta, para un total de 7 empleados, distribuidos en las distintas funciones. La mayoría del personal cuenta con estudios universitarios en el área de las ciencias sociales: mercadeo, administración, contabilidad, relaciones públicas.

En el GFLB existe un gerente regional a quién el gerente de cada país debe reportarle.

3.6.2 Política salarial

En la actualidad la subsidiaria en El Salvador cuenta con una planilla de siete empleados, quienes reciben en total la suma de US $6,675.00 más las cargas sociales da como resultado US $8,994.57.

Cuadro 40: Cargas sociales como porcentaje del salario mensual

Cargas sociales:

Rubro	%
Seguridad social	16.00%
Aguinaldo	5.00%
Vacaciones	5.42%
Cesantía	8.33%
Total cargas sociales	**34.75%**

Fuente: Elaboración propia

3.6.3 Necesidades de inducción

Al incorporarse un nuevo producto dentro del portafolio de esta subsidiaria es necesario utilizar la experiencia desarrollada por el Grupo Financiero en sus oficinas centrales, principalmente en la parte de comercialización, mercadeo, análisis, riesgos operativos, controles, informes, los cuales deben ser combinados con la experiencia adquirida por los personeros de la subsidiaria en El Salvador.

La adaptación de procedimientos, capacitación sobre uso de los distintos sistemas, estrategias para el mercadeo de este producto, requieren de la incorporación de los personeros que estarán involucrados en la puesta en marcha del negocio y de los que en la actualidad realizan esta actividad en Costa Rica, por lo que es recomendable la realización de capacitaciones a los personeros en El Salvador y dar todo el soporte necesario hasta que la curva de aprendizaje se aplane y permita su desarrollo integral.

3.6.4 Requerimiento de nuevo personal

Para la puesta del negocio, según los niveles de cartera colocados, será necesaria la incorporación de personal para que apoyen la gestión tanto de arrendamiento de activos como la del descuento de facturas. Está conclusión se obtiene por la consulta realizada tanto a los personeros del GFLB ubicados en Costa Rica, quienes se encargan de ejecutar todas las actividades relacionadas con el factoraje, como son: la formalización, notificación de la cesión, trámite y cobro de facturas, contabilización, aprobación, custodia y control, así como de la actualización de la gestión realizada a todos sus clientes(estados de cuenta, facturas vencidas, proyecciones de cobro, intereses vencidos, saldos inferiores al monto original de las facturas cobradas), así como a los funcionarios ubicados en El Salvador quienes realizan la actividad normal del arrendamiento de activos.

En el capítulo 5, donde se analiza la rentabilidad del negocio y las proyecciones financieras por la incorporación del descuento de facturas en la filial salvadoreña, es estimará los requerimientos de nuevo personal, específicamente en el punto número seis.

3.6.5 Infraestructura existente

Actualmente la subsidiara en El Salvador se encuentra ubicada en una zona exclusiva, cerca de la Embajada Americana en San Salvador, es de fácil acceso y rodeado de hoteles, restaurantes y zonas residenciales entre otros. El inmueble es arrendado. Existe un contrato firmado por cinco años prorrogables. Por la cantidad de metros cuadrados alquilados, así como por la distribución de sus oficinas y cubículos, no será necesario el traslado de sus

oficinas hacia otro local, producto de la incorporación del descuento de facturas dentro de su gama de negocios.

De igual manera, esta subsidiaria cuenta con el equipo tecnológico necesario para la incorporación de la operación de factoraje dentro de actividad normal, ejemplo de estos son los computadores, los servidores, los enrutadores, las fotocopiadoras, el equipo de digitalización de documentos, los faxes y el Internet.

Capítulo IV: Estrategia comercial y organización

4.1 Definición del producto a comercializar

Considerando la cartera existente de descuento de facturas en El Salvador, así como de la prestación de este servicio por los cuatro bancos o conglomerados financieros más importantes de ese mercado y las condiciones que ofrecen; por las entrevistas realizadas a los candidatos para el puesto de ejecutivo de cuentas y por último por la experiencia con cuenta el personal de la subsidiaria en el mercado financiero, se concluye que existe tanto un mercado potencial como usuarios actuales de este producto en ese país, siempre que la estrategia con que se defina el producto, ofrezca mejores condiciones que las ofrecidas en la actualidad por las principales descontadoras.

Según conversaciones sostenidas con el gerente del país y con los personeros del área de negocios del GFLB, la estrategia de precio y producto tendrían las siguientes características:

Las tasas de interés promedio cobradas en la actualidad por los principales oferentes de este producto oscilan entre un 11% y un 15% anual al vencimiento en dólares sobre el monto a descontar y por el plazo estipulado, adicionalmente en promedio cobran una comisión del 1% del monto de las facturas por cada desembolso. Tomando como base esta información el producto a comercializar en El Salvador como táctica, no estaría sujeto al cobro de comisión alguna de formalización, por el contrario se establecería una tasa de interés cobrada por anticipado al momento de realizar la operación. Las tasas estimadas se presentarán en el capítulo de rentabilidad del negocio en el apartado determinación de los ingresos.

4.2 Análisis de riesgo de clientes potenciales

El proceso de análisis crediticio para cada uno de los solicitantes de una línea revolutiva para el descuento de facturas en El Salvador, tendrá la misma base que el utilizado para el otorgamiento de un arrendamiento financiero y operativo, con la diferencia que adicionalmente deberán analizarse la solvencia económica y moral (referencias de crédito) de los distintos pagadores o deudores de quienes se descontarán las facturas. Dentro de este

análisis debe considerarse si estos deudores o pagadores aceptan o no la cesión de facturas (posibilidad de realizar el pago a favor de la empresa cesionaria), ya que de esta última condición, la filial salvadoreña, contará con un criterio adicional para conocer si podrá cobrar o no las facturas descontadas a su deudor final De lo contrario debe consultarse la viabilidad de cobrar en nombre del cliente con sus recibos de dinero y cartas de autorización correspondiente, sin embargo con estas condiciones, los riesgos operativos aumentan, debido a la posibilidad de que el cliente cobre las facturas descontadas o bien revoque la autorización a favor de la empresa descontadora, por lo que en la práctica es preferible reservarse el derecho de descontar facturas con cargo a ese tipo de deudores.

4.3 Requisitos mínimos aprobación de líneas de crédito

Los requisitos mínimos que exigirá el GFLB para las solicitudes de apertura de líneas de crédito u operaciones específicas son los siguientes:

a) El monto mínimo de la solicitud es de US $20,000.00 dólares americanos.
b) Ventas anuales mayores a los US $5,0 millones.
c) Activos totales superiores a los US $500 mil dólares.
d) Trayectoria y solvencia moral reconocida.
e) Referencias crediticias positivas en el mercado financiero salvadoreño.
f) Catalogados dentro de la estratificación de las PYME´s
g) Niveles de endeudamiento que no supere en cuatro veces el capital contable registrado.
h) El ciclo de caja ubicado entre los 60 y 120 días.
i) El período medio de cobro debe superar en no más del 20% del promedio medio pago.
j) Pertenecer a cualesquiera de los siguientes sectores económicos: exportadores, comerciantes, industriales o servicios
k) El plazo de crédito de sus facturas no debe exceder a los 90 días hábiles.
l) Los deudores y sus representantes deben contar con referencias crediticias positivas y no haber estado involucrados en litigios ya sean por causa civiles o penales.

4.4 Procedimientos para el descuento de facturas

4.4.1 Formalización de operaciones

Previo a la formalización de operaciones de descuento de facturas, debe contarse con un análisis financiero de la empresa solicitante y con la aprobación correspondiente al nivel resolutorio correspondiente, según el monto de la facilidad crediticia otorgada.

Cada uno de los clientes enviará un detalle de las factura o documentos a descontar, ya sea por medios electrónicos, mensajería o por fax. Posteriormente el personal a cargo verificará que la solicitud coincida con los montos aprobados y sublímites de deudores y condiciones previamente establecidas para acceder al servicio suministrado. Una vez concluido este proceso procederá con la inclusión de la operación en el sistema correspondiente, con los plazos, montos, tasas de interés y retenciones aprobadas en la carátula correspondiente. A continuación procederá con la verificación de la facturas, cuyos montos superen los US $2,000 dólares ya sea en forma individual o grupal por pagador, con quienes se comunicará para corroborar la exactitud y existencia de la obligación a favor del cliente. El proceso que sigue es la obtención de la firma de los documentos legales por parte del cliente y las entregas de las facturas originales o copias al carbón (no se aceptan fotocopias de las facturas a descontar por los riesgos a fraudes y alteraciones), debidamente endosadas a favor de Arrendadora La Bancaria GL S.A., si las facturas ya están tramitadas deben facilitar el original del "quedan"[100] o trámite de facturas recibidas por el pagador o deudor para su respectivo pago. Con estos documentos firmados se procede al desembolso de la operación según lo detallado en la carátula o desglose de operación generada por el sistema de descuento de facturas. El cliente o sus autorizados deberán confeccionar un recibo de dinero haciendo constar la entrega de la suma desembolsada amparada a la operación previamente incluida.

---

[100] En El Salvador llaman por este nombre a los trámites o boleta de entrega de facturas preparada por el cliente para entregar las facturas a los distintos pagadores para iniciar la gestión de cobro de las mismas.

4.4.2 Cobro de facturas descontadas

La persona a cargo de la formalización debe entregar los documentos a la persona encargada del cobro de las facturas, quién será el encargado de informar a cada uno de los deudores de que la obligación contraída con su proveedor (el cliente) es a favor de la empresa cesionaria (ALB), deberá actualizar los días de pago y trámite de facturas así como los requisitos necesarios para hacer efectivo el pago a favor de la empresa. La labor de seguimiento de la gestión y la información oportuna a los clientes del estado de las facturas descontadas es vital para garantizar un adecuado servicio a éste y asegurarnos la satisfacción de las tareas realizadas.

4.4.3 Niveles de aprobación

La administración ha establecido niveles máximos de aprobación para las facilidades crediticias otorgadas en el extranjero (sedes regionales), las cuales no deben exceder por cliente o grupo de interés económico[101] los US $500 mil dólares americanos. Para el cumplimiento de esta política se han establecidos montos de aprobación para cada uno de los comités de crédito integrados para ese efecto. Es importante destacar que en la incorporación del descuento de facturas dentro del portafolio de productos a comercializar, los límites máximos de aprobación deben respetarse, debe incluirse dentro de los rangos de aprobación los montos máximos de exposición para los deudores más importantes, así como para la aprobación de sobregiros en los límites de crédito y montos máximos autorizados a deudores catalogados como del "Tipo A" (alta capacidad de pago y solvencia moral comprobada por las empresas de referencias crediticias, su información financiera, participación del mercado, trayectoria y cumplimiento satisfactorio de sus obligaciones crediticias).

4.5 Incorporación de procesos operativos

La implementación de la nueva figura de descuento de facturas dentro de los productos a comercializar por la subsidiaria en El Salvador, debe considerar todos los aspectos técnicos,

---

[101] Facilidades crediticias otorgadas a un ente en particular, sus accionistas, gerentes y empresas relacionadas entre sí.

contables, financieros y consolidación para lograr el éxito de la actividad, por lo anterior se procederá a analizar cada uno de esos factores con las distintas recomendaciones que deben contemplarse antes de la puesta en marcha del negocio.

4.5.1 Aspectos tecnológicos

En cuanto a la plataforma tecnológica del nuevo producto a comercializar, será la misma utilizada por el departamento de descuento de facturas del Banco y el cual será manejado en una nueva compañía con las adaptaciones en cuanto a la confección de los documentos legales y reportes propios de la gestión.

La operación en Centro América estará en comunicación directa con los servidores de su casa matriz, por lo que la información almacenada, contará con todos los aspectos de control y seguridad propios del GFLB.

4.5.2 Normas contables

La consolidación de los estados financieros a nivel regional se realiza en las oficinas centrales del GFLB en Costa Rica. Todos los procesos generados por el sistema de descuento de facturas está integrado a los demás sistemas relacionados, por lo que el acatamiento del catalogo de cuentas contables de la Superintendencia General de Entidades Financieras (en sucesivo referido como SUGEF) de Costa Rica será un requisito obligatorio.

4.5.3 Control y manejo de caja y bancos

Se pondrá a disposición de la subsidiaria el acceso al sistema de bancos, tesorería y cajas en una compañía independiente con los roles y accesos que se definirán oportunamente, la integración del sistema de descuento de facturas con estos subsistemas es trascendental para la puesta en marcha del proyecto. Esta labor es de vital importancia para validar la disponibilidad y utilización de los fondos girados. Cabe destacar que la cartera o cuentas por cobrar por concepto de descuento de facturas formarán parte de la cartera total de la subsidiaria y ésta a su vez de la consolidación de la empresa madre ubicada en Costa Rica, por lo tanto formará parte de la consolidación de los estados financieros del GFLB, por lo que debe contar con la nomenclatura, clasificación y normativa establecida por los entes

reguladores nivel local, como son la SUGEF, la Superintendencia General de Valores (en lo sucesivo referido como SUGEVAL) y el Banco Central de Costa Rica (en lo sucesivo referido como BCCR).

4.5.4 Control interno

El monitoreo de la actividad se realizará desde las oficinas centrales del GFLB, se sugiere la supervisión por parte de un experto en el producto de descuento de facturas, dentro de la organización, para que visite la subsidiaria al menos una vez al mes durante los primeros seis meses de operación, plazo estimado de estabilización del sistema, aplicación, modificación de los procedimientos establecidos y realización de mejoras al producto e informes tanto para los clientes como para la administración general del Grupo. Será valioso el aporte del gerente regional en su percepción del producto, su monitoreo y comercialización en tierras salvadoreñas.

El descuento de facturas requiere de múltiples desembolsos y recuperaciones por lo que el control de la tesorería y fondos disponibles es de vital importancia para reducir los riesgos operativos propios de la actividad de intermediación financiera.

4.5.5 Consolidación de estados financieros

El sistema de descuento de facturas se integrará al sistema general de contabilidad, tesorería y cajas utilizado por la subsidiaria en El Salvador, bajo esta premisa, la consolidación de la información se manejará de la misma forma que opera en la actualidad. La apertura de cuentas contables con el catálogo de cuentas homologado a los existentes en Costa Rica permitirá que esta labor se realice de forma expedita y sin mayores trastornos.

Para efectos de este trabajo el énfasis se centrará en el análisis financiero de la entidad así como en las proyecciones de ingresos y flujos de caja para los años siguientes, por lo que los demás aspectos de control, calidad, seguimiento y procedimientos con considerados por la administración del GFLB, como información privilegiada y se constituye en el eje central para lograr una ventaja competitiva tanto a nivel local como internacional, por lo que se reservan el derecho de su divulgación, lo anterior no afecta los alcances y objetivos trazados en el presente trabajo.

Capítulo V: Rentabilidad del negocio

5.1. Análisis financiero de subsidiaria

Para determinar el impacto financiero que tendrá la incorporación del descuento de facturas dentro de la gama de productos comercializados por la filial salvadoreña, es necesario realizar un análisis sobre el comportamiento histórico de la situación financiera de la empresa analizada, tanto en el ámbito de resultados, balance general, flujos de caja, estructura de capital, razones financieras, análisis integral de rentabilidad, fuentes de ingreso y egresos que suministre los datos necesarios para realizar la proyección de los flujos de caja para los próximos años.

5.1.1. Balance de Situación

Las cifras del Balance de Situación para los años terminados del 2001 al 2004 son:

Cuadro 41: Balance General comparativo de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en dólares americanos para los años 2001, 2002, 2003 y 2004

Rubro	2001	2002	2003	2004
Activos				
Efectivo y valores	40,730	2,473	114	114,678
Cuentas por cobrar	3,776,335	5,966,423	2,104,642	2,217,119
Gastos diferidos	-	-	-	49,615
Activo circulante	**3,817,065**	**5,968,896**	**2,104,756**	**2,381,412**
Inmuebles maquinaria y equipo	-	-	267	6,711
Otros activos	20,125	110,418	772,162	2,775,209
Total Activo	**3,837,190**	**6,079,314**	**2,877,185**	**5,163,331**
Pasivos				
Cuentas por pagar	965,282	4,392,947	1,976,497	554,646
Otras cuentas y gastos acumulados	-	-	-	-
Préstamos y documentos pagar	2,270,652	356,161	749,622	-
Pasivo circulante	**3,235,934**	**4,749,108**	**2,726,118**	**554,646**
Pasivo a largo plazo	-	318,842	-	4,205,766
Total de pasivo	**3,235,934**	**5,067,950**	**2,726,118**	**4,760,411**
Patrimonio				
Capital social y pagado	149,063	149,063	-	11,429
Superávit y reservas	-	-	-	-
Utilidades acumuladas	452,193	862,301	151,066	391,491
Total capital	**601,256**	**1,011,364**	**151,066**	**402,920**
Pasivo y capital	**3,837,190**	**6,079,314**	**2,877,185**	**5,163,331**

Fuente: Arrendadora La Bancaria S.A. y GL Global Leasing Balance General y Estados financieros.

Dentro del activo total, las cuentas más representativas son las cuentas por cobrar y la partida de otros activos donde se ubica la plusvalía comprada o mejor conocido en la jerga financiera como "goodwill".[102] Las principales fuentes de financiamiento son los préstamos por pagar, ya sean de corto o largo plazo. Estas variables serán analizadas en los cuadros comparativos vertical y horizontal que se presentarán en este mismo apartado.

5.1.2. Estado de resultados

Las cifras del estado de resultados para los años terminados del 2001 al 2004 son las siguientes:

Cuadro 42: Estado de resultados comparativo de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador)en dólares americanos para los años 2001, 2002, 2003 y 2004

Rubro	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Ventas netas	2,740,066	2,212,034	190,221	814,237
Costo de ventas	714,953	1,169,075	4,264	23,543
Utilidad bruta	**2,025,113**	**1,042,959**	**185,957**	**790,695**
Gastos de ventas	109,776	141,953	-	25,816
Gastos de administración	1,650,885	844,200	27,571	264,910
Gastos reestructuración				
Gastos de operación	1,760,661	986,153	27,571	290,727
Utilidad de operación	**264,452**	**56,806**	**158,385**	**499,968**
Gastos financieros	-	-	-	-
Otros ingresos / gastos netos	127,865	67,746	-7,319	-219,802
Rubro	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Utilidad antes de impuestos	**392,317**	**124,552**	**151,066**	**280,166**
Impuesto de renta	98,079	0	0	25,733
Bonificaciones				14,008
Utilidad neta	**294,238**	**124,552**	**151,066**	**240,425**

Fuente: Arrendadora La Bancaria S.A. y GL Global Leasing Balance General y Estados financieros.

Las cifras anteriores serán analizadas en los cuadros comparativos confeccionados para ese efecto.

---

[102] Exceso en el precio de mercado de los activos intangibles como marcas, logotipos, trayectoria y conocimiento del mercado. Este monto es diferido todos los años, hasta cumplir los 20 años desde la adquisición de la empresa.

5.1.3. Razones financieras, análisis "Du Pont"

A continuación se presentan las razones financieras y las razones del análisis "Du Pont" para los años terminados del 2001 al 2004:

Cuadro 43: Razones financieras comparativas de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2001, 2002, 2003 y 2004

Rubro	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Liquidez				
Razón circulante	1.18	1.26	0.77	4.29
Índice de tesorería	0.01	0.00	0.00	0.21
Actividad				
Rotación cuentas por cobrar	0.73	0.37	0.09	0.37
Rubro	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Periodo medio cobro	496.15	971.01	3983.11	980.26
Rotación activo circulante	0.72	0.37	0.09	0.34
Rotación activo fijo			713.56	121.34
Rotación activo total	0.71	0.36	0.07	0.16
Endeudamiento				
Razón deuda	84.3%	83.4%	94.7%	92.2%
Índice de endeudamiento	5.38	5.01	18.05	11.81
Cobertura de intereses	2.83	0.89	43.61	33.59
Incidencia de apalacamiento	6.38	6.01	19.05	12.81
Tasa de interés	22.1%	23.1%	0.2%	0.5%
Margen apalancamiento financiero	6.9%	0.9%	5.5%	9.7%
Efecto total apalancamiento	37.1%	4.7%	99.3%	114.4%
Tasa efectiva de imp s/renta	25.0%	0.0%	0.0%	9.2%
Rentabilidad				
Margen utilidad bruta	73.9%	47.1%	97.8%	97.1%
Margen de ventas de operación	9.7%	2.6%	83.3%	61.4%
Margen neto de utilidad	10.7%	5.6%	79.4%	29.5%
Incidencia costo de ventas	26.1%	52.9%	2.2%	2.9%
Incidencia gastos de venta	4.0%	6.4%	0.0%	3.2%
Incidencia gtos admón.. / operación	64.3%	44.6%	14.5%	35.7%
Incidencia otros ingresos / gastos	4.7%	3.1%	-3.8%	-27.0%
Otros ingresos-gastos / patrimonio	21.3%	6.7%	-4.8%	-54.6%
Incidencia impuesto renta	3.6%	0.0%	0.0%	3.2%
Rendimiento s/ inversión de operación	6.9%	0.9%	5.5%	9.7%
Rendimiento s/ inversión total	7.7%	2.0%	5.3%	4.7%
Rendimiento sobre el patrimonio	48.9%	12.3%	100.0%	59.7%
Potencial de absorción de riesgo				
Margen de contribución total	2,025,113	1,042,959	185,957	790,695
% Margen de contribución(1)	73.9%	47.1%	97.8%	97.1%
% (CF+GF)(2)	64.3%	44.6%	14.5%	35.7%
Part[(1)/(2)]	1.15	1.06	6.74	2.72
% Volumen de equilibrio	87%	95%	15%	37%

Fuente: Elaboración propia

Para determinar la variación porcentual con respecto al año inmediato anterior de las razones financieras desglosadas con anterioridad, se presenta el siguiente cuadro que compara los cambios presentados por estos indicadores durante los años 2002 al 2004:

Cuadro 44: Razones financieras y análisis Du Pont como porcentaje de crecimiento de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2002, 2003 y 2004

Rubro o indicador	2002	2003	2004
Liquidez			
Razón circulante	7%	-39%	456%
Índice de tesorería	-96%	-92%	493075%
Actividad			
Rotación cuentas por cobrar	-49%	-76%	306%
Periodo medio cobro	96%	310%	-75%
Rotación activo circulante	-48%	-76%	278%
Rotación activo fijo			
Rotación activo total	-49%	-82%	139%
Endeudamiento			
Razón deuda	-1%	14%	-3%
Índice de endeudamiento	-7%	260%	-35%
Cobertura de intereses	-69%	4788%	-23%
Incidencia de apalacamiento	-6%	217%	-33%
Tasa de interés	4%	-99%	216%
Margen apalancamiento financiero	46%	-124%	72%
Efecto total apalancamiento	36%	-187%	12%
Tasa efectiva de Impuesto sobre renta	-100%		
Rentabilidad			
Margen utilidad bruta	-36%	107%	-1%
Margen de ventas de operación	-73%	3142%	-26%
Margen neto de utilidad	-48%	1310%	-63%
Incidencia costo de ventas	103%	-96%	29%
Incidencia gastos de venta	60%	-100%	
Incidencia gastos administración / operación	-31%	-67%	146%
Incidencia gastos financieros			
Incidencia otros ingresos / otros gastos	-34%	-226%	602%
Otros ingresos-gastos / patrimonio	-69%	-172%	1026%
Incidencia impuesto renta	-100%		
Rendimiento s/ inversión de operación	-86%	489%	76%
Rendimiento s/ inversión total	-73%	156%	-11%
Rendimiento sobre el patrimonio	-75%	712%	-40%
Potencial de absorción de riesgo			
Margen de contribución total	-48%	-82%	325%
% Margen de contribución**(1)**	-36%	107%	-1%
% (CF+GF)**(2)**	-31%	-67%	146%
Part[(1)/(2)]	-8%	538%	-60%
% Volumen de equilibrio	9%	-84%	148%

Fuente: Elaboración propia

En lo referente a las razones de liquidez, en todos los años, los activos circulantes cubren en exceso sus obligaciones a corto plazo, exceptuando lo sucedido al cierre del año 2003, el cual coincide con el año en que la actividad es administrada por el GFLB, quién con una estrategia de modificar su estructura de capital, sustituye las obligaciones a corto, por nuevas facilidades crediticias otorgadas a plazos mayores, lo que redunda en la cobertura de 4.29 veces de activos circulantes sobre los pasivos del mismo plazo, liberando presión sobre el flujo de caja. La razón denominada índice de tesorería, la cual compara el efectivo y valores con el pasivo circulante, presenta un crecimiento importante para el año 2004, como producto del exceso de en las disponibilidades de la empresa y la disminución de los préstamos por pagar a corto plazo.

En lo referente a las razones de endeudamiento los resultados muestran una situación acorde a la actividad de intermediación. Los activos totales son financiados principalmente por medio de la deuda, con niveles que oscilan entre el 83% y el 94% del total de activos, esta proporción se aumenta considerablemente a partir que el GFLB se hace cargo de la operación de la subsidiaria. De igual manera la cantidad de veces que la deuda cubre el patrimonio, se ubica desde 5 veces hasta 18 veces en el año 2003, esta relación tiende a la baja una vez capitalizadas las utilidades generadas para cada uno de los años. La comparación del patrimonio con respecto a los activos totales, tiende hacia el alza durante los primeros dos años, sin embargo, para el último año el índice de endeudamiento se deterioró en un 35% con respecto al año anterior, debido al aumento de los pasivos de la empresa. Esta razón debería mejorar en los años siguientes, ya que por acuerdo de accionistas, las utilidades generadas por esta subsidiaria se capitalizarán.

Las razones de rentabilidad por su parte, presentan una variación positiva en los años recientes. El margen bruto (diferencia entre las ventas y el costo de ventas[103]) se ha ubicado en niveles cercanos al 100% con respecto a la ventas, lo anterior producto de la diferencia entre el costo de los recursos y el importe cobrado a los clientes por la utilización

---

[103] Dado que la actividad principal es la de intermediación su principal costos son los gastos financieros, por lo que se determinaron estos gastos como el costo de ventas de la empresa.

de los mismos. El mismo comportamiento lo refleja el margen operativo (margen bruto – gastos de venta y administración). Con un crecimiento promedio anual del 31.30%, donde destaca sus niveles mínimos del 5.6% hasta un tope máximo alcanzado en el año 2003 del 83.3%. El margen neto presenta una variación positiva entre el año 2002 y 2003 de 14.1 veces con respecto a las ventas totales, para el 2004 este cambio se revierte por la amortización del "*good will*" o plusvalía comprada durante el año anterior, lo que ocasiona que el rubro de otros gastos se incremente considerablemente, ubicando el margen neto en un 29.5%, mismo que se ubicó en un 79.4% en el año 2003.

En lo referente a las incidencias, las cuales comparan el resto de las partidas del estado de resultados con las ventas totales de las empresa; determinaron que la mismas van hacia la baja, donde para los años en que la empresa pertenecía a GL, el peso del costo de ventas, que para efectos de este proyecto están representados por los gastos financieros, estuvo en niveles del 26.1% y 52.9% con respecto a las ventas para los años 2001 y 2002, o sea que los gastos financieros "consumían" casi el 53% del total de ingresos generados por su actividad principal, contrario a lo sucedido en los años 2003 y 2004 donde los gastos financieros representaron solamente el 2.2% y el 2.9% de las ventas totales. La misma relación pero menos pronunciada es la incidencia sobre los gastos de venta, los cuales llegaron a representar un 6.4% del total de ventas de la empresa en el año 2002; para el año 2004, este peso se disminuyó en un 50% con respecto a las ventas totales, ya que se ubicó en un 3.2%, gracias a la aplicación de nuevas condiciones en el pago de comisiones a los ejecutivos de cuenta y gerente del país, liberando parte de los flujos generados para la generación de utilidades, evitando que su consuman dentro de la estructura de costos; esta misma consideración permitió que los gastos administrativos que consumía el 64.3% de las ventas generadas en el año 2001, pasara a representar en el año 2003 tan sólo un 14.5%(casi 4.5 veces menos), para el 2004 se incrementan nuevamente a un 35.7%, cabe subrayar, que esta relación es inferior a la reflejada durante los años de la anterior administración. Esta partida en particular, atrae la atención de los nuevos socios, ya que durante los años anteriores, las políticas de remuneración y control del gasto estaban a discreción de cada uno de los gerentes de país, ocasionando una fuerte presión sobre los índices de rentabilidad de la empresa, por lo tanto para los próximos años, pretenden optimizar el uso

del recurso humano, de infraestructura y el conocimiento del mercado, incorporando nuevos productos financieros dentro de sus portafolios actuales y por medio de estos mejorar los índices de eficiencia y rentabilidad por empleado. La incidencia con respecto a los gastos e ingresos distintos a la actividad normal de la empresa, merece especial atención, por el incremento importante durante los últimos dos años, ya que para los años 2001 y 2002 su proporción con respecto a las ventas anuales, alcanzaba 4.7% y 3.1% respectivamente, una vez adquirida la empresa debe proceder a amortizar la plusvalía comprada, provocando un fuerte impacto sobres los resultados de la nueva empresa, esto ocasionó que el producto neto de otros gastos vrs otros ingresos pasara de ser positivo (producto de mayores ingresos) a negativo dado el exceso de gastos, por lo que al cierre del 2004 el gasto neto de otros ingresos representa el 27% del total de la ventas.

El indicador OIG/Pat (Otros Ingresos otros gastos / patrimonio total) está íntimamente relacionado con el apartado anterior, ya que para los años 2001 y 2002 el producto neto de otros ingresos – otros gastos representaban el 21.3% y 6.7% del total del patrimonio, sin embargo, para los últimos dos años, el producto neto pasó de ser positivo a negativo y representó el 4.8% y 54.6% del patrimonio total.

Por la existencia de activos ajenos a la operación normal de la empresa, en el caso que nos ocupa la plusvalía comprada, se sacrifica parte del beneficio generado por el rendimiento obtenido por su actividad principal o sea el arrendamiento de activos, para hacer frente a los gastos de amortización de dicha plusvalía.[104]

La incidencia del impuesto de la renta presenta datos únicamente para los años 2001 y 2004 con niveles con respecto a las ventas del 3.6% y 3.2%, para los años anteriores el crédito fiscal producto de la retención en la fuente del impuesto de valor agregado en la fuente en el cobro de intereses, les permitió evitar el pago de impuestos para esos años. Las cifras obtenidas no presentan una importancia significativa con respecto al total de las ventas totales.

---

[104] Salas, T. (2001). Op cit. Pág. 164.

En lo referente a los rendimientos generados por la compañía para los años terminados del 2001 al 2004, las cifras obtenidas en los últimos dos años, muestran un crecimiento significativo con respecto a las obtenidas en los años antecesores.

El rendimiento sobre la inversión de operación (utilidad de operación / activo total) presentó un crecimiento del 489.1% y del 75.9% para los años 2003 y 2004, los mismos que coinciden con el cambio de administración, ya que la utilidad operativa pasó de US $56,000 dólares americanos en el 2002 a US $499,968 en el 2004, un incremento de casi 10 veces en dos años de operación.

La relación del utilidad neta con respecto al activo total (rendimiento sobre la inversión total) muestra una mejoría para los últimos dos años al ubicarse en niveles del 5.3% y 4.7% para los años 2003 y 2004, contrario a los sucedido en el año 2002, la cual alcanzó una rentabilidad del 2.0% con respecto a los activos totales.

El rendimiento sobre el patrimonio en los últimos dos años alcanzó niveles no obtenidos en los primeros dos años de la administración anterior, ya que para los años 2003 y 2004 la utilidad neta generada representó un 100.0% y 59.7% del total del patrimonio, propias de la actividad de intermediación financiera, donde la principal fuente de recursos proviene de las deudas a corto y largo plazo y no como en la mayoría de empresas, donde provienen principalmente de los aportes y capitalización de los socios.

Con respecto al potencial de absorción de riesgo, el cual mide la capacidad de la empresa para absorber los incrementos en sus costos y gastos, en cifras absolutas ha disminuido en los últimos dos años, en términos porcentuales ha alcanzado niveles por encima del 97% con respecto al total de las ventas, mientras que en los años 2001 y 2002 este margen de contribución se ubicó en 73.9% y 47.1%, por lo que al cierre del 2003 el crecimiento del mismo se ubicó en un 107.3%, ya para el 2004 disminuye en tan sólo 0.7% con respecto al año anterior.

La proporción de los ingresos que consumen los gastos fijos y los gastos financieros (% CF + GF) ha presentado una disminución, ya que para los años 2001 y 2002 alcanzó niveles del 64.3% y 44.6% respectivamente, contra un 14.5% y 35.7% para los años 2003 y 2004, lo que se traduce en una mayor eficiencia en el manejo de los costos fijos dentro de la operatividad de la empresa.

El mismo comportamiento lo presenta el cálculo de la PART (Potencial de absorción del riesgo)[105] ya que durante los primeros dos años el margen de contribución cubría los gastos fijos en tan sólo 1.15 y 1.06, sin embargo, para los años de la nueva administración esta cobertura se incrementó a 6.74 en el 2003 y 2.72 veces en el año 2004, lo que representa un crecimiento acumulado de 4.78 veces, por consiguiente si el PART aumenta el porcentaje del volumen de equilibrio (%Volumen de equilibrio) tiene un comportamiento inverso a lo expresado por el PART, ya que cuando este último aumenta el volumen de equilibrio tiende a la baja y viceversa.

En la empresa en estudio para los años 2001 y 2002, el volumen de equilibrio se alcanzaba con la realización del 87% y 95% de las ventas, cifras bastante altas, lo que se traduce en el alto compromiso de la empresa con los gastos financieros y los demás costos fijos, caso contrario en los dos últimos años del estudio que permite obtener un volumen de equilibrio con tan sólo el 15% en el 2003 y un 37% en el 2004, el cual hay que monitorearlo dado el deterioro presentado en el último año.

5.1.4. Análisis horizontal del estado de resultados y balance de situación

Para medir el crecimiento o decrecimiento de las principales cifras tanto del Balance General como del Estado de Resultados, se desglosa el compartimiento del primero de estos informes en el cuadro siguiente:

---

[105] Mide la cobertura del margen de contribución a los costos fijos y gastos financieros o sea la capacidad de absorber incrementos en estos dos rubros sin incurrir en pérdidas.

Cuadro 45: Análisis horizontal del Balance General de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2002, 2003 y 2004

Balance General			
Rubro	**2002**	**2003**	**2004**
Efectivo y valores	-94%	-95%	100240%
Cuentas por cobrar	58%	-65%	5%
Inventarios			
Gastos diferidos			
Activo circulante	56%	-65%	13%
Inmuebles maq. y equipo			2417%
Inversiones y documentos largo plazo			
Otros activos	449%	599%	259%
Total de activos	58%	-53%	79%
Rubro	**2002**	**2003**	**2004**
Pasivos			
Cuentas por pagar	355%	-55%	-72%
Otras ctas. y gastos acum..			
Préstamos y documentos pagar	-84%	110%	-100%
Pasivo circulante	47%	-43%	-80%
Pasivo a largo plazo		-100%	
Total de pasivos	57%	-46%	75%
Capital social y pagado	0%	-100%	
Superávit y reservas			
Utilidades acumuladas	91%	-82%	159%
Total de capital	68%	-85%	167%
Pasivo y capital	58%	-53%	79%

Fuente: Elaboración propia

El balance general por su parte, en el rubro de los activos, específicamente en la partida de efectivo y valores presenta un incremento en el año 2004 mayor a 1000 veces con respecto al año anterior y de 2.82 veces y 46.37 veces de los cierres de los años 2001 y 2002, lo que demuestra la disponibilidad de recursos para hacer frente a los requerimientos de los clientes para la compra de nuevos activos para los contratos de arrendamiento.

Las cuentas por cobrar (en esta cuenta se registran la cartera producto de los contratos de arrendamiento) presentan un crecimiento del 5% durante el último año de estudio, para el 2003 por el contrario, disminuyeron en un 65% con respecto al año 2002, producto de la

eliminación de cuentas incobrables y por consiguiente el saneamiento de la cartera arrendada bajo tutela de la nueva administración.

La cuenta de otros activos no escapa al ajuste producto de la adquisición de la empresa, en esta cuenta se encuentra contabilizada la plusvalía comprada a los antiguos socios, cuyo efecto ya fue analizado con anterioridad, provocando un crecimiento de activos extrafuncionales (fuera de la actividad normal de la empresa) del 190% durante el último año(equivale a casi tres veces más con respecto al año anterior).

Los pasivos por su parte, en la partida de cuentas por pagar estas presentan una disminución, ya que durante los últimos dos períodos disminuyeron en un 55% y 72% respectivamente, provocando un incremento importante en el capital de trabajo de la compañía.

Dado lo anterior en el siguiente apartado se analizarán los cambios producidos en el capital de trabajo de ALB durante los últimos cuatro años, que le permitirán al lector identificar los principales cambios suscitados con la adquisición de esta nueva empresa.

Para el resto de los pasivos en los últimos dos años los principales cambios se presentaron al sustituir deuda de corto plazo por deuda a largo plazo, liberando la presión sobre el flujo de caja de compañía.

Los principales cambios del patrimonio se presentan en la generación de utilidades en cada uno de los períodos y su respectiva capitalización que le permitirán a la empresa presentar una posición más sólida que la presentada en años anteriores.

Por su parte los cambios presentados en el Estado de Resultados de la empresa Arrendadora La Bancaria S.A.(Filial El Salvador) se presentan en el siguiente cuadro:

Cuadro 46: Análisis horizontal del Estado de Resultados de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2002, 2003 y 2004

Rubro	**2002**	**2003**	**2004**
Ventas netas	-19%	-91%	328%
Costo de ventas	64%	-100%	452%
Utilidad bruta	-48%	-82%	325%
Gastos de ventas	29%	-100%	
Gastos de administración	-49%	-97%	861%
Gastos reestructuración			
Gastos de operación	-44%	-97%	954%
Utilidad de operación	**-79%**	**179%**	**216%**
Rubro	**2002**	**2003**	**2004**
Gastos financieros			
Otros ingresos/gastos netos	-47%	-111%	2903%
Utilidad antes de impto.	-68%	21%	85%
Impuesto de renta	-100%		
Bonificaciones			
Utilidad neta	-58%	21%	59%

Fuente: Elaboración propia

En lo concerniente al estado de resultados, los ingresos generados por ALB disminuyeron en los años 2002 y 2003, principalmente afectados por la caída de la cartera producto de la compra selectiva realizada a la empresa anterior, para el año 2004 se revierte la caída de los ingresos y se registra un total de US $814,000.00 dólares anuales, para un crecimiento del 328% con respecto al año anterior, esta cifra representa apenas el 30% de los ingresos reportados para el año 2001, lo cual se justifica con la explicación dada con anterioridad.

Igual efecto presenta el rubro de gastos de ventas, los cuales bajo la nueva administración establecen un nuevo esquema de comisiones a los ejecutivos de ventas y puestos gerenciales, reclasificándolo a la cuenta de gastos por administración. Esta medida ocasionó que la utilidad de operación (producto de la diferencia entre la utilidad bruta y los gastos de venta y de administración) se incrementara en 179% y 216% en los años terminados en el 2003 y 2004 respectivamente.

En el análisis de razones financieras, se mencionó, que con la compra de la empresa en marcha, la compañía resultante debe amortizar el exceso del valor en libros de la compañía

con respecto al valor del mercado a través del tiempo, provocando un gasto deducible, pero que no es una erogación real como parte del flujo de caja de la empresa, la cual se registra en la partida de otros gastos, esta circunstancia obliga a la administración a crear un nuevo plan de negocios que permita incrementar los ingresos de la compañía para que el peso o incidencia de la amortización de la partida antes citada, sea proporcionalmente inferior en el futuro a su peso actual.

La utilidad neta por su parte presenta una variación importante en los últimos dos años, ya que en términos absolutos para el año 2004 los réditos generados representan el 82% de las utilidades obtenidas durante el año 2001 con ingresos tres veces mayores, lo que demuestra la eficiencia de la labor realizada por el nuevo directorio y al efecto de pertenecer a un GFLB cuyo fondeo de recursos es más expedito y con mejores condiciones.

5.1.5. Análisis del capital de trabajo

Para conocer los excedentes que maneja la empresa de activos circulantes con respecto a los pasivos circulantes, se presenta el siguiente cuadro con los montos disponibles para la actividad normal de la empresa, en cada uno de años terminados de los cierres fiscales del periodo en estudio:

Cuadro 47: Capital de trabajo comparativo de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en dólares americanos para los años 2001, 2002, 2003 y 2004

Rubro	2001	2002	2003	2004
Activo circulante				
Efectivo y valores	40,730	2,473	114	114,678
Cuentas por cobrar	3,776,335	5,966,423	2,104,642	2,217,119
Gastos diferidos	-	-	-	49,615
Total activo circulante	***3,817,065***	***5,968,896***	***2,104,756***	***2,381,412***
Menos:				
Pasivo circulante				
Cuentas por pagar	965,282	4,392,947	1,976,497	554,646
Préstamos y docum. pagar	2,270,652	356,161	749,622	-
Total pasivo circulante	***3,235,934***	***4,749,108***	***2,726,118***	***554,646***
Total capital de trabajo	***581,131***	***1,219,788***	***(621,362)***	***1,826,766***
Variación		***638,657***	***(1,841,150)***	***2,448,128***
Variación relativa		***110%***	***-151%***	***394%***

Fuente: Elaboración propia

El capital de trabajo es el resultado de la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes de la empresa. En el año 2003 el capital de trabajo se disminuye en un 151% producto principalmente de la compra selectiva de la cartera de GL, ya para el año 2004 el capital de trabajo negativo se convierte en positivo generando un crecimiento de casi un 400% con respecto al año anterior, dando como resultado en términos absolutos un capital de US $1,826.766.00 cifra nunca antes reflejada en dicha subsidiaria, por lo que existe la disponibilidad de recursos para hacer frente a los requerimientos propios de la actividad financiera. Este cambio le permite a la nueva empresa constituida cubrir sus obligaciones a corto plazo (pagos a proveedores, impuestos, préstamos) a razón de 4.29 veces con la disponibilidad de activos circulantes.

5.1.6. Análisis vertical del estado de resultados y balance de situación

Para observar la importancia relativa con respecto al activo total en el caso del Balance de Situación, y con respecto a las ventas en el caso del Estado de Resultados, se presenta el siguiente cuadro que realiza esa comparación:

Cuadro 48: Análisis vertical del Balance General de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2001, 2002, 2003 y 2004

Balance general	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Efectivo y valores	1%	0%	0%	2%
Cuentas por cobrar	98%	98%	73%	43%
Gastos diferidos	0%	0%	0%	1%
Activo circulante	***99%***	***98%***	***73%***	***46%***
Inmuebles maquinaria y equipo	0%	0%	0%	0%
Otros activos	1%	2%	27%	54%
Total activo	***100%***	**100%**	**100%**	**100%**
Pasivos				
Cuentas por pagar	25%	72%	69%	11%
Préstamos y documentos pagar	59%	6%	26%	0%
Pasivo circulante	**84%**	**78%**	**95%**	**11%**
Pasivo a largo plazo	0%	5%	0%	81%
Total pasivo	**84%**	**83%**	**95%**	**92%**
Capital social y pagado	4%	2%	0%	0%
Superávit y reservas	0%	0%	0%	0%
Utilidades acumuladas	12%	14%	5%	8%
Total capital	**16%**	**17%**	**5%**	**8%**
Pasivo y capital	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Fuente: Elaboración propia

En el Balance General, la importancia relativa de cada una de las cuentas de activo con respecto al activo total, los principales cambios se presentan en las cuentas por cobrar, cuyo saneamiento y compra selectiva permitió que el peso de las misma pasará del 98% en el 2002 a un 73% y 46% para los años 2003 y 2004 respectivamente. Un efecto contrario se produjo con la cuenta de otros activos cuyo proporción con respecto al activo total se incrementó debido al registro de la plusvalía comprada ocasionando que esta partida pasará de representar entre un 1% y un 2% en el 2001 y 2002 respectivamente, hasta alcanzar el 27% y el 54% para los años 2003 y 2004 respectivamente, lo que se traduce en un crecimiento acumulado de 25 veces con respecto al año 2002, demostrando la inversión de recursos de la empresa en activos no generadores de ingreso, que en última instancia compromete los ingresos generados por la actividad normal para cubrir los gastos relacionados a ese tipo de activos.

A continuación se presenta los principales cambios presentados entre la estructura del balance del último período (2004) y el primero de ellos (2001), producto de la aplicación de medidas por parte de la nueva administración:

- El activo fijo pasó de representar un 0.5% del total de activos a un 53.9%, provocado por el incremento en la plusvalía comprada por el exceso del valor en libros al precio de mercado de los activos tangibles e intangibles de la sociedad adquirida. Lo anterior ocasionó que los activos extrafuncionales (fuera de la operación normal de la compañía) crecieran en 111 veces durante los últimos cuatro años de operación, este efecto deteriora los índices de rotación del activo total, así como el rendimiento sobre la inversión de la compañía, al contar con una cantidad importante de activos no generadores de ingresos para la empresa, lo cuál es puede ser perjudicial para una empresa de intermediación financiera, ya que estas deben poseer una mayor proporción del activo total que genere ingresos para así hacer frente a las obligaciones financieras o préstamos bancarios los cuales constituyen su principal fuente de financiamiento.
- El activo circulante representaba casi la totalidad del activo total de la empresa, engrosado principalmente por las cuentas por cobrar registradas por la compañía, esta relación disminuyó a un 46.1% en el 2004, este cambio es producto de la depuración de

la cartera vigente de la empresa y del efecto de la contabilización de la plusvalía comprada.

- En el caso del capital contable este pasó de representar un 15.7% de las fuentes de financiamiento a un 7.8% en el último año, el cual tiende hacia el alza en los años siguientes por la capitalización de las utilidades generadas durante el periodo, es importante para la empresa contar con esta fuente técnica con bajo grado de exigibilidad por parte de los socios, lo que permite a la empresa financiar los activos de alto grado de consolidación o poco líquidos, por lo que es necesario aumentar su participación dentro del balance general.
- La deuda a largo plazo no contaba con peso alguno al cierre del año 2001, sin embargo, para el 2004 ya representaba el 81.5% del total de fuentes de financiamiento de la organización, el efecto contrario ocurrió con los pasivos circulantes, los cuales representaban en el año 2001 el 84.3%, sin embargo, para el 2004 los mismos llegaron a representar tan sólo el 10.7% del total de obligaciones de la compañía.

A manera de conclusión la empresa ALB (filial de El Salvador) posee una estructura de balance más sólida y solvente en el último año que cualquiera de los años anteriores, por los siguientes factores:

El traslado de sus fuentes de financiamiento de corto plazo a largo plazo, además de la capitalización de las utilidades generadas durante el período, le permiten hacer frente a las necesidades de efectivo propias de su actividad, brindándole un fortalecimiento en el logro de nuevos negocios financiados con fuentes de recursos menos exigibles y con costos muy inferiores a los obtenidos en los años anteriores, debido a que en la actualidad cuenta con nuevas fuentes de financiamiento y al hecho de pertenecer a una grupo financiero que le permite un fácil acceso a recursos con costos más bajos, contrario a la situación que presentaba la administración anterior, quienes debían recurrir a fuentes más caras de financiamiento, trasladando el costo de los mismos a la tasa implícita en el arrendamiento de los activos, esta nueva estructura le permite a ALB ofrecer cuotas de alquiler inferiores a las solicitadas por su antecesor, ampliando su mercado potencial y generando una ventaja competitiva en la colocación de estos productos.

El sacrificio de las tasas implícitas cobradas anteriormente, por los antiguos propietarios, por la generación de nuevos negocios que cumplan las expectativas de riesgo y rentabilidad del GFLB, le permitirán a la filial ubicada en El Salvador aumentar el volumen de cartera colocada, ya que ampliarán su mercado potencial al ofrecer productos financieros con costos menores.

Cuadro 49: Análisis vertical del Estado de Resultados de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2001, 2002, 2003 y 2004

Rubro	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**
Ventas netas	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	26%	53%	2%	3%
Utilidad bruta	74%	47%	98%	97%
Gastos de ventas	4%	6%	0%	3%
Gastos de administración	60%	38%	14%	33%
Gastos reestructuración	0%	0%	0%	0%
Gastos de operación	***64%***	***45%***	***14%***	***36%***
Utilidad de operación	10%	3%	83%	61%
Gastos financieros	0%	0%	0%	0%
Otros ingresos / gastos netos	5%	3%	-4%	-27%
Utilidad antes de impuesto	***14%***	***6%***	***79%***	***34%***
Impuesto de renta	4%	0%	0%	3%
Bonificaciones	0%	0%	0%	2%
Utilidad neta	**11%**	**6%**	**79%**	**30%**

Fuente: Elaboración propia

El estado de resultados, presenta sus principales cambios en las mismas cuentas que merecieron su análisis en los apartados anteriores. El costo de ventas pasó de representar un 26% a un 53% con respecto a las ventas en los años 2001 y 2002 a representar tan sólo un 2% y un 3% en los años 2003 y 2004 respectivamente, recordemos que en esta partida lo que se incluyó como costo de ventas son los gastos correspondientes a servicios de las deudas contraídas por la empresa. La utilidad de operación presenta los mismos resultados, una vez restados los gastos de venta y de administración, reflejó un 83% y el 61% para los últimos dos años lo que se traduce en un crecimiento acumulado de 8.8 veces con respecto al año 2002, último año bajo la administración anterior, igual situación se dio en el caso de la utilidad neta, cuya cifra experimento un crecimiento de 1.93 veces en el 2004 con respecto al año 2002.

5.1.7 Estado de fuentes y empleos de fondos

Con el propósito de conocer los orígenes y aplicaciones que se le dan a los recursos disponibles dentro de la empresa, se preparó los siguientes cuadros, los cuales describen para cada uno de los años en estudio, las partidas que liberaron y aquellas que consumieron mayor cantidad de dinero.

Es importante destacar las principales partidas para cada uno de los años en estudio y a partir de ellos obtener conclusiones con respecto al manejo que se está realizando de esta subsidiaria del grupo financiero. A continuación presentamos los datos resultantes de la comparación de los años 2001 y 2002:

Cuadro 50: Análisis de fuentes y empleos para los años 2001 y 2002 de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador)

Fuentes				Empleos			
Monto	**Concepto**	**% Indiv.**	**% Acum.**	**% Acum.**	**% Indiv.**	**Concepto**	**Monto**
38,257	Efectivo y valores	0.91%	0.91%	45.64%	45.64%	Préstamos y docum. pagar	1,914,491
410,108	Utilidades acumuladas	9.78%	10.69%	47.79%	2.15%	Otros activos	90,293
318,842	Pasivo a largo plazo	7.60%	18.29%	100.00%	52.21%	Cuentas por cobrar	2,190,088
3,427,665	Cuentas por pagar	81.71%	100.00%	100.00%	0.00%		
4,194,872	TOTAL	100.00%			100.00%	TOTAL	4,194,872

Poco exigible LP	**18.29%**	**47.79%**	Poco líquido LP
Más exigible	**71.71%**	**52.21%**	Más líquido CP

Fuente: Elaboración propia

En lo que respecta a las fuentes de fondos, la empresa debe tratar de obtener sus recursos de fuentes que sean menos exigibles y un plazo de cancelación mayor, en este cuadro la principal fuente de recursos proviene precisamente de la partida de cuentas por pagar(81.71%). Estos recursos tienen la particularidad que no tienen ningún costo financiero explícito para la empresa a no ser que sean canceladas después del vencimiento de las mismas, ya que son producto del crédito comercial[106] otorgado por los proveedores

[106] Se refiere a las facilidades crediticias producto de un plazo de crédito otorgado por la adquisición de bienes o servicios cuyo acreedor concede un tiempo determinado para la cancelación de la factura que dio origen a la transacción.

de la compañía, estas cuentas son exigibles, amparados al código de comercio. Dado su costo es una fuente alterna de recursos donde se trata de negociar plazos mayores para su cancelación. Las otras fuentes de los recursos provienen de la capitalización de las utilidades generadas en el año 2001(9.78%) y de los pasivos a largo plazo(7.60%) este origen de los recursos, son atractivos para la empresa, ya que en el primero de los casos la obligación con los socios es de carácter técnico y no tan exigible como sí lo son las facilidades crediticias otorgadas por los intermediarios financieros o cualquier otro acreedor a quienes se respalda las operaciones con garantías o documentos legales exigibles por la vía judicial. En el caso de los pasivos a largo plazo las condiciones con que fueron pactados permiten a la empresa realizar los pagos por períodos de tiempo más extensos, generalmente mayores a un año después de otorgada la facilidad, lo que le permite a la empresa diluir en un tiempo mayor los abonos al principal, lo que le libera recursos para su actividad normal.

Como resumen a lo anterior para el año 2001-2002 el 18.29% de las fuentes de los recursos provienen de fondos poco exigibles o de largo plazo, el 71.71% restante son de más corto plazo y de mayor exigibilidad, por lo que eventualmente podría comprometer el flujo de caja de la empresa en lo que respecta a la cancelación de sus obligaciones en el corto plazo.

Los usos o empleos de los recursos obtenidos durante ese año, fueron utilizados principalmente para financiar las cuentas por cobrar (capital de trabajo) y para la cancelación de préstamos bancarios a corto plazo, lo que provoca una sustitución de la deuda a corto plazo por US $1,914,491 por deuda a un plazo mayor por la suma de US $318,842 el remanente provino de la capitalización de las utilidades y de las cuentas por pagar, este cambio redunda en una holgura sobre la presión del flujo de caja de la empresa.

De estas partidas el 52.21% de los empleos corresponde a partidas que son fácilmente convertibles en efectivo o sean tienden más a la liquidez que el 47.79% restante. Estos cambios le permiten a la empresa contar con mayor solvencia y liquidez para sus actividades normales, ya que no deberá utilizar todos los recursos disponibles en la cancelación de deudas.

Las fuentes y empleos de los recursos entre los años 2002 y 2003 presentan los siguientes cambios:

Cuadro 51: Análisis de fuentes y empleos para los años 2002 y 2003 de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador)

FUENTES				EMPLEOS			
Monto	**Concepto**	**% Indiv.**	**% Acum.**	**% Acum.**	**% Indiv.**	**Concepto**	**Monto**
2,359	Efectivo y valores	0.06%	0.06%	16.71%	16.71%	Utilidades acumuladas	711,235
3,861,781	Cuentas por cobrar	90.70%	90.76%	20.21%	3.50%	Capital social y pagado	149,063
393,461	Préstamos y docum. pagar	9.24%	100.00%	27.69%	7.49%	Pasivo a largo plazo	318,842
				84.45%	56.76%	Cuentas por pagar	2,416,451
				99.99%	15.54%	Otros activos	661,744
				100.00%	0.01%	Inmuebles maq. y equipo	267
4,257,601	**TOTAL**	**100.00%**			**100.00%**	**TOTAL**	**4,257,601**

Poco exigible LP	**90.76%**	**100.0%**	Poco líquido LP
Más exigible	**9.24%**		

Fuente: Elaboración propia

Para estos dos años la principal fuente de recursos proviene de la disminución de las cuentas por cobrar, dada la compra selectiva de la cartera vigente de la empresa en estudio, por parte del GFLB, esta partida generó el 90.70% de los recursos, el restante 9.30% se originó por la adquisición de nuevas obligaciones financieras pero a largo plazo, constituyendo la única fuente exigible de financiamiento, los principales empleos de estos fondos fue la cancelación de las cuentas por pagar vencidas, las cuales oscilaban en US $2,416,451 y consumieron el 56.76% de recursos disponibles para estos años. Otras partidas a las cuales se utilizaron dichos fondos, fueron las relacionadas al patrimonio de la empresa, principalmente por el ajuste contable de los nuevos socios, participación y capitalización de utilidades retenidas, estos ajustes consumieron el 20.21% del total de los recursos. Por ser un año de transición todas las partidas en las cuales se invirtieron los fondos disponibles buscan la solidez de la nueva empresa, sin embargo, por el carácter consolidado de estas partidas, su tendencia a la liquidez es muy baja con respecto a otros activos de mayor recuperación, por lo tanto en este periodo, la solvencia de la organización se compromete por el uso dado a los recursos disponibles..

Los cambios suscitados entre los años 2003 y 2004 según corresponda a fuentes o empleo de los recursos se detallan a continuación:

Cuadro 52: Análisis de fuentes y empleos para los años 2003 y 2004 de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador)

F uentes				Empleos			
Monto	**Concepto**	**% Indiv.**	**% Acum.**	**% Acum.**	**% Indiv.**	**Concepto**	**Monto**
11,429	Capital social y pagado	0.26%	0.26%	16.82%	16.82%	Préstamos y docum. pagar	749,622
240,425	Utilidades acumuladas	5.39%	5.65%	48.71%	31.90%	Cuentas por pagar	1,421,851
4,205,766	Pasivo a largo plazo	94.35%	100.00%	93.65%	44.94%	Otros activos	2,003,047
				93.79%	0.14%	Inmuebles maq. y equipo	6,444
				94.91%	1.11%	Gastos diferidos	49,615
				97.43%	2.52%	Cuentas por cobrar	112,477
				100.00%	2.57%	Efectivo y valores	114,564
4,457,619	**TOTAL**	**100.00%**			**100.00%**	**TOTAL**	**4,457,619**

Poco exigible LP	**100.00%**	**93.79%**	Poco líquido LP
Más exigible	**0.00%**	**6.21%**	Más líquido CP

Fuente: Elaboración propia

Para el cierre del año 2004 las fuentes de los recursos provienen de la capitalización de las utilidades como del aporte de los socios, estos recursos aportan el 5.65% de los fondos disponibles, el restante 94.35% se origina por la adquisición de nuevas facilidades crediticias a plazos mayores que le permiten a la empresa hacer frente a sus obligaciones a plazos menores.

Estos recursos se utilizaron precisamente para cancelar los préstamos a corto plazo y las obligaciones con los proveedores producto del crédito comercial otorgado por ellos.

Otra partida que consumió alrededor del 45% de los recursos es la correspondiente a otros activos, la cual se incrementó en US $2,0 millones de dólares producto del registro de la plusvalía comprada a los anteriores dueños, la cual deberá diferirse en un plazo de veinte años. Las partidas más líquidas abarcaron alrededor del 5% de los recursos disponibles, principalmente para el financiamiento de las cuentas por cobrar y disponibilidades. Las medidas adoptadas por la empresa tienden a la búsqueda de la autofinanciación y

endeudamiento a plazos mayores que permitan a la empresa contar con recursos disponibles para los requerimientos propios de su actividad.

5.1.8 Flujo de caja

El flujo de caja histórico de la empresa en estudio, muestra cada una de las actividades que demandaron distintas cantidades de recursos en los cierres fiscales analizados, a continuación se presenta dicho cuadro:

Cuadro 53: Flujo de caja histórico de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) para los años 2002, 2003 y 2004

Flujo de efectivo	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Utilidad del periodo	**254,433**	**151,067**	**124,552**
Partidas que no requieren (proveen) efectivo			
Amortizaciones y estimación	136,074	0	18,774
depreciación	0	0	0
Sub-total	390,507	151,067	143,326
Efectivo provisto (usado) para:			
Cuentas por cobrar	(248,551)	3,861,781	(2,208,862)
Gastos diferidos	(49,615)	0	0
Cuentas por pagar	(1,421,851)	(2,416,450)	3,427,665
Diferencia en utilidades acumuladas	(14,008)	(862,302)	285,556
Sub – total	(1,734,025)	583,029	1,504,359
Efectivo provisto por actividades operativas	**(1,343,518)**	**734,096**	**1,647,685**
Actividades de inversión			
Activo fijo neto	(6,444)	(267)	0
Otros activos largo plazo	(2,003,047)	(661,744)	(90,293)
Efectivo provisto por actividades de inversión	**(2,009,491)**	**(662,011)**	**(90,29[illegible]**
Actividades de financiamiento			
Doc.p/pagar corto plazo	(749,622)	393,461	(1,914,491)
Doc.p/pagar largo plazo	4,205,766	(318,842)	318,842
Capital social	11,429	(149,063)	0
Efectivo provisto por actividades de financiamiento	**3,467,573**	**(74,444)**	**(1,595,649)**
Efectivo al inicio del periodo	114	2,473	40,730
Cambio de efectivo en el periodo	114,564	(2,359)	(38,257)
Efectivo al final del periodo	**114,678**	**114**	**2,473**

Fuente: Elaboración propia

El flujo de caja presentado con anterioridad, muestra la forma en que han sido utilizados los recursos provenientes tanto de las distintas fuentes de financiamiento: de la actividad normal de la empresa, del aporte de los socios y de las facilidades crediticias otorgadas por

los distintos acreedores, ya sean de índole financiero o producto del crédito comercial de los proveedores.

Es importante destacar que el flujo de caja compara las distintas cifras del Balance General y las utilidades generadas por la compañía en cada uno de los cierres fiscales en estudio, por lo tanto, dado que se posee información financiera únicamente para los últimos cuatro años, se generaron tan sólo tres flujos de caja para los distintos períodos.

5.1.9 Análisis integral de rentabilidad

El análisis integral de rentabilidad pretende enriquecer el análisis e identificar las causas que dieron origen a las variaciones en el rendimiento y la rentabilidad de la empresa en un momento determinado.[107]

El análisis integral de rentabilidad persigue obtener información desde su origen en el Balance de Situación y Estado de Resultados, donde se justifica los cambios generados en la rentabilidad sobre el capital (RSC) el cual es producto de la multiplicación de:

RSIE x FAF x FRE x EF

Donde:

RSIE: Rendimiento sobre la inversión de explotación

FAF: Factor de apalancamiento financiero

FRE: Factor de resultados extrafuncionales

EF: Efecto fiscal

Por tal razón cualquier cambio presentado en el RSC será producto de la conformación de cada uno de los factores que generan los principales indicadores sobre el estado de resultados y balance general.

---

[107] Salas, T. (2001). Op cit. Pág. 75.

A continuación se presenta el esquema integral de rentabilidad:

Esquema Integral de Rentabilidad
Arrendadora Improsa PLG S.A. (Filial El Salvador)

1	2001
2	2002
3	2003
4	2004

RSC

1	48.9%
2	12.3%
3	100.0%
4	59.7%

RSIT

1	7.7%
2	2.0%
3	5.3%
4	4.7%

MUN

1	10.7%
2	5.6%
3	79.4%
4	29.5%

MUO

1	9.7%
2	2.6%
3	83.3%
4	61.4%

MUB

1	73.9%
2	47.1%
3	97.8%
4	97.1%

Incidencia costo de ventas

1	26.1%
2	52.9%
3	2.2%
4	2.9%

Incid. gastos operación

Gasto de Ventas

1	4.0%
2	6.4%
3	0.0%
4	3.2%

Gastos de administrac.

1	64.3%
2	44.6%
3	14.5%
4	35.7%

Incidencia

Gastos Financieros

1	0.0%
2	0.0%
3	0.0%
4	0.0%

Otros ingresos - otros gast.

1	4.7%
2	3.1%
3	-3.8%
4	-27.0%

Impuesto sobre la Renta

1	3.6%
2	0.0%
3	0.0%
4	3.2%

RAT

1	0.71
2	0.36
3	0.07
4	0.16

RAF

1	
2	
3	713.56
4	121.34

RAC

1	0.72
2	0.37
3	0.09
4	0.34

PMC

1	496.1
2	971.0
3	3983.1
4	980.3

Incidencia de apalancamiento

1	6.38
2	6.01
3	19.05
4	12.81

Indice de Deuda

1	0.84
2	0.83
3	0.95
4	0.92

Indice de Endeudamiento

1	5.38
2	5.01
3	18.05
4	11.81

RSIO

1	6.9%
2	0.9%
3	5.5%
4	9.7%

Margen de apalancam.

1	-15.2%
2	-22.1%
3	5.3%
4	9.2%

TI

1	22.1%
2	23.1%
3	0.2%
4	0.5%

Efecto total apalancam.

1	-81.82%
2	-110.91%
3	96.52%
4	108.56%

	RSC	RSIO	E(RSIO-TI)	OIG/CT	1-T
2001	-40.2%	6.9%	-81.82%	21.27%	75.00%
2002	-103.3%	0.9%	-110.91%	6.70%	100.00%
2003	97.2%	5.5%	96.52%	-4.85%	100.00%
2004	57.8%	9.7%	108.56%	-54.55%	90.82%

Para orientar al lector en la interpretación de los resultados obtenidos por medio del análisis integral de rentabilidad, es necesario describir cada uno de los cálculos realizados que dan origen a la formación de las llaves que finalmente determinarán el rendimiento sobre el capital de la empresa en estudio[108]:

- Incidencia costo de ventas: costo de ventas / ventas
- Incidencia del gasto de ventas: gastos de venta / ventas
- Incidencia de gastos de administración: gastos de admón./ventas
- Incidencia de gastos financieros: gastos financieros / ventas
- Incidencia de otros ingresos / gastos: otros ingresos-gastos / ventas
- Incidencia del impuesto de renta: impuesto de renta / ventas
- Margen utilidad bruta (mub): utilidad bruta / ventas
- Margen utilidad operativa (muo):utilidad operativa / ventas
- Margen utilidad neta (mun): utilidad neta / ventas
- Efecto total apalancamiento: margen apalancamiento * índice endeudamiento
- Índice endeudamiento: pasivo total / patrimonio
- Índice de deuda: pasivo total / activo total
- Incidencia de apalancamiento: activo total / patrimonio
- Tasa de interés promedio(ti): gastos por intereses / pasivo total promedio
- Margen de apalancamiento: rsio-ti
- Rendimiento sobre la inversión de operación(rsio): utilidad bruta/act.total
- Rotación del inventario (r.inv): costo de ventas / inventario
- Rotación de cuentas por cobrar: ventas / cuentas por cobrar
- Rotación activo circulante (rac): ventas / activo circulante
- Rotación activo fijo (raf): ventas / activo fijo
- Rotación activo total (rat): ventas / activo total
- Promedio medio de cobro (pmc): 360/rotación de cuentas por cobrar
- Rendimiento sobre la inversión total (rsit): utilidad neta / activo total
- Rendimiento sobre el capital(rsc): Utilidad neta / patrimonio

---

[108] Idem Páginas. 25 a 51

En el caso de la empresa en estudio la rentabilidad sobre el patrimonio presentó los siguientes resultados para cada uno de los años terminados:

Cuadro 54: Rentabilidad sobre el patrimonio de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador)

2001	2002	2003	2004
48.9%	12.3%	100.0%	59.7%

Fuente: Elaboración propia

A continuación, con el apoyo del análisis integral de rentabilidad se explicará porque se presentaron esos cambios para cada uno de los años.

El análisis integral de rentabilidad, como casi todos los demás estudios de cifras históricas que toman como base el Balance General y el Estado de Resultados, no escapa de la comparación de un año con otro para determinar la causa o razones que mejoraron o deterioraron la posición financiera de la empresa en un período determinado. Los principales indicadores que presenta este análisis como lo son: RSIT (Rendimientos sobre la inversión total), MUN (Margen de utilidad neta), RAT (Rotación del activo total) y la incidencia del apalancamiento, se convierten en la base para determinar cual de ellos incidió sobre el rendimiento total de la empresa o del capital invertido medido por el RSC(Rendimiento sobre el capital). Cabe destacar que en el año 2001 se determinó un rendimiento del 48.9% sobre el patrimonio mientras que en año 2002 fue de el 12.3%, el análisis integral nos permite observar que la disminución tan abrupta del rendimiento de la empresa se produce principalmente por las siguientes variables:

i) El peso del costo de ventas (gastos financieros) paso de representar una 26.1% en el año 2001 a un 52.9% en el año 2002, este aumento en la relación ocasionó que el margen bruto pasara de un 73.9% en el 2001 a tan sólo el 47.1% en el 2002, producto del aumento en las tasas de interés durante ese periodo.

ii) A pesar que el peso de los gastos administrativos con respecto a las ventas disminuyera de un 64.3% en el 2001 a un 4.6% en el 2002, fue insuficiente para compensar el aumento desmedido del costo de ventas para el año 2002, ya que la combinación de

ambos determinó una disminución del margen operativo del 9.7% en el año 2001 a un 2.6% en el 2002.

iii) La disminución de las partidas de otros ingresos y otros gastos más el ahorro en el pago del impuesto de la renta entre los años 2001 y 2002, no fueron suficientes para detener la caída en el margen neto el cual pasó de 10.7% a un 5.6% para cada uno de esos años.

iv)La incidencia del apalancamiento o el efecto de los pasivos, la carga financiera y el escudo fiscal sobre las cifras de la empresa, prácticamente no experimentaron cambios importantes, ya que pasó de un 6.38% en el 2001 a un 6.01% en el 2002, por lo tanto esta partida no es la causa principal de la disminución en el rendimiento total de la empresa.

v) Por lo tanto la combinación de la caída del margen neto (MUN) y la rotación del activo total (RAT), fueron la principal causa que el RSIT (rendimiento sobre la inversión total) pasara de un 7.7% en el 2001 a un 2.0% en el 2002, por lo que determinó la caída estrepitosa de la rentabilidad sobre el patrimonio de casi 4 veces entre cada uno de los años.

Comparando los años 2003 y 2002 (año de transición) el aumento de la rentabilidad sobre el patrimonio del 12.3% en el 2002 a un 100.0% en el 2003, se debe principalmente a las siguientes causas:

i) La principal y más importante es la posibilidad de contar con recursos financieros frescos y con costos menores, lo anterior puede observarse en la incidencia del costo de ventas entre el año 2002 y 2003, la cual fue analizada anteriormente.

ii) El esquema de pago de comisiones a los ejecutivos de cuenta se modificó de tal forma que se les ofreció un salario base mayor, pero sin la comisión por colocación correspondiente, a cambio de ello se les ofreció una bonificación si lograban alcanzar las metas de colocación previamente establecidas. Este cambio le permitió a la empresa disminuir el gasto de ventas de un 6.4% con respecto a las ventas en el año 2002 a eliminarlo en el año 2003. Lo anterior sumado a los cambios en el personal de la empresa, donde se prescindió de los servicios de las jefaturas y centralizando el control de la subsidiaria en el gerente general con el apoyo del gerente regional encargado de velar por el funcionamiento de las empresas fuera de Costa Rica, estos cambios le generó a la

empresa un ahorro de casi 30 puntos porcentuales del peso del gasto administrativo con respecto a los ingresos totales de la compañía, ocasionando que el margen de utilidad operativa pasara de un 2.6% en el 2002 a un 83.3% en el 2003.

iii) Por su lado el peso de la amortización de la plusvalía comprada comienza a presentar sus primeros efectos, ya que la partida resultante de restarle a los otros ingresos el rubro de otros gastos, pasó de ser positivo con respecto a las ventas de un 3.1% en el 2002 a negativo con respecto a las ventas de 3.8% en el 2003, sin embargo, en este año este cambio no fue suficiente para impedir que el margen de utilidad neta (MUN) pasara de un 5.6% en el 2002 a un 79.4% en el 2003.

iv) Por el saneamiento de las cuentas por cobrar producto de la compra selectiva de la cartera, la razón de rotación sobre el activo total disminuyó entre los dos años, ya que pasó de un 0.36 veces en el 2002 a 0.07 veces por año en el 2003, lo anterior producto de una mejora en la rotación de activo circulante y por la ampliación del plazo de recuperación de las cuentas por cobrar. A pesar de esto el rendimiento sobre la inversión total pasó de un 2.0% en el 2002 a un 5.3% en el 2003.

v) Los efectos de las nuevas fuentes de financiamiento presentaron su incidencia sobre el apalancamiento total de la empresa, ya que este indicador pasó de un 6.01% en el 2002 a un 19.05% en el 2003, debido principalmente a un mejoramiento de la relación entre la utilidad operativa y el activo total (RSIO) ya que este indicador pasó de 0.9% en el 2002 a 5.5% en el 2003.

vi)Los índices de deuda (pasivo total / activo total) y de endeudamiento (pasivo total / patrimonio) se desmejoraron para el año 2003 en comparación al 2002, analizados con anterioridad, en combinación con el rendimiento sobre la inversión total, originaron que la rentabilidad sobre el patrimonio se incrementara de 12.3% a un 100%, lo que se traduce en un crecimiento de 8 veces con respecto al año anterior.

En lo concerniente al año 2004 en comparación con el 2003, el rendimiento sobre el patrimonio se desmejoró en un 40% debido principalmente a la incidencia de los otros gastos sobre su relación a los ingresos totales de la empresa, la cifra arrojada no es nada despreciable si consideramos que la misma son dólares americanos moneda de curso legal en El Salvador, por lo tanto el rendimiento sobre el patrimonio arrojado en el año 2004 del

59.7% es una cifra alta comparada con el resto de empresas del sector(ver el punto 3.3). A continuación y por medio del empleo del análisis integral de rentabilidad presentaremos los factores que explican la caída en el rendimiento total de la empresa en el año 2004:

i) Las comisiones sobre ventas ya tienen presencia para ese año, ya que las mismas pasaron de 0.0% en el 2003 a un 3.2% en el 2004, producto de la bonificación otorgada a los ejecutivos de cuenta y al gerente general por lograr las metas de colocación y control de la morosidad. Este efecto de los gastos de venta más el incremento de los gastos administrativos en más de 20 puntos porcentuales con respecto a las ventas, ocasionaron que el margen de utilidad operativa (MUO) disminuyera de un 83.3% en el 2003 a 61.4% en el 2004.

ii) La incidencia de los otros gastos – otros ingresos sobre las ventas totales de la empresa, se deterioró, ya que para el año 2003 el producto neto de esta partida era negativa en 3.8% para el año 2004 su relación con respecto a las ventas es del 27.0% por la amortización de la plusvalía comprada a los dueños anteriores, la cual deberá amortizarse en un plazo de veinte años los cuales vencen en el año 2023.

iii) La combinación de los dos aumentos detallados en los puntos anteriores, ocasionaron que el margen de utilidad neta (MUN) pasara de 79.4% en el 2003 a tan sólo 29.5% en el 2004.

iv) La incidencia del apalancamiento presentó una mejoría gracias a la disminución del índice de endeudamiento producto de la capitalización de las utilidades generadas y por un aumento del RSIO (utilidad operativa entre el activo total) la cual pasó de un 5.5% en el 2003 a un 9.7% en el 2004.

v) La combinación del RSIT(rendimiento sobre la inversión total) más la disminución de la incidencia del apalancamiento(activo total / patrimonio) ocasionaron que el rendimiento sobre el patrimonio disminuyera en casi un 40% con respecto al año 2003.

A manera de conclusión la nueva administración está implementando medidas que permitan mejorar los índices de rentabilidad, solidez y solvencia, como resultado del otorgamiento de recursos financieros frescos, de bajo costo y plazos mayores, que le permiten a la empresa alivianar la presión sobre el flujo de caja.

5.2 Estimación de la cartera potencial

Por medio de la FCI (Factor chamber international) la cartera registrada para el descuento de facturas en El Salvador al cierre del 2003 oscilaba los $150.0 millones de dólares, de los cuales US $147,0 millones corresponden al descuento de facturas locales.

Suponiendo que no hubo crecimiento en el año 2004, la administración estima que absorberá el 2% del mercado total para el primer año de operación, lo que equivaldría a US $3,0 millones de dólares. A partir de ese momento se planea un crecimiento del 20% durante los siguientes cinco años, por medio de un agresivo plan de mercadeo y comercialización y sobretodo difusión de las ventajas que ofrece de esta herramienta financiera, que consiste en la cesión y endoso de las cuentas por cobrar sin ofrecer garantías reales adicionales. Del sexto al décimo año, cuando la operación se encuentre estabilizada, la administración estima que la cartera crecerá al menos un 10% anual, acorde con el plan estratégico del GFLB.

Con estos datos la proyección de la cartera final para los próximos diez años estaría compuesta de las siguientes cifras:

Cuadro 55: Escenario normal en la estimación de la cartera potencial de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en miles de dólares

La cartera total del mercado de factoraje a diciembre 2003 es de US $147 millones

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cartera total	$ 2,940	$ 3,528	$ 4,234	$ 5,080	$ 6,096	$ 6,706	$ 7,377	$ 8,114	$ 8,926	$ 9,818
% crecimiento	2%(*)	20%	20%	20%	20%	10%	10%	10%	10%	10%

Fuente: Elaboración propia

(*) Con relación al mercado total de descuento de facturas.

Según conversaciones sostenidas con el personal ubicado en la filial salvadoreña se considera que la cifra es razonable si se considera que las características del producto que se va comercializar es altamente competitivo y basado en la calidad del servicio que se piensa ofrecer a cada uno de los clientes.

Es de esperar la reacción por parte de los competidores hacia la presencia del GFLB en ese segmento del mercado, a pesar de esto se estima que la readecuación de sus

procedimientos, controles, inducción y adaptación de los sistemas, les dará el tiempo necesario para acaparar el mercado meta y cual consistirá en los clientes actuales del servicio de arrendamiento de activos.

Para efectos de presentación de los flujos de caja proyectados se realizarán distintos escenarios, para que la empresa observe los resultados obtenidos con la modificación de algunas de las variables. Dado lo anterior presentamos dos escenarios adicionales que denominaremos al primero el escenario pesimista y al segundo el escenario optimista.

El escenario pesimista por su parte supondrá una participación de la cartera total de descuento de facturas del 1% durante el primer año, por lo tanto ese año estaría cerrando con una cartera de US $1,5 millones de dólares colocados; el crecimiento de la cartera se estimaría en un 10% constante con respecto al año anterior, tendencia que continuará hasta el año 10.

Cuadro 56:Escenario pesimista en la estimación de la cartera potencial de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en miles de dólares

La cartera total del mercado de factoraje a diciembre 2003 es de US $147 millones

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cartera total	$ 1,470	$ 1,617	$ 1,779	$ 1,957	$ 2,152	$ 2,367	$ 2,604	$ 2,865	$ 3,151	$ 3,466
% crecimiento	1%(*)	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%

Fuente: Elaboración propia

(*) Con relación al mercado total de descuento de facturas.

El escenario optimista supone una participación de mercado del 4% durante el primer año de operaciones, el cual deberá concluir con una cartera total de US $5,880 millones de dólares, a partir de ahí supondrá un crecimiento para el segundo año del 30%, el tercero crecerá un 20%, el cuarto año un 15% y para el quinto año el crecimiento se estabilizará en un 10% hasta llegar al año 10.

Este escenario supone que el esfuerzo del área de ventas y comercialización será agresiva durante los primeros tres años y sobretodo al inicio de la operación, por la ventaja competitiva que ofrecerá las características del producto a incorporar, aprovechando una

reacción tardía por parte de los principales competidores a los nuevos esquemas de negocios planteados, además puede existir una oportunidad de negocio por el resentimiento por parte de algunos de sus clientes actuales por lo oneroso de los costos asociados al descuento de facturas durante el período que realizaron sus transacciones con esas entidades financieras.

A continuación se presenta la proyección de ese escenario:

Cuadro 57:Escenario optimista en la estimación de la cartera potencial de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en miles de dólares.

La cartera total del mercado de factoraje a diciembre 2003 es de US $147 millones

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cartera total	$ 5,880	$ 7,644	$ 9,173	$10,549	$11,604	$12,764	$14,040	$15,444	$16,989	$18,688
% Crecimiento	4%(*)	30%	20%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	10%

Fuente: Elaboración propia

(*) Con relación al mercado total de descuento de facturas.

5.3 Delimitación de margen financiero

Está definido que el margen financiero o de intermediación del GFLB no debe ser inferior a 5 puntos porcentuales en dólares americanos. Dado lo anterior debe incorporarse en los documentos legales de las operaciones crediticias cláusulas que consideren el ajuste periódico de las tasas de interés y comisiones en caso que apliquen.

En el caso particular del descuento de facturas en El Salvador debe considerarse un margen financiero de 6 puntos porcentuales con respecto al costo promedio de los recursos del último año, este parámetro será utilizado para la proyección de los flujos de caja de la empresa para los próximos 10 años.

Para los otros dos escenarios se les sumó y restó un punto porcentual para ver su efecto sobre los flujos de la empresa, de tal forma que el escenario pesimista se calculó con un margen de intermediación de 5 puntos porcentuales y el escenario optimista es de 7 puntos porcentuales sobre el costo total de los recursos.

5.4 Otros gastos asociados

Dado que los gastos fijos se absorben en la actualidad por la operación de arrendamiento o "leasing", se considerarán para efectos de la proyección únicamente aquellos adicionales generados por el descuento de facturas y documentos, los cuales se detallarán a continuación:

a) Salarios: un oficial de cobro de forma inmediata y mensajero seis meses después de iniciada la operación. Con este esquema puede sostenerse la actividad hasta que el nivel de cartera administrada alcance los US $2,0 millones de dólares, a partir de este nivel deberán incorporarse un asistente de operaciones y un oficial de cobro, por cada US $2,0 millones adicionales en saldos de cartera colocada se debe contratar a un oficial de cobro y medio asistente de operaciones. De igual forma debe incorporarse un ejecutivo de cuenta a partir de los US $5,0 millones de dólares en total de cartera colocada y un mensajero adicional. Estos requerimientos de personal se estimaron con base a la experiencia del GFLB en el descuento de facturas en su casa matriz.

b) Gastos legales: certificaciones, fecha cierta, timbres, autenticación de firmas y otros relacionados, requeridos por la legislación salvadoreña que respalda la operativa de descuento de facturas en ese país.

c) Equipo de cómputo y de oficina: para las nuevas personas incorporadas y los suministros de oficina: necesarios para la actividad.

Los siguientes cuadros presentan cada uno de los escenarios planteados: el escenario normal, el escenario pesimista y el escenario optimista, los cuales toman como base la cartera estimada para realizar las distintas proyecciones de los flujos de caja desarrollados en el presente trabajo.

A continuación se presenta la proyección de estos gastos:

Cuadro 58: Proyección de otros gastos de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en dólares americanos

Escenario Normal

Rubro	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera total	**2,940,000**	**3,528,000**	**4,233,600**	**5,080,320**	**6,096,384**	**6,706,022**	**7,376,625**	**8,114,287**	**8,925,716**	**9,818,287**
Salarios	14,755	18,191	18,191	39,212	39,212	39,212	39,212	39,212	39,212	39,212
Cantidad nuevas personas	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3
Gastos legales	4,800	4,896	4,994	5,094	5,196	5,300	5,406	5,514	5,624	5,736
Suministros y otros	3,600	3,672	3,745	3,820	3,897	3,975	4,054	4,135	4,218	4,302
Total	**23,155**	**26,759**	**26,931**	**48,126**	**48,305**	**48,487**	**48,672**	**48,861**	**49,054**	**49,251**

Escenario Pesimista

Rubro	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera total	**1,470,000**	**1,617,000**	**1,778,700**	**1,956,570**	**2,152,227**	**2,367,450**	**2,604,195**	**2,864,614**	**3,151,076**	**3,466,183**
Salarios					18,191	18,191	18,191	18,191	18,191	18,191
Cantidad nuevas personas					2	2	2	2	2	2
Gastos legales	4,800	4,896	4,994	5,094	5,196	5,300	5,406	5,514	5,624	5,736
Suministros y otros	3,600	3,672	3,745	3,820	3,897	3,975	4,054	4,135	4,218	4,302
Total	**8,400**	**8,568**	**8,739**	**8,914**	**27,284**	**27,466**	**27,651**	**27,840**	**28,033**	**28,230**

Escenario Optimista

Rubro	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera total	**5,880,000**	**7,644,000**	**9,172,800**	**10,548,720**	**11,603,592**	**12,763,951**	**14,040,346**	**15,444,381**	**16,988,819**	**18,687,701**
Salarios	39,212	39,212	39,212	78,425	78,425	78,425	78,425	117,637	117,637	117,637
Cantidad nuevas personas	3	3	3	6	6	6	6	9	9	9
Gastos legales	4,800	4,896	4,994	5,094	5,196	5,300	5,406	5,514	5,624	5,736
Suministros y otros	3,600	3,672	3,745	3,820	3,897	3,975	4,054	4,135	4,218	4,302
Total	**47,612**	**47,780**	**47,952**	**87,339**	**87,517**	**87,699**	**87,884**	**127,286**	**127,479**	**127,676**

Fuente: Elaboración propia

5.5 Estimación de la inversión inicial

La inversión inicial estimada en el caso de la implementación del descuento de facturas en la filial salvadoreña, la administración considera que para no afectar los indicadores de endeudamiento, apalancamiento y la razón de deuda, los socios deberán aportar el equivalente de la cartera colocada en igual a la proporción a la vigente al cierre de diciembre 2004. La relación del activo total con respecto al patrimonio al corte es del 7.80% por lo que se utilizará este dato como la inversión inicial, más los gastos de capacitación, adaptación de los sistemas y la promoción estimados para la incorporación de este producto financiero. Estos gastos se obtienen de la consulta realizada a los personeros de la filial salvadoreña, al departamento de descuento de facturas en Costa Rica y la departamento de informática del GFLB, los cuales se detallan a continuación:

Cuadro 59: Estimación de la inversión inicial por escenario del proyecto de descuento de facturas en la filial salvadoreña en dólares americanos

Escenario Normal

Rubro	2005
Cartera total	**2,940,000.00**
Aporte de socios	229,476.39
Gastos de capacitación	5,000.00
Adaptación sistemas	15,000.00
Gastos de promoción	10,000.00
Total	**259,476.39**

Escenario Pesimista

Rubro	2005
Cartera total	**1,470,000.00**
Aporte de socios	114,816.39
Gastos de capacitación	5,000.00
Adaptación sistemas	15,000.00
Gastos de promoción	10,000.00
Total	**144,816.39**

Escenario Optimista

Rubro	2005
Cartera total	**5,880,000.00**
Aporte de socios	458,796.39
Gastos de capacitación	5,000.00
Adaptación sistemas	15,000.00
Gastos de promoción	10,000.00
Total	**488,796.39**

Fuente: Elaboración propia

5.6 Flujos de caja esperados

Una vez definidas las principales variables que incidirán sobre los flujos de caja esperados para los próximos diez años, procederemos a la proyección de los mismos según los distintos escenarios establecidos, por último se presentará una tabla resumen donde se combinarán las variables de distintos escenarios, con el objeto que la administración determine la curva óptima o niveles mínimos de productividad o colocación que deberá contar la subsidiaria para así lograr el éxito del proyecto en El Salvador.

Es importante aclarar al lector que los flujos de caja esperados o proyectados corresponden a los definidos como de empresa en marcha o mejor conocidos como flujos incrementales sobre una actividad específica u operación existente. Según Sapag, los proyectos más comunes de empresas en marcha se refieren a los de reemplazo, ampliación, externalización o internalización de procesos o servicios y los de abandono.[109] Sin pretender ahondar en la definición de cada uno de estos tipos de proyectos de empresas en marcha, el caso que nos ocupa en el presente proyecto se refiere al de internalización de procesos o servicios, los cuales según definición del mismo autor: "*permiten aumentar la productividad si logra reducir los costos mediante la disminución de recursos, manteniendo el nivel de operación, o aumentar el nivel de actividad disminuyendo las capacidades ociosas sin incrementar los recursos.*"[110] Es precisamente esta última afirmación que describe el presente trabajo la ampliación de los servicios financieros ofrecidos en la filial salvadoreño por medio de la optimización en el uso de los recursos existentes y la capacidad ociosa de la empresa, que permitirá la generación de flujos adicionales a la activad normal de la compañía. Bajo esta premisa se presentarán los flujos de caja generados únicamente por la incorporación del descuento de facturas como una actividad complementaria de esta subsidiaria.

Al incorporar el descuento de facturas dentro de la cartera de productos ofrecidos por esta filial, los costos previos a la puesta en marcha del negocio, así como la inversión inicial no son significativos en comparación a los flujos generados producto del margen de

---

[109] Ibidem, Pág. 277.

[110] Ibidem, Pág. 278.

intermediación obtenido, por lo que los flujos de caja que se presentarán, la inversión inicial para la incorporación de este producto, considerando la existencia de una plataforma, tanto a nivel tecnológico, inmobiliario, de equipo, recursos humanos, conocimiento del mercado y fondeo de los recursos. Las empresas financieras determinan la proyección de sus ingresos en función a su margen de intermediación, ingresos adicionales por comisiones y los gastos administrativos y de ventas propios de su actividad.

Se calcularon los flujos de caja esperados para los próximos diez años bajo los siguientes supuestos:

i) La actividad de descuento de facturas se proyecta de forma independiente a la operación normal de la arrendadora, el crecimiento de ese servicio financiero está fuera del alcance del presente trabajo.

ii) La tasa de impuesto sobre la renta reflejada al cierre del año 2004, permanece constante durante toda la proyección.

iii) Para efectos del cálculo de la tasa interna de retorno (TIR) y del valor actual neto (VAN), se determinó como inversión inicial el aporte de socios para la estimación de la nueva cartera más los gastos de adaptación, capacitación y promoción del nuevo producto financiero. Para determinar el aporte de los socios, se tomo como base la relación que existía en los estados financieros al cierre del año 2004, con respecto al activo total.

iv) El rendimiento esperado de los accionistas del Grupo Financiero es del 17% sobre el capital invertido en dólares. Esta es la tasa de descuento utilizada para calcular el valor actual neto (VAN) del proyecto.

v) La rentabilidad sobre el patrimonio se calcula tomando como base el patrimonio obtenido en el año inmediato anterior más los flujos netos esperado para cada uno de los años.

A continuación se presentan los flujos proyectados bajo los distintos escenarios desarrollados en el presente apartado:

Cuadro 60: Flujos de caja esperados según el escenario normal de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en dólares americanos.

Escenario normal

Rubro	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera total	2,940,000	3,528,000	4,233,600	5,080,320	6,096,384	6,706,022	7,376,625	8,114,287	8,925,716	9,818,287
Margen bruto (6%)	*176,400*	*211,680*	*254,016*	*304,819*	*365,783*	*402,361*	*442,597*	*486,857*	*535,543*	*589,097*
Otros gastos										
Salarios	14,755	18,191	18,191	39,212	39,212	39,212	39,212	39,212	39,212	39,212
Gastos legales	4,800	4,896	4,994	5,094	5,196	5,300	5,406	5,514	5,624	5,736
Suministros y otros	3,600	3,672	3,745	3,820	3,897	3,975	4,054	4,135	4,218	4,302
Margen neto	*153,245*	*184,921*	*227,085*	*256,693*	*317,478*	*353,875*	*393,925*	*437,996*	*486,489*	*539,846*
Impuesto de la renta(25%)	38,311	46,230	56,771	64,173	79,370	88,469	98,481	109,499	121,622	134,962
Flujo de caja neto	*114,934*	*138,691*	*170,314*	*192,520*	*238,109*	*265,406*	*295,444*	*328,497*	*364,867*	*404,885*

Análisis de rentabilidad

Patrimonio inicial	229,476	368,167	538,481	731,001	969,109	1,154,894	1,361,705	1,591,652	1,847,059	2,130,478
Rentabilidad sobre el patrimonio	50.09%	37.67%	31.63%	26.34%	24.57%	22.98%	21.70%	20.64%	19.75%	19.00%
Inversión inicial	259,476	3,199,476	3,787,476	4,493,076	5,339,796	6,355,860	6,965,499	7,636,101	8,373,763	9,185,192
Rentabilidad sobre la inversión	44.29%	4.33%	4.50%	4.28%	4.46%	4.18%	4.24%	4.30%	4.36%	4.41%
TIR	*38%*									
VAN(17%)	*$ 985,727.81*									

Elaboración propia

Cuadro 62: Flujos de caja esperados según el escenario optimista de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en dólares americanos.

Escenario optimista

Rubro	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera total	5,880,000	7,644,000	9,172,800	10,548,720	11,603,592	12,763,951	14,040,346	15,444,381	16,988,819	18,687,701
Margen bruto (7%)	*411,600*	*535,080*	*642,096*	*738,410*	*812,251*	*893,477*	*982,824*	*1,081,107*	*1,189,217*	*1,308,139*
Otros gastos										
Salarios	39,212	39,212	39,212	78,425	78,425	78,425	78,425	117,637	117,637	117,637
Gastos legales	4,800	4,896	4,994	5,094	5,196	5,300	5,406	5,514	5,624	5,736
Suministros y otros	3,600	3,672	3,745	3,820	3,897	3,975	4,054	4,135	4,218	4,302
Margen neto	*363,988*	*487,300*	*594,144*	*651,072*	*724,735*	*805,778*	*894,940*	*953,821*	*1,061,739*	*1,180,464*
Impuesto de la renta(25%)	90,997	121,825	148,536	162,768	181,184	201,444	223,735	238,455	265,435	295,116
Flujo de caja neto	*272,991*	*365,475*	*445,608*	*488,304*	*543,551*	*604,333*	*671,205*	*715,366*	*796,304*	*885,348*

Análisis de rentabilidad

Patrimonio Inicial	458,796	824,271	1,269,879	1,758,183	2,301,734	2,724,768	3,194,611	3,695,367	4,252,780	4,872,523
Rentabilidad sobre el patrimonio	59.50%	44.34%	35.09%	27.77%	23.61%	22.18%	21.01%	19.36%	18.72%	18.17%
Inversión inicial	488,796	8,132,796	9,661,596	11,037,516	12,092,388	13,252,748	14,529,143	15,933,177	17,477,615	19,176,497
Rentabilidad sobre la inversión	55.85%	4.49%	4.61%	4.42%	4.49%	4.56%	4.62%	4.49%	4.56%	4.62%
TIR	*80%*									
VAN(17%)	*$ 2,328,004.64*									

Elaboración propia

Cuadro 61: Flujos de caja esperados según el escenario pesimista de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador) en dólares americanos.

Escenario pesimista

Rubro	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera total	**1,470,000**	**1,617,000**	**1,778,700**	**1,956,570**	**2,152,227**	**2,367,450**	**2,604,195**	**2,864,614**	**3,151,076**	**3,466,183**
Margen bruto (5%)	***73,500***	***80,850***	***88,935***	***97,829***	***107,611***	***118,372***	***130,210***	***143,231***	***157,554***	***173,309***
Otros gastos										
Salarios					18,191	18,191	18,191	18,191	18,191	18,191
Gastos legales	4,800	4,896	4,994	5,094	5,196	5,300	5,406	5,514	5,624	5,736
Suministros y otros	3,600	3,672	3,745	3,820	3,897	3,975	4,054	4,135	4,218	4,302
Margen neto	***65,100***	***72,282***	***80,196***	***88,914***	***80,328***	***90,907***	***102,559***	***115,390***	***129,521***	***145,079***
Impuesto de la renta(25%)	16,275	18,071	20,049	22,229	20,082	22,727	25,640	28,848	32,380	36,270
Flujo de caja neto	***48,825***	***54,212***	***60,147***	***66,686***	***60,246***	***68,180***	***76,919***	***86,543***	***97,140***	***108,809***

Análisis de rentabilidad

Patrimonio Inicial	114,816	169,028	229,175	295,860	356,106	403,832	457,676	518,256	586,254	662,420
Rentabilidad sobre el patrimonio	42.52%	32.07%	26.24%	22.54%	16.92%	16.88%	16.81%	16.70%	16.57%	16.43%
Inversión inicial	144,816	1,761,816	1,923,516	2,101,386	2,297,043	2,512,266	2,749,011	3,009,431	3,295,892	3,610,999
Rentabilidad sobre la inversión	33.72%	3.08%	3.13%	3.17%	2.62%	2.71%	2.80%	2.88%	2.95%	3.01%
TIR	***8%***									
VAN(17%)	***$ 305,087.46***									

Elaboración propia

5.7 Rentabilidad asociada

Con la construcción de los flujos de caja anteriores se puede concluir que la ejecución del proyecto según los distintos escenarios planteados generan un valor agregado a la gestión de la empresa, sin importar en cual de ellos se ubique. Lo anterior debido a la existencia de costos hundidos o costos fijos existentes que son absorbidos por la actividad normal de la empresa.

Los flujos de caja incrementales permiten observar la clara generación de valor de la actividad de descuento de facturas dentro del portafolio de productos financieros de la subsidiaria ubicada en El Salvador.

Los distintos escenarios reflejan la rentabilidad para los socios considerando los supuestos establecidos bajo cada uno de ellos, los flujos generados estarán en función de la colocación del nuevo producto financiero en el mercado salvadoreño, esta principal variable determinará la generación de valor para la empresas y sus socios. La administración deberá valorar los riesgos relacionados, como consecuencia del incumplimiento en las metas de colocación designadas para esa filial.

En resumen se presentan la tasa interna de retorno y valor actual neto de cada uno de los escenarios presentados en el presente trabajo:

Cuadro 63: Tasa interna de retorno y valor actual neto de los escenarios de Arrendadora La Bancaria S.A. (Filial El Salvador)

	Normal	Pesimista	Optimista
TIR	37%	8%	79%
VAN (17%) en dólares americanos	985,727	305,087	2,328,004

Fuente: Elaboración propia

La tasa interna de retorno (TIR) para cada uno de los escenarios supone una inversión inicial de capital contable como el 7.80% del total de activos registrados para la empresa en el año 2004, más los gastos de adaptación, capacitación y de promoción del nuevo producto a comercializar, dado que la intermediación de recursos financieros supone la consecución

de un margen financiero establecidos en los distintos escenarios, le permitirá a la empresa obtener una rentabilidad que oscila entre el 8.18% y el 79.86%, recordemos que la rentabilidad esperada sobre el patrimonio establecida por los socios del GFLB es del 17.0% anual en dólares, el escenario pesimista estaría fuera de la rentabilidad requerida por los mismos.

Por su parte el Valor actual neto (VAN) calculado sobre los flujos esperados descontados a la rentabilidad requerida de los socios del 17.0%, determina que el valor de los mismos traídos a la fecha de puesta en marcha del proyecto oscilaría entre los US $305,0 mil dólares y US $2,3 millones de dólares según el escenario en que se generen los distintos flujos de caja. Considerando los supuestos planteados en el cálculo de estos escenarios la administración determinará los presupuestos de colocación que generen los flujos necesarios que permitan a la empresa cumplir con las distintas proyecciones enumeradas en el presente trabajo, generando los flujos de caja necesarios que permita la sostenibilidad de la operación de descuento de facturas, sin considerar lo rendimientos obtenidos por medio de la actividad normal de arrendamiento de activos.

Conclusiones y recomendaciones

Con todos los análisis anteriores se pueden obtener las siguientes conclusiones:

- La consolidación de operaciones del GFLB fuera del ámbito costarricense, le permitirá ahondar en el principio fundamental de la administración financiera: la diversificación de inversiones. Esta diversificación le permite una disminución de los riesgos asociados al GFLB como un todo, ya que la totalidad de su cartera crediticia e inversiones no estarán medidos únicamente por los riesgos sistemáticos de un país en particular, ya que existirá parte de su cartera que no se verá afectada por los cambios que se presenten dentro de una economía o sector, ya que la misma estará diluida entre múltiples clientes ubicados en países distintos, sectores distintos con condiciones diferentes a las presentadas en el país de origen del grupo financiero. Al existir riesgos menores la prima por riesgo que debe ofrecer la empresa tanto a los inversionistas que adquieren certificados de inversión, como de las personas que desean poseer parte del grupo financiero por medio de la compra de acciones, tenderán hacia la baja.
- El acercamiento de Arrendadora La Bancaria S.A con Global Leasing S.A., le permite al Grupo Financiero ir formando la experiencia necesaria para realizar sus operaciones en la región centroamericana, la consecución de más y mejores negocios, haciendo uso de la plataforma existente en cada uno de las subsidiarias, de carácter físico, tecnológico, inmobiliario, así como la experiencia del personal que labora en la filial salvadoreña, logrando una consolidación y presencia del Grupo que reacciona ante los procesos de globalización en el cual están inmersas todas las empresas ubicadas alrededor del mundo, donde por medio de la tecnología de información y la fluidez en la obtención de la misma, permite que compradores y vendedores radicados en distintos países, realicen negocios, donde las distancias se minimizan en la búsqueda de un beneficio económico entre las partes.
- El posicionamiento de la marca del GFLB dentro del sector empresarial radicado en la región centroamericana, le permitirá realizar negocios de mayor cuantía, no sólo con una subsidiaria cuyas oficinas se encuentran ubicadas en un país particular, sino con empresas que cuenten con presencia en todos los países centroamericanos, que sin

importar en cual de ellos se ubica la empresa tenga la certeza que recibirá el servicio con las condiciones y calidad suministrados en cada uno de los países donde operan, por lo tanto los clientes multinacionales se convierten en la meta de cada una de las empresas financieras de ubicadas en la región.

- Los riesgos cambiarios son parte de las variables que deben considerar las empresas para realizar operaciones en los distintos países, en el caso particular de El Salvador, dado que el tipo de cambio del colón salvadoreño se fijó con una relación de uno a uno con respecto al dólar americano desde enero del año 2000, las inversiones o colocaciones realizadas en ese país no estarán sujetos a la aplicación de políticas cambiarias y monetarias por parte del Banco Central de El Salvador. Esta variable debe ser monitoreada constantemente por las empresas que cuenten con inversiones en ese país, por lo que es importante velar por las calificaciones que le otorgan a la deuda soberana por parte de las principales clasificadoras de riesgo.
- El sector bancario salvadoreño es altamente desarrollado, controlan el 29% del total de la cartera de la región, con estándares de calidad en la gestión crediticia, niveles máximos de morosidad y estimaciones sobre cartera de dudosa recuperación, por encima de los niveles mínimos requeridos por los entes reguladores, de igual formar es respetable que de los diez bancos más grandes de la región cuatro son salvadoreños y dos de ellos el Banco Agrícola y el Banco Cuscatlán ocupan la primera y segunda posición dentro del "ranking" bancario a nivel centroamericano con un tamaño en activos totales que superan los US $2,000 millones de dólares y utilidades por encima de los US $35,0 millones de dólares según datos obtenidos a abril del 2004.[111] Lo anterior le da a los nuevos intermediarios financieros que pretenden realizar inversiones en ese país, los parámetros de calidad y competitividad que deben desarrollar, para destacarse en esa nación centroamericana, donde sus bancos ocupan a un 69% de su personal en la venta de sus productos financieros, lo que demuestra la eficiencia en su parte organizacional y de la plataforma tecnológica con que cuentan.
- El marco legal vigente en El Salvador, respalda el desarrollo de la figura del descuento de facturas, principalmente por la existencia de la factura cambiaria, y la transmisión de esta

---

[111] Cabezas, S.(2004) *Ranking centroamericano de bancos.* Actualidad Económica (301-302), 37-47.

por endoso, cuya notificación crea la obligación a el deudor de las facturas a cancelar las mismas a favor del factor o el cesionario, contrario a lo que sucede en Costa Rica, donde la ley faculta a los deudores a rechazar la cesión y por consiguiente emiten la cancelación de la facturas al beneficiario original, ignorando la existencia previa de la cesión de los derechos económicos producto del crédito original pactado con anterioridad a favor de un tercero.

- El tamaño de la cartera (US $147 millones de dólares a diciembre 2003) y las tasas de interés cobradas en la actualidad por los principales oferentes(12% al 18% más las comisiones de formalización), hace que el mercado sea altamente atractivo para los nuevos participantes, con la definición de un producto innovador, con mejores condiciones, sin gastos de formalización y con tasas equivalentes a un crédito convencional, redundará en una mayor demanda por la utilización del descuento de facturas para financiar su necesidades de capital de trabajo en el corto plazo, por lo que conseguir la presencia por medio de las características del producto mejoradas, hará que los competidores reaccionen mejorando las condiciones ofrecidas en la actualidad, las cuales están muy por encima de las solicitadas en Costa Rica, por lo que para efectos del GFLB ofrecer mejores condiciones en El Salvador no se traduce en una disminución de sus márgenes de rentabilidad, por el contrario estas pueden incrementarse por la distorsión que existe en el mercado de este producto financiero.
- La empresa ALB (filial en El Salvador) cuenta con una cartera de clientes actuales que utilizan el arrendamiento de activos y a la vez usan el descuento de facturas pero con otros intermediarios financieros, estos se convertirán en los clientes potenciales para la comercialización del nuevo producto a incorporar, ampliando el abanico de opciones de financiamiento ofrecidas por esta empresa.
- La experiencia del GFLB en Costa Rica en la administración del riesgo, deberá trasladarse a las distintas filiales ubicadas en la región centroamericana, donde sus personeros capacitarán a sus homólogos en la región las variables que deben considerarse para otorgar esta facilidad crediticia en tierras salvadoreñas.
- El valor agregado producto de la inclusión del descuento de facturas dentro del portafolio de la filial salvadoreña, permitirá a los ejecutivos de cuenta ofrecer un producto adicional al arrendamiento de activos y con el logro de nuevos negocios, le permitirá a la

administración diluir los gastos fijos o costos hundidos propios de la operación normal del arrendamiento, entre los nuevos ingresos generados por el nuevo producto a incorporar.

- Dado que las características del producto a comercializar es índole financiero, la inversión inicial para la puesta en marcha del mismo son menos del 10% del monto de la cartera a colocar, considerando que existe una plataforma tecnológica, de infraestructura y del recurso humano previamente establecida para la comercialización del arrendamiento de activos. Por lo tanto los flujos generados estarán en función al margen financiero establecido sobre los saldos de cartera colocada producto del descuento de facturas en la filial salvadoreña. Esta subsidiaria al ser parte integral del GFLB, la consecución de recursos financieros necesarios para la puesta en marcha del proyecto, son parte de la actividad normal de la administración. Por lo tanto, si existe un mercado potencial al cual se le debe suministrar facilidades crediticias con los niveles de riesgos establecidos por el GFLB, el fondeo de la operación no será un obstáculo para la ejecución del mismo. Los indicadores de rentabilidad, tanto a nivel contable, como financiero, mejorarán al ir incrementando los niveles de cartera colocados por la filial salvadoreña como resultado de los réditos obtenidos por el margen de intermediación financiera. Estos flujos generados se irán trasladando a los accionistas por medio de un aumento en los dividendos decretados y por consiguiente redundará en un aumento en el precio de la acción del Grupo Financiero La Bancaria, dueño de la totalidad del capital social de Arrendadora La Bancaria S.A. dueña a su vez de la filial ubicada en El Salvador.
- Las garantías que respaldan las facilidades crediticias otorgadas por la filial salvadoreña, no se limitarán únicamente, a activos muebles que se ven afectados por la depreciación y a su valor de mercado; el descuento de facturas por su parte, ofrece a la empresa descontadora, la cancelación de las sumas giradas por dos vías distintas, tanto por parte del deudor o pagador de la factura, como del cliente quién descontó la misma al intermediario financiero, quién en última instancia garantizará la solvencia económica de los pagadores de sus facturas descontadas.

Para asegurar el éxito de la puesta en marcha del presente proyecto es necesario asegurarse la consecución de los siguientes puntos:

- Los documentos legales que respaldarán cada una de las operaciones de descuentos de facturas, deben ser revisados y analizados por parte de los consultores legales del GFLB en El Salvador, con el propósito de garantizar la recuperación, ya sea por la vía administrativa o judicial, de las sumas desembolsadas por medio de esta figura de financiamiento del capital de trabajo.
- Los procedimientos de formalización y cobro de facturas deben readecuarse a las necesidades y normativa existente en el mercado salvadoreño, de tal forma que se minimicen los riesgos operativos propios de la actividad a desarrollar.
- Los procedimientos existentes para el análisis y otorgamiento de facilidades crediticias producto del arrendamiento de activos, deben modificarse de tal forma que incorpore el análisis de los deudores o pagadores de los clientes que deseen utilizar el descuento de facturas como herramienta financiera.
- Las facultades otorgadas a los distintos personeros en El Salvador como a nivel local, deben adaptarse de tal forma que permita el aseguramiento en la calidad y prontitud del servicio prestado bajo este nuevo producto a comercializar.
- La propuesta planteada en este trabajo con respecto a las características que debe contar el producto de descuento de facturas en El Salvador, debe ser analizada y adaptado a los niveles de rentabilidad que espera el Grupo Financiero La Bancaria producto de su actividad en la región
- El margen financiero determinado para la colocación de facilidades crediticias en la región, tendrá que ajustarse según la experiencia obtenida con el tiempo en lo que a cartera incobrable, gastos de formalización, costos relacionados a la cesión, trámite y cobro definitivo de la cartera descontada, este margen debe considerarse para la obtención de los rendimientos esperados por la incorporación de este servicio dentro del abanico de opciones de la filial salvadoreña.

Como punto final, cabe destacar que la incorporación de nuevos productos financieros dentro de la gama de servicios tanto de la filial salvadoreña como de las demás subsidiarias en la región, le permitirá al GFLB, maximizar el valor de cada una de estas filiales, dados los costos fijos que son cubiertos por la actividad principal desarrollada por estas. La

colocación de nuevos recursos financieros, ya sea por medio del arrendamiento de activos o bien del descuento de facturas, generará mayores ingresos producto de la diferencia resultante entre el costo promedio ponderado de los recursos y la tasa de interés cobrada a sus clientes, la magnitud de estas utilidades dependerá principalmente de la cantidad de recursos colocados y de la calidad y respaldo asociados a cada uno de sus productos. Debe considerarse adicionalmente, que el GFLB cuenta con la experiencia y trayectoria comprobada, en el otorgamiento de distintas facilidades crediticias a nivel local, por lo que el traslado del conocimiento y plataforma tecnológica le ofrecerá una ventaja competitiva en la implementación y adaptación de esta facilidad crediticia.

Tanto la administración general como el consejo directivo, están concientes de la necesidad de ampliar su actividad en la región, con la consecuente dilución del riesgo y diversificación de operaciones entre múltiples clientes ubicados en distintos países.

Con el análisis de rentabilidad histórica como la proyección de los flujos de caja se recomienda a la empresa aceptar el proyecto de ampliación de servicios financieros de su filial salvadoreña por medio del descuento de facturas y documentos, ya que según lo demuestra el escenario normal, los rendimientos esperados sobrepasan los límites mínimos requeridos tanto por la administración como de los socios del Grupo Financiero.

Bibliografía

Libros:

- Bescos, M. (1990). *Factoring y franchising: nuevas técnicas de dominio de los mercados exteriores*, primera edición. España: Pirámide.

- Fabozi, F, Modigliani, F, Ferri, M (1996). *Mercados e Instituciones Financieras*, primera edición. México: Prentice Hall. México.

- Freixas, X, Rochet, J. (1997). *Economía Bancaria*, primera edición. España: Editorial Lama.

- González, C. Camacho, E.(1994). *Regulación, competencia y eficiencia en la banca costarricense*, primera edición. Costa Rica: Academia de Centroamérica.

- Kotabe, M. Helsen, K.(2001). *Marketing Global Marketing*, primera edición. México: Limusa S.A. de C.V.

- Madura, J. (2001). *Administración Financiera Internacional*, sexta edición. México: Thomson Learning.

- Madura, J. (2001). *Mercados e instituciones financieras*, quinta edición. México: Thomson Learning.

- Ramírez, E. (2001). *Moneda, banca y mercados financieros*, primera edición. México: Prentice Hall.

- Ross, S, Westerfield, R, y Jaffe, J. (1997); *Finanzas Corporativas*, tercera edición. México: McGraw-Hill / Irwin.

- Sebastián, A. López, J.(2001). *Gestión bancaria: los nuevos retos en un entorno global*, segunda edición. España: McGraw-Hill/Interamericana de España S.A.

- Sapag, N. (2000). *Preparación y evaluación de proyectos,* cuarta edición. Chile: Editorial Mcgraw-Hill / Interamericana de Chile Ltda.

Publicaciones institucionales:

- Banco Agrícola S.A. y Subsidiarias (2004) *Balance General, Estado de Resultados y notas sobre estados financieros al 30 de septiembre de 2003 y 2002.* San Salvador, El Salvador.

- Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. y Subsidiarias (2004): *Balance General, Estado de Resultados y notas sobre estados financieros al 30 de septiembre de 2003 y 2002.* San Salvador, El Salvador.

- Banco de Comercio de El Salvador (2004) *Balance general, estado de resultados y notas sobre los estados financieros consolidados intermedios al 30 de septiembre de 2003 y 2002.* San Salvador, El Salvador.

- Banco Interamericano para el Desarrollo (2004): *Análisis del factoraje en Centroamérica*, Washington DC, Estados Unidos de Norte América.

- Banco Salvadoreño S.A. y Subsidiarias (2004): *Balance General, Estado de Resultados y notas sobre estados financieros al 30 de septiembre de 2003 y 2002.* San Salvador, El Salvador.

- Cámara de comercio e industria de El Salvador (1999): *Posición del comité financiero sobre el tema de la dolarización* El Salvador N° 112.

- Cámara de comercio e industria de El Salvador (2000): *Directorio Comercial e industrial*, San Salvador, El Salvador.

Revistas:

- Cabezas, S.(2004) *Ranking de arrendadoras.* Actualidad Económica (293), 48-53.

- Cabezas, S.(2004) *Factoreo mueve US $500 millones anuales.* Actualidad Económica (295), 40-44.

- Cabezas, S.(2004) *Ranking centroamericano de bancos.* Actualidad Económica (301-302), 37-47.

- Cabezas, S.(2004) *Arrendadora La Bancaria GL Leasing Regional.* Actualidad Económica (301-302), 10.

Folletos:

- Cháves, R. (1996). *Introducción al sistema financiero y a la bolsa de valores*. Programa de Capacitación para la SUGEF y Banco Central. FUNDEPOS.

- Chávez. R.(2002) *Mercados de futuros, opciones y swaps.* Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.

- González Vega, Claudio (1986); *Mercados Financieros y Desarrollo. Centro de Estudios de postgrado.* San José, Costa Rica.

- Johanning, P. (1998). *Aspectos Generales del Mercado de Valores Costarricense*. Material del curso homónimo en el Programa Profesional de Mercado de Valores de FUNDEPOS. San José, Costa Rica.

- Matarrita, R.(1999) *Aspectos generales del mercado de valores costarricense,* Bolsa Nacional de Valores. San José Costa Rica.

Internet:

- Asamblea legislativa República de El Salvador. Página principal: biblioteca legislativa http://www.asamblea.gob.sv/biblioteca/index.htm (6 de marzo del 2004).

- Asociación Bancaria Salvadoreña. Página principal: publicaciones http://www.abansa.org.sv/_ (2 de marzo del 2004).

- Banco Agrícola. Página principal http://www.bancoagricola.com/web_site/index.html (8 de marzo del 2004).

- Banco Americano. Página principal. https://www.bamericano.com/ (8 de marzo del 2004).

- Banco Central De Costa Rica: Página principal: publicaciones http://www.bccr.fi.cr/flat/bccr_flat.htm (25 de febrero del 2004).

- Banco Central de Reserva de El Salvador: Página principal http://bcr.gob.sv/_ (6 de marzo del 2004).

- Banco Cuscatlán. Página principal. http://bancocuscatlan.com/elsalvador/index.html (8 de marzo del 2004).

- Banco de América Central. Página principal. https://www.baconline.com/elsalvador/esp/credo/index.html (8 de marzo del 2004).

- Banco de Comercio. Página principal. http://www.banco.com.sv/_ (8 de marzo del 2004).

- Banco de Trabajadores de Somayoa. Página principal. http://www.banctsoy.com.sv/ (9 de marzo del 2004).

- Banco Multisectorial de Inversiones. Página principal. http://www.bmi.gob.sv/_ (8 de marzo del 2004).

- Banco Prómerica de El Salvador. Página principal http://www.promerica.com.sv/quienes_somos.html (9 de marzo del 2004).

- Banco Uno de El Salvador. Página principal. http://www.bancouno.com.sv/ (9 de marzo del 2004).

- Bolsa Nacional De Valores. Página principal: http://www.bnv.co.cr/ (26 de febrero del 2004).

- Cámara de comercio e industrial de El Salvador. Página principal: Lista alfabética de productos y servicios http://www.camarasal.com/abc.html (6 de marzo del 2004).

- Centro Nacional de registros del Gobierno de El Salvador: Página principal: Registro de comercio. http://www.cnr.gob.sv/_ (7 de marzo del 2004).

- Citibank El Salvador. Página principal. http://www.citibank.com/elsalvador/homepage/ (9 de marzo del 2004).

- Corte Suprema de Justicia República de El Salvador:. Página principal: biblioteca virtual http://www.csj.gob.sv/bar_infe.htm (6 de marzo del 2004).

- Diario de hoy de El Salvador. Página principal. http://www.elsalvador.com/ (10 de marzo del 2004).

- El Noticiero de El Salvador. Página principal. http://www.elnoticiero.com.sv/ (10 de marzo del 2004).

- Empresario Digital. Página principal. http://www.empresario-digital.com/artman/publish/ (10 de marzo del 2004).

- Factors Chain Internacional. Página principal. http://www.factors-chAILBn.com/ (20 de marzo del 2004).

- Fitchratings. Página principal. http://www.fitcha.com/ (31 de marzo del 2004).
- La Prensa Gráfica. Página principal. http://www.laprensagrafica.com/portada/default.asp (9 de marzo del 2004).

- Ministerio de Economía Gobierno de El Salvador: Página principal: Información económica y social http://www.minec.gob.sv/ (6 de marzo del 2004).

- Ministerio de relaciones exteriores de El Salvador: Página principal. http://www.rree.gob.sv/website/index.html (8 de marzo del 2004).

- PROCOMER. Página principal: publicaciones, perfiles de país http://www.procomer.com/publicaciones/_(28 de febrero del 2004).

- Revista El Salvador 2000. Página principal http://www.geocities.com/iniciativa_civil/ (10 de marzo del 2004).

- Sistema Integrado De Información Centroamericana. Página principal: sistema de información de la Integración económica centroamericana http://www.sieca.org.gt/SIECA.htm (5 de marzo del 2004).

- SUGEF. Página principal: publicaciones http://www.sugef.fi.cr/_(26 de febrero del 2004).

- SUGEVAL. Página principal: información general, en publicaciones http://www.sugeval.fi.cr/esp/publica/publicaciones.html (27 de febrero del 2004).

- Superintendencia de Valores de El Salvador. Página principal: publicaciones http://www.superval.gob.sv/mAILBn.html (6 de marzo del 2004).

- Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador: Página principal: publicaciones http://www.ssf.gob.sv/ (4 de marzo del 2004).

Tesis.

- Bonilla, D, González, F, Rodríguez, C, Rodríguez, M. (2001). *Modelo de gestión del servicio de factoreo como fuente de financiamiento a corto plazo para la pequeña empresa*, Seminario de Graduación (licenciatura en administración de empresas con énfasis en contaduría) Universidad de Costa Rica. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Administración de Negocios.

- Ellen, C, Arauz, J. Vargas,E.(2003). *El descuento bancario de facturas y el factoreo diferencias y similitudes, situación actual en Costa Rica,* Tesis (licenciatura en derecho) Universidad de Costa Rica. Facultad de Derecho. San José, Costa Rica.

- Quesada, K, Farrier, M. (1995). *El factoraje como herramienta de administración de las cuentas por cobrar*, Tesis (licenciatura en administración de negocios) Universidad de Costa Rica. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Administración de Negocios.

Anexos

Anexo metodológico

Objetivo general

Expandir la gama de los servicios financieros ofrecidos en la subsidiaria del Grupo Financiero La Bancaria S.A.(GFLB) ubicada en El Salvador, iniciando por la incorporación del descuento de facturas como servicio complementario, adaptándolo a las condiciones tanto internas como externas de la organización, considerando las necesidades de los clientes potenciales, sin deteriorar la calidad crediticia del grupo y garantizando las políticas y procedimientos que permiten una gestión más adecuada y obtener mayores índices de rentabilidad con menores niveles de riesgo.

Objetivos específicos

1. Describir los conceptos y términos del sistema financiero, el mercado financiero, la intermediación bancaria, así como la operativa de este tipo de organizaciones, incluyendo el descuento de facturas con las características y ventajas que ofrece.
2. Conocer las características principales del GFLB. y sus filiales, así como las ventajas y desventajas producto de la sinergia en la adquisición de la operación regional; analizando el entorno salvadoreño.
3. Diagnosticar las ventajas y desventajas de la filial salvadoreña, con la respectiva limitación del mercado meta, los principales competidores y el análisis de la cartera actual de clientes pertenecientes a la operación de "*leasing*".
4. Definir las políticas y procedimientos relacionados con la organización y estructura de la filial y el planteamiento de la estrategia comercial a desarrollar.
5. Valorar financieramente el proyecto, partiendo del uso de los recursos existentes de índole tecnológico, infraestructura y del personal, producto de la capacidad instalada de la filial del grupo, mediante la incorporación del descuento de facturas dentro de la gama actual de productos ofrecidos en el área.

Perspectivas teóricas

En la presente investigación es importante enumerar los distintos tópicos relacionados con el sistema financiero, sus principales componentes, estructura y participantes, con el propósito de identificar y ubicar las instituciones financieras, ya sean bancos comerciales y otros intermediarios financieros dentro del sistema económico. Se debe reconocer la influencia que ejercen estos actores, sobre la vida económica de las empresas, personas y del gobierno, en razón de la utilización del dinero, el costo del mismo, sus usos y aplicaciones y la importancia que representa para una economía sana.

El análisis de la composición del margen de intermediación financiera y su relación directa con las tasas de interés tanto activas como pasivas de las entidades financieras y otros factores que influyen sobre su determinación. El uso eficiente de los recursos disponibles por parte de los intermediarios financieros, influye directamente sobre el tamaño del margen de intermediación y por ende en el costo de los recursos para las empresas o personas que requieran de los mismos, ya sea para la ejecución de proyectos de inversión o bien para el consumo.

Los sistemas financieros están siendo afectados por factores que condicionan su funcionamiento, tales como la desregulación, la desintermediación financiera, la titularización, las nuevas tendencias financieras y la globalización financiera que pretende eliminar las fronteras tanto en la captación como colocación de recursos a nivel mundial. Estas variables obligan a los participantes en el mercado financiero a considerar las distintas opciones que ofrecen otros mercados accesibles y que les permita maximizar su rentabilidad y disminuir los riesgos asociados, por medio de las ventajas que otorga la diversificación.

La nueva era de la comercialización de productos financieros enfocada a la internacionalización de los mismos, brindará un marco de referencia de los motivos, características, ventajas y desventajas del rompimiento de las barreras territoriales como delimitación de su mercado meta.

Por último se detallarán todos los conceptos, principios y normas relacionadas con la mecánica del descuento de facturas y documentos, donde se describirán ampliamente las características, tipos, condiciones y componentes que rigen la operatividad y aplicación de este negocio.

Metodología

Objetivo 1

Describir los conceptos y términos del sistema financiero, el mercado financiero, la intermediación bancaria, así como la administración de este tipo de organizaciones, incluyendo el descuento de facturas con las características y ventajas que ofrece.

Tipo de investigación

La investigación a realizarse es de tipo descriptivo, detallando los principales conceptos, clasificaciones e indicadores relacionados con el tema en estudio.

Métodos

Dado que corresponde a un detalle de los principales tópicos relacionados al sistema financiero y sus componentes el tipo de estudio será el descriptivo, obteniendo la información de las teorías que existen en la actualidad.

Técnicas

Análisis documental de la información proveniente de distintos autores, relacionados a los temas con los cuales ubicará al lector en el panorama financiero.

Instrumentos

La recopilación documental por medio de fichas bibliográficas, será la etapa primordial en la obtención de los conceptos y definiciones requeridas para el cumplimiento de este objetivo, será importante la creación de fichas textuales de los principales conceptos.

Fuentes

Las fuentes que serán utilizadas son del tipo secundario, provenientes principalmente de las publicaciones de distintos autores contemporáneos relacionados con el tema en cuestión, principalmente por medio de libros, trabajos de graduación y tesis, tal y como se señala en la bibliografía preliminar presentada en las perspectivas teóricas.

Indicadores

Detalle de conceptos sobre los sistemas financieros e intermediarios financieros.

Objetivo 2

Conocer las características principales del GFLB. y sus filiales, así como las ventajas y desventajas producto de la sinergia en la adquisición de la operación regional; analizando el entorno salvadoreño.

Tipo de investigación

Será de carácter exploratorio, señalará las principales características que posee el grupo financiero y los segmentos de negocio a los cuales atiende.

Métodos

El método deductivo será el utilizado para explicar las situaciones presentadas en el entorno salvadoreño para su eventual aplicación a la problemática en estudio.

Técnicas

La recopilación documental se usará como técnica en este punto.

Instrumentos

La tabulación y resumen de los datos obtenidos, preparando fichas textuales y de referencia.

Fuentes

La información disponible en las distintas bases de datos de organismos gubernamentales, tales como el Banco de Reserva de El Salvador, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, el Ministerio de Economía y la Asociación Bancaria Salvadoreña, por lo tanto está fuente secundaria será la base para la obtención de la misma, así como los prospectos de la organización, folletos informativos de la empresa, página de Internet, artículos de revistas tanto impresas como electrónicas.

Indicadores

Panorama y estructura del mercado financiero salvadoreño, así como las condiciones del entorno.

Objetivo 3

Diagnosticar las ventajas y desventajas de la filial salvadoreña, con la respectiva limitación del mercado meta, los principales competidores y el análisis de la cartera actual de clientes pertenecientes a la operación de arrendamiento de activos.

Tipo de investigación

Se enfocará en la descripción de los distintos componentes que intervienen en el mercado financiero salvadoreño, orientado principalmente en lo concerniente al descuento de facturas.

Métodos

Se procederá a combinar el método inductivo con el deductivo aplicado a las situaciones concernientes al mercado del factoreo en El Salvador.

Técnicas

La recopilación documental de los factores que intervienen en el mercado salvadoreño, la aplicación de entrevistas y un grupo de enfoque a clientes actuales de otros servicios ofrecidos.

Instrumentos

El uso de fichas resumen para la información de mercado y la aplicación de una guía de entrevista con preguntas cerradas y semi-abiertas para la readecuación del producto, dirigidas a gerentes financieros o gerentes generales de empresas que podría convertirse en clientes potenciales del descuento de facturas, a competidores y personas que hayan laborado en el negocio del factoreo. En los anexos complementarios se adjunta el cuestionario que se aplicará tanto en la entrevista como en los grupo de enfoque de los clientes actuales del arrendamiento de activos. La cartera total del arrendamiento de activos está conformada por 73 clientes, de los cuales 20 utilizan además del arrendamiento de activos, el descuento de facturas, de este último grupo se seleccionarán de forma aleatoria cinco de ellos, para invitarlos a participar del grupo de enfoque especialmente preparado para los mismos.

Fuentes

Secundarias proveniente de la información publicada por las distintas instituciones financieras y entidades reguladoras, y primarias como producto de la aplicación de la entrevista y la realización del grupo de enfoque dirigido a clientes actuales del arrendamiento de activos que conocemos utilizan el descuento de facturas con otras entidades financieras, donde se determinará las características que conformará el nuevo producto a ofrecer con las respectivas mejoras, que cumpla con sus expectativas y evite los defectos o debilidades que ofrecen los competidores, permitiendo la comercialización de un

producto mejorado cuyas características le permitan diferenciarse de los productos existentes.

Indicadores

Composición y características del mercado de factoraje en El Salvador, que permita estimar una cartera potencial, con un nivel adecuado de riesgo y los mecanismo que deberán utilizarse para su correcta implementación.

Objetivo 4

Definir las políticas y procedimientos relacionados con la organización y estructura de la filial y el planteamiento de la estrategia comercial a desarrollar.

Tipo de investigación

Se explorará la composición y características del personal disponible en la subsidiaria salvadoreña.

Métodos

Se analizará la estructura actual de la subsidiaria y se deducirá las posibles necesidades del mismo.

Técnicas

La recopilación documental y la entrevista a personeros de la empresa ubicada en El Salvador, especialmente a su gerente general y a la gerencia de mercadeo.

Instrumentos

Fichas de resumen con los tópicos principales y una guía de entrevista con los factores que serán considerados

Fuentes

Estado de orígenes y empleos de los recursos, el balance de comprobación, datos de la remuneración al personal, así como el perfil de los puestos.

Indicadores

Perfil del personal y los nuevos requerimientos, así como la posible modificación en la estructura organizativa, con la implementación de procedimiento y políticas acordes al entorno salvadoreño.

Objetivo 5

Valorar financieramente el proyecto, partiendo del uso de los recursos existentes de índole tecnológico, infraestructura y del personal, producto de la capacidad instalada de la filial del grupo, mediante la incorporación del descuento de facturas dentro de la gama actual de productos ofrecidos en el área.

Tipo de investigación

Será del tipo descriptivo de las principales variables, para así proceder a analizar los resultados obtenidos por medio de esta.

Métodos

El método inductivo se utilizará en la determinación de las alternativas para la solución del problema principal.

Técnicas

Recopilación documental y evaluación de los principales indicadores financieros

Instrumentos

La proyección y descuento de los flujos de caja, con el respectivo análisis de los resultados.

Fuentes

Estado de orígenes y empleos de los recursos, el balance de comprobación, estados consolidados del sistema financiero salvadoreño.

Indicadores

Generación de valor de la subsidiaria con la incorporación del nuevo servicio.

Resumen sobre metodología

Objetivos	Investigación	Método	Técnica	Indicadores	Instrumentos	Fuentes
1	Descriptiva y bibliográfica	Descriptivo	Recopilación documental	Marco teórico resumido sobre los sistemas financieros e intermediarios	Resúmenes y fichas bibliográficas	Libros de texto, folletos, trabajos de graduación
2	Descriptiva,	Descriptivo y exploratoria	Recopilación documental	Situación y desempeño del GFLB. en el proceso de regionalización y el mercado salvadoreño	Resúmenes y fichas bibliográficas y guía de entrevista cerrada	Prospectos, folletos, publicaciones y página de Internet. Informes, prospectos, de entidades gubernamentales salvadoreñas, diarios y revistas
3	Descriptiva	Inductivo-Deductivo	Recopilación documental, grupos de enfoque y entrevista	Composición y características del mercado de factoraje salvadoreño y filial del GFLB.	Resúmenes, fichas y guías de entrevistas	Información financiera de instituciones financieras, publicaciones de entes reguladores y resultado de entrevistas y grupos de enfoque.
4	Exploratoria y descriptiva	Inductivo-deductivo	Recopilación documental y entrevista	Perfil del personal y nuevos requerimientos del mismo, organización y control	Guía de entrevistas y tablas comparativas	Perfil de puestos, organización y estrategia comercial
5	Descriptivo	Inductivo-deductivo	Recopilación documental y entrevista	Generación de valor de la subsidiara con la ampliación de los servicios ofrecidos	Tablas comparativas, descuento de flujos	Estados financieros posibles competidores y proyecciones del mercado.