



PROPUESTA PARA LA EMISIÓN DE BONOS SOCIALES DE LA CAJA CENTRAL FINANCOOP



Noviembre, 2023

Actualización de información financiera
al 31 de octubre de 2023.

I. ANTECEDENTES

El presente informe presenta el perfil de factibilidad para la ejecución de un proyecto de Emisión de Obligaciones por parte de la Caja Central FINANCOOP, detalla los principales aspectos a considerar para la evaluación de viabilidad del proyecto, los beneficios asociados a su ejecución, así como los eventuales riesgos asociados.

El emisor la Caja Central FINANCOOP, fue creada en junio de 1999 mediante acuerdo ministerial No. 02243 del 27 de agosto de 1999 e inscrita en el Registro General de Cooperativas con el No. 6222 del 30 de agosto de 1999. Posteriormente fue autorizada a su funcionamiento por la Superintendencia de Bancos y Seguros. Con la promulgación de la Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria, se encuentra regulada actualmente por la SEPS, se organizó con la finalidad de realizar operaciones financieras de segundo piso con sus cooperativas socias, ofertando servicios de calidad a bajo costo para mitigar el riesgo de liquidez del sector, al 31 de diciembre del 2022 obtuvo la calificación de AAA- de la calificadora de Class International Ratings S.A. la cual se mantiene hasta la fecha. Tiene amplio posicionamiento a nivel nacional abarcando provincias del Litoral, la Sierra y la Amazonía del país. Cuenta actualmente con 138 cooperativas de ahorro y crédito de primer piso que mantienen su membresía en la Caja Central.

II. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO

El objetivo del proyecto planteado es realizar una emisión de obligaciones a ser colocada a través de las Bolsas de valores del país, preferentemente procurando que se trate de una emisión etiquetada, al amparo de lo establecido en Art. 55 de la LOEPS y de la normativa establecida en la Ley de Mercado de Valores y la Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. Otros marcos normativos aplicables son:

- El Código orgánico monetario financiero
- La Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera, Libro II Mercado de valores.
- La Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera, EPS.

El valor propuesto para la emisión es de hasta US \$ 15.000.000,00, considerando que es la segunda incursión de la Caja Central en el mercado de valores, la emisión contará con varias clases a plazos que van hasta sesenta meses y bajo las condiciones de tasa y amortización que dicten las condiciones del mercado al momento de su colocación. En este documento se presenta una propuesta referencial.

OBJETIVOS

El objetivo del proyecto planteado es ampliar las fuentes de financiamiento a las que accede la Caja Central FINANCOOP actualmente, a través de su participación en el mercado de valores nacional. Permitiendo ampliar las fuentes de financiamiento actuales de la institución, ampliando plazos, tasas, esquema de amortización y diversificando ampliamente las fuentes de financiamiento al tener acceso recurrente a mercado de valores.

Dentro de los objetivos específicos están:

- i. Posicionar a la Caja Central como un emisor recurrente del mercado de valores. Lograr acceso efectivo y continuo del mercado de valores mediante la colocación de una segunda emisión y la generación de una experiencia positiva en el mercado que permita la colocación de nuevas emisiones.
- ii. Mejorar la estructura financiera de la caja central a través de mecanismos de financiamiento que fondeen segmentos de cartera de crédito de largo plazo, mejorando el calce de plazos de la entidad. Como consecuencia de lo anterior mejorar la calidad crediticia y su calificación de riesgo global.
- iii. Acceder a una fuente de financiamiento de largo plazo a un costo acorde a las condiciones financieras actuales del mercado.
- iv. Diversificar las fuentes de financiamiento de la Caja Central.

III. DIAGNÓSTICO Y JUSTIFICACIÓN

POSICIÓN FINANCIERA DE LA CAJA CENTRAL

Al cierre de Oct/23 se alcanza un total de activos de USD \$ 396.48 millones, el principal activo es la cartera que representa el 48,55% del activo total, luego el portafolio de inversiones el 24,96%.

Gráfico No. 1: Principales rubros de balance – Participación frente al activo total

FINANCOOP

EVOLUCIÓN PRINCIPALES CUENTAS

RUBRO	oct-23	Part%
ACTIVO	396.481.069,46	100,00%
CAPITAL SOCIAL + RESERVAS	35.660.823,57	8,99%
CARTERA BRUTA	192.480.132,84	48,55%
DEPÓSITOS A LA VISTA	196.849.876,05	49,65%
DEPÓSITOS A PLAZO	142.992.022,62	36,07%
GANANCIA DEL EJERCICIO	1.169.407,59	0,29%
INVERSIÓN BRUTA	98.959.394,95	24,96%
PASIVO	359.355.283,04	90,64%
PATRIMONIO	35.956.378,83	9,07%

Los Pasivos totales alcanzan un valor de USD \$ 359,35 millones, se observa una participación del 90,64%. Los depósitos a plazo han tenido una dinámica importante durante 2023 alcanzando US \$ 142,99 millones a octubre y manteniendo una participación del 36,07% del activo total.

El Patrimonio presenta a Oct/23 un saldo de USD \$ 35,95 millones, mostrando un crecimiento de USD \$ 3,08 millones durante el presente año y alcanzando una participación de US \$ 9,07%.

Al mes de octubre de 2023 la diferencia de ingresos versus gastos de FINANCOOP generan un valor de US \$ 1,16 millones.

INDICADORES FINANCIEROS

Los indicadores financieros fueron a octubre de 2023 fueron los siguientes:

Se aprecia un nivel de solvencia (activos ponderados por riesgo frente a patrimonio técnico) del 15%, lo cual ubica a FINANCOOP en el promedio del Segmento 1 de cooperativas. La morosidad se mantuvo en 0% con lo cual la cobertura de provisiones mantiene un nivel indefinido. Los activos improductivos totales fueron del 5,30% principalmente correspondiendo a activos inmovilizados, muy por debajo del 9,21% del promedio del segmento 1 de IFPS.

	FINANCOOP oct-23	oct-23	
		Bancos	S1
CAPITAL :			
Solvencia	15,00%	13,39%	15.05%
CALIDAD DE ACTIVOS :			
Morosidad Total (Comercial / Productivo)	0,00%	1,26%	8,46%
Cobertura provisiones (Comercial / Productivo)	46901938%	455%	68%
Activos improductivos / Total activos	5,30%	10,86%	9,21%
Activos productivos / Pasivos con costo	106,66%	126,88%	106,86%
MANEJO ADMINISTRATIVO :			
Grado de Absorción	73,2%	77,0%	89,5%
Gastos de Personal / AP	0,48%	1,28%	1,60%
Gastos Operativos / AP	1,48%	4,04%	3,82%
RENTABILIDAD :			
ROA	0,35%	1,29%	0,64%
ROE	4,06%	12,65%	5,30%
LIQUIDEZ:			
Liquidez CP	30,19%	23,02%	24,69%

La eficiencia de FINANCOOP muestra niveles significativamente inferiores a los del sistema, el grado de absorción registró un valor de 73,20% frente a un promedio del 89,5% del segmento 1 de cooperativas.

La rentabilidad de FINANCOOP debe considerar su particularidad como segundo piso, razón por la cual se ubicó el ROA en 0,35% frente al 0,64% promedio del segmento 1. Igualmente el ROE alcanza un 4,06% levemente por debajo del promedio del S1 que fue de 5,30%.

IV. BASE LEGAL PARA LA EMISIÓN

La *Ley de Mercado de Valores* presenta en su **Art. 174.- De las obligaciones de corto plazo o papel comercial.**- Las compañías emisoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones de corto plazo con garantía general, también denominado papel comercial con plazo inferior a trescientos sesenta días. La inscripción deberá efectuarse con sujeción a las disposiciones de esta Ley y a las que establezca el C.N.V., mediante normas de aplicación general.

La *Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria* en su **Art. 55.- Emisión de Obligaciones.**- Las cooperativas podrán emitir obligaciones de libre negociación, de acuerdo con las regulaciones

del mercado de valores y las que dicte el regulador previsto en esta Ley, en cuanto a redención, intereses y una participación porcentual en las utilidades o excedentes, obligaciones que no conceden a sus poseedores, la calidad de socios, derecho de voto, ni participación en la toma de decisiones en la cooperativa.

Código Orgánico Monetario Financiero, **Art. 194.-** Numeral 2) Operaciones pasivas, literal e); FINANCOOP está autorizado a: Emitir obligaciones de largo plazo con respaldo en sus activos, patrimonio, cartera de crédito hipotecaria o prendaria, propia o adquirida, siempre que en este último caso se originen en operaciones activas de crédito de otras entidades financieras.

Lo establecido en el Capítulo IV de la *Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Mercado de Valores*, Sección I, Título XVII Emisión de Obligaciones, **Art. 160.-** Obligaciones son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso.

La emisión de obligaciones se instrumentará a través de un contrato que deberá elevarse a escritura pública y ser otorgado por el emisor y el representante de los tenedores de obligaciones, y deberá contener los requisitos esenciales determinados por la Junta de Regulación de Mercado mediante norma de carácter general.

Art. 162.- De la garantía.- Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parcial o totalmente, o de ambos.

Con estos fundamentos legales se concluye que:

- a) La Caja Central FINANCOOP está legalmente facultada para realizar un proceso de emisión de Obligaciones.
- b) Que se requiere la autorización de la Asamblea General de Socios como primer requisito para iniciar el proceso.
- c) La SEPS cuenta actualmente con un proceso definido en el caso de las Cooperativas de ahorro y crédito; y, Cajas Centrales, que establece los requisitos específicos a cumplir para un proceso de esta naturaleza, el mismo que está contenido en la Resolución SEPS-IGT-IGS-IGJ-INSESF-INR-INGINT-2022-0080.
- d) Los tiempos estimados para la obtención de autorizaciones por parte de los organismos de control son de 40 días aproximadamente para el caso la autorización a la emisión por parte de la SEPS y de 45 días en el caso de la SCVS para obtener la Resolución aprobatoria a la emisión.

V. CONDICIONES FINANCIERAS REFERENCIALES DE LA EMISIÓN

A continuación, se presentan las condiciones financieras propuestas referencialmente, las mismas que deberán validarse en el proceso de estructuración financiera de la emisión, una vez que se inicie el proyecto como tal.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN			
Emisor	Caja Central FINANCOOP		
Monto de la emisión	15.000.000,00		
Agente pagador			
Bono ambiental o social(*):	<p>Principales Opciones:</p> <p>a) Emisión de un bono de género, enfocado en reducir la desigualdad social enfocado en el financiamiento a mujeres en situación vulnerable.</p> <p>b) Bono enfocado en población afectada por desplazamiento debido a las condiciones económicas, migrantes y sus familiares.</p>		
Características			
	Clase A	Clase B	Clase C
Valor por clase	Por definir condiciones en función de Lectura de Mercado previa a la estructuración financiera.		
Plazo			
Cupón:			
Amortización de capital	Pagos trimestrales iguales de capital		
Amortización de intereses	Pagos trimestrales de interés		
Valor nominal por título	Desmaterializadas de valor nominal no menor a USD 1.000,00		
Redención y rescates anticipados			
Sistema de Colocación	El Sistema de Colocación se realizará de forma bursátil		
Destino de los recursos			
Resguardos	<p>Las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:</p> <p>A) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual quince (15%), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la rendición total de los valores;</p> <p>B) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo;</p>		
Garantía	<p>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</p> <p>Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación según lo establecido en el artículo 13, sección I, capítulo III, título II, libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.</p>		
Garantía específica	<p>Garantía General del EMISOR, es decir con todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores.</p> <p>Contrato de prenda de cartera de crédito del segmento comercial, que, en todo momento alcance al menos el 125% del saldo de las obligaciones en circulación.</p>		

(*) Condiciones según resultados de Lectura de Mercado

VI. MONTO AUTORIZADO A EMITIR

Acorde a lo establecido en la Ley de mercado de Valores y en la Codificación de Resoluciones de la Junta de Regulación de Política Financiera, Libro II. Se presenta la estimación del monto autorizado a emitir:

CÁLCULO DEL VALOR LIBRE A EMITIR

AI 17/10/2023

Rubro	Valor
Patrimonio técnico constituido	35.460.280,00
Límite de emisión (%)	50%
Límite de emisión	17.730.140,00
Saldo emisión previa	2.850.000,00
Valor disponible para emisión	14.880.140,00
Proxima amortización 17/07/2023	475.000,00
Proxima amortización 17/10/2023	475.000,00
Valor disponible proyectado al 17/10/2023	15.830.140,00

VII. ANÁLISIS DEL MERCADO

Dentro del mercado de valores existen registro de inscripción de 11 instituciones pertenecientes al sector financiero popular y solidario. De las cuales 3 mantienen inscripción por más de un título valor sumando en total 14 inscripciones. A su vez de este total son 10 las cooperativas que han realizado operaciones en bolsa y solo dos con frecuencia superior a un mes.

Esto evidencia que aún existe poca penetración en el mercado de valores por parte de las entidades financieras populares y solidarias, en que estas instituciones pueden únicamente negociar Certificados de depósito o establecer procesos de emisión estructurados como la Titularización de cartera de crédito principalmente. Las únicas emisiones de Obligaciones realizadas por entidades del sector corresponden justamente a FINANCOOP y a Chibuleo. En el segundo caso con la única emisión de Obligaciones etiquetada misma que se colocó únicamente en un 20%.

INSTITUCIONES FINANCIERAS POPULARES Y SOLIDARIAS

RESUMEN DE TRANSACCIONES

Del 01/01/2023 al 16/06/2023

Entidad	Monto negociado	Tasa promedio ponderada (%)	Plazo promedio ponderada (días)
Cooprogreso	18.706.104,56	8,25	237,02
JEP	7.629.744,36	7,95	173,99
Jardín Azuayo	11.000.000,00	2,73	184,82
29 de Octubre	15.055.000,00	5,27	147,85
Alianza del Valle	51.370.767,93	4,59	175,35
Oscus	38.760.050,47	5,09	210,94
Policía Nacional	8.589.831,77	7,86	182,13
Chibuleo	10.303.891,93	5,33	106,99
Financoop	30.069.798,00	4,01	33,51
Total	191.485.189,02	5,23	161,26

Es importante resaltar que el volumen de demanda de títulos valor (base de ofertas públicas) frente al monto ofertado por el mercado se estima fue de US \$ 316 millones para este tipo de títulos, lo cual genera una brecha de mercado de US \$ 124 millones en demanda no atendida a inversionistas de distintas categorías.

- VIII. Con ello se evidencia que existe un mercado importante de inversionistas que demandan títulos valores en bolsa y podrían adquirir títulos emitidos por las Cooperativas, que no existe oferta suficiente por parte de estas instituciones en este segmento del mercado actualmente, el principal factor a considerar es la Calificación de riesgo que alcance la emisión, para lo cual a través del Coordinador de la emisión se establecerá el Rating goal y los mecanismos de cobertura adicional que deban añadirse a la Estructura financiera.

IX. PROGRAMACIÓN DE LA EJECUCIÓN

Las Obligaciones según la Ley de Mercado de Valores se clasifican en Obligaciones comunes de largo plazo y Obligaciones de corto plazo o papel comercial. Su proceso de estructuración es el siguiente y se presenta un resumen de los pasos a seguir en ambos tipos de proceso son:

- Obtención de la autorización del Consejo de Administración para iniciar el proceso de emisión.

- b) Obtención de la autorización de la Asamblea General para la realización del proceso de emisión, aprobando las condiciones generales de la misma.
- c) Consideración del tipo de etiquetado (si fuere el caso).
- d) Contratación de partícipes en la emisión. Estructurador, Agente colocador, Agente pagador, Representante de Obligacionistas, Calificadora.
- e) Elaboración de la Estructura Financiera de la emisión.
- f) Elaboración de los contratos legales necesarios para la emisión y gestiones previas con la SEPS para la obtención de su Autorización.
- g) Obtención de la Calificación de Riesgo en base a la Calificación meta mínima definida en el proceso de estructuración.
- h) Solicitud de aprobación del Proceso de Oferta Pública ante la Superintendencia de Compañías.
- i) Inscripción de la emisión en el Catastro público de Mercado de Valores.
- j) Inscripción de la emisión en el Registro de las Bolsas de Valores.
- k) Proceso de Oferta Pública y Colocación.

ESTUDIOS Y DISEÑO DEL PROYECTO

Para cumplir con el proceso tanto de Emisión de Obligaciones como de Emisión de Papel Comercial se requiere de los siguientes participantes, por orden de intervención según el procedimiento a seguir definido en el numeral anterior:

- a) **Emisor.-** La entidad que emite los títulos de deuda, en este caso la Caja Central FINANCOOP., (i) Mediante resolución del Consejo de Administración inicia el proceso; (ii) Mediante resolución de la Asamblea General autoriza la realización del proceso.
- b) **Estructurador Financiero.-** Que realiza los estudios financieros necesarios para determinar la viabilidad de la emisión, determinando monto a emitir, condiciones de los títulos a emitir; y, realiza la Circular de Oferta Pública necesaria para obtener la autorización de la SCVS.
- c) **Asesor Legal.-** Se trata del Abogado designado a ajustar el proceso a las leyes y normativa vigentes, cuyas labores principales son: (i) Elaborar la escritura pública que sustenta la Emisión de Obligaciones y de Papel Comercial; (ii) Gestionar el trámite de aprobación del Criterio Positivo de la SEPS; (iii) Gestionar el trámite de aprobación del proceso de Oferta Pública ante la Superintendencia de Compañías y obtener la Resolución aprobatoria del proceso.
- d) **Calificadora de Riesgos.-** Emite un criterio del grado de riesgo de la emisión considerando el corto plazo. Es una calificación distinta a la del proceso de calificación general de la entidad y es la variable fundamental que permitirá la colocación por lo que se ha definido un Target Rating para la emisión de al menos AAA-. Esta calificación de riesgo meta será coordinada en la estructura con la calificadora que se seleccione para el efecto en base a procedimientos especiales de cobertura para emisión tales como Covenants en el contrato o de Mejoras crediticias.
- e) **Agente Pagador.-** Agente encargado de cumplir con los pagos de capital e intereses a los inversionistas; puede ser el propio emisor si es una institución financiera intermediaria, sin embargo es un punto a negociar con la Calificadora de Riesgo con el objetivo de alcanzar el Target Rating.

- f) **Representante de los obligacionistas.-** Persona jurídica encargada de verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión.
- g) **Agente Colocador.-** Se trata de una Casa de valores encargada de la colocación o venta de los títulos valor al mercado.

X. VENTAJAS DE LA EMISIÓN

La emisión es parte de la estrategia de financiamiento de la Caja Central para 2024 y 2025. Aportando con unos US \$ 7,5 millones de dólares en cada año al financiamiento del activo. Supuestos que pueden realizarse de mejor manera en función de la demanda del mercado al momento de la colocación.

La emisión permitirá trasladar a las cooperativas socias, recursos captados en el mercado de valores de inversionistas institucionales y potencialmente de inversionistas internacionales. Además, esta fuente de financiamiento constituye uno de los elementos del plan de financiamiento de FINANCOOP que permitirá contrarrestar parcialmente los ciclos de contracción de la liquidez en el sistema.

Las principales ventajas de la emisión son:

- Mantener posicionamiento en el mercado de valores dado que FINANCOOP realizó una primera emisión en 2019 la cual fue vendida en su totalidad y para la cual varios inversionistas ya calificaron cupos de riesgo.
- Posicionamiento en mercado de valores.
- Posicionamiento para nuevas emisiones en mercado internacional.
- Posibilidad de participar en el mercado de bonos sociales con una emisión etiquetada.
- Contar con la emisión autorizada, le genera a FINANCOOP el equivalente de una línea de crédito abierta disponible para su uso en caso de requerimientos de liquidez no previstos.

Es importante recalcar que una vez obtenidas las autorizaciones requeridas de organismos de control la emisión puede colocarse en cualquier momento según el requerimiento del emisor. El plazo de oferta pública es de nueve meses contados desde la fecha de obtención de la resolución de autorización; y, puede extenderse hasta nueve meses adicionales.

Atentamente,

Dr. Marín Bautista
Gerente general
CAJA CENTRAL FINANCOOP