

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE CONTADURÍA PÚBLICA



***“PROCEDIMIENTOS BÁSICOS PARA LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS,
APLICABLE A LOS ORIGINADORES”***

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

VELASCO HERNÁNDEZ, JEANET DE JESÚS

VALLE DELGADO, MARÍA DINORA

RODRÍGUEZ GRIJALVA, DOUGLAS ANTONIO

PARA OPTAR AL GRADO DE:

LICENCIADO(A) EN CONTADURÍA PÚBLICA

OCTUBRE 2009

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTRO AMÉRICA

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

Rector : Master Rufino Antonio Quezada Sánchez

Secretario General : Licenciado Douglas Vladimir Alfaro Chávez

Decano de la Facultad de Ciencias

Económicas : Master Roger Armando Arias Alvarado

Secretario de la Facultad de Ciencias

Económicas : Máster José Ciriaco Gutiérrez Contreras

Asesor Director : Licenciado Gilberto Díaz Alfaro

Jurado Examinador : Licenciado Mauricio Ernesto Magaña Menéndez
Licenciado Gilberto Díaz Alfaro

Octubre 2009

San Salvador, El Salvador, Centro América.

AGRADECIMIENTOS

A Dios Todopoderoso y a la Virgen Santísima María por que sin ellos nada es posible, por iluminarme y guiarme en la realización de mi Carrera. A mi Abuelita “Mamá Yuly” y a mi tío el Padre Reynaldo Hernández, quienes con amor, esfuerzo, apoyo y fe, me ayudaron en la preparación y culminación de mi carrera para obtener mi objetivo profesional, a mi madre, padre y demás familia. Dedicado para mi mejor amiga Aracely Rosales Anaya (Q.D.D.G.) por que siempre fue nuestro mayor objetivo en la vida y a mis ahijados María José y Pedrito pilares fundamentales de mi vida.

Jeanet de Jesús Velasco Hernández.

A Dios Todopoderoso por darme sabiduría, fortaleza y guiarme hasta concluir mi carrera, y por darme la gracia de reconocer su inagotable amor y bondad. A mis queridos Padres por su apoyo y por alentarme y acompañarme en las dificultades y logros, gracias por su guía espiritual y el sacrificio económico que me brindaron incondicionalmente. A mi hermano, por su preocupación y apoyo en el logro de este objetivo tan importante para mi vida.

María Dinora Valle Delgado

Al Creador por haberme dado la fuerza para llegar hasta éste momento de mi vida, a mi familia por su apoyo incondicional, a mis amistades por sus palabras de aliento y a mis colegas por su contribución en la elaboración de éste documento, a todos ellos muchísimas gracias; ahora si puedo decir: Eben ezer.

Douglas Antonio Rodríguez Grijalva

ÍNDICE

Resumen ejecutivo	i
Introducción.....	ii

CAPÍTULO I

LA TITULARIZACION DE ACTIVOS COMO VEHICULO DE FINANCIAMIENTO

1.1.	Antecedentes de la titularización de activos	4
1.1.1.	A nivel mundial	4
1.1.1.1.	Generalidades de la crisis económica en estados unidos.	7
1.1.2.	A nivel nacional.....	9
1.2.	Definiciones de titularización de activos	11
1.3.	Participantes del proceso de titularización.....	12
1.3.1.	Participantes primarios	12
1.3.1.1.	El originador.....	12
1.3.1.2.	Sociedad titularizadora	13
1.3.1.3.	Inversionista.....	15
1.3.2.	Participantes secundarios.....	15
1.3.2.1.	Perito valuador.....	15
1.3.2.2.	Administradora de los activos titularizados.....	16
1.3.2.3.	Custodio de activos	18
1.3.2.4.	Representante de los tenedores de valores	19
1.3.2.5.	Auditor externo	20
1.3.2.6.	Clasificadora de riesgo	20
1.3.2.7.	Casas de corredoras de bolsa.....	21
1.3.2.8.	Bolsa de valores	21
1.3.2.9.	Superintendencia de valores	21
1.4.	Activos susceptibles de titularización.....	22
1.4.1.	Clasificación.....	22
1.4.2.	Tipos de activos objeto de titularización	23

1.4.2.1.	Características de los activos susceptibles de titularización.....	25
1.4.2.2.	Requisitos minimos que deben de cumplir los activos susceptibles de titularización.	26
1.5.	Etapas para la titularización de los activos por parte del originador.	27
1.5.1.	Toma de decisión para seleccionar una fuente de financiamiento	28
1.5.2.	Evaluación de los activos susceptibles de titularización	28
1.5.3.	Acudir a una sociedad titularizadora.....	29
1.5.4.	Acuerdo y firma de los contratos para la estructuracion del fondo de titularizacion.	29
1.5.5.	Estudio previo de la emisión.....	33
1.5.5.1.	Emisión de valores en la titularizacion.....	34
1.6.	Aspectos contables relacionados a la titularización de activos.....	35
1.6.1.	Presentación e información a revelar	36
1.7.	Aspectos legales.....	37
1.7.1.	Legislacion mercantil	37
1.7.1.1.	Codigo de comercio.....	37
1.7.1.2.	Ley de registro de comercio	39
1.7.1.3.	Ley reguladora del ejercicio de la contaduría	40
1.7.2.	Legislacion tributaria.....	41
1.7.2.1.	Codigo tributario	41
1.7.2.2.	Ley de impuesto a la transferencia de bienes muebles y a la prestacion de servicios	44
1.7.2.3.	Ley del impuesto sobre la renta.....	46
1.7.2.4.	Ley del impuesto sobre transferencia de bienes raices.....	47
1.7.3.	Legislacion del sistema financiero	47
1.7.3.1.	Ley de titularizacion de activos	47
1.7.3.2.	Ley de bancos	49
1.7.3.3.	Ley de bancos cooperativos y sociedades de ahorro y crédito	49
1.7.3.4.	Ley del mercado de valores.....	50
1.7.3.5.	Ley de anotaciones electrónicas de valores en cuenta	51
1.8.	Aspectos financieros.....	51

CAPÍTULO II
METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

2.1.	Diseño metodológico	54
2.1.1.	Tipo de investigación	54
2.1.2.	Tipo de estudio	54
2.1.3.	Universo.....	54
2.1.4.	Unidad de análisis	55
2.1.5.	Instrumentos y técnicas a utilizar en la investigación	55
2.1.5.1.	Instrumentos	55
2.1.5.2.	Técnicas	56
2.2.	Tabulación y análisis de datos.....	56
2.2.1.	Tabulación y procesamiento de datos	56
2.2.2.	Análisis e interpretación de datos	57
2.3.	Tabulación y análisis de resultados	57
2.4.	Diagnóstico de la investigación.....	71

CAPÍTULO III
PROCEDIMIENTOS BÁSICOS PARA LA TITULARIZACIÓN DE LOS DERECHOS SOBRE
FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS, APLICABLES A LOS ORIGINADORES

3.1.	Introducción	74
3.2.	Objetivos.....	74
3.2.1.	Objetivo general	74
3.2.2.	Objetivos específicos.....	74
3.3.	Alcance.....	75
3.4.	Descripción de los procedimientos básicos para titularización de los derechos sobre flujos financieros futuros.	75
3.4.1.	Procedimientos básicos previos para la titularización de activos, etapa previa.....	76
3.4.2.	Negociación de los contratos para la estructuración del fondo autónomo y emisión de los valores, etapa I.	84

3.4.3.	Transferencia del financiamiento solicitado y administracion de los flujos sobre los derechos titularizados, etapa II.....	91
3.4.4.	Terminacion del contrato de titularización de activos y del contrato de administracion de los activos titularizados, etapa III.....	94
3.5.	Procedimientos basicos complementarios para la titularización de activos aplicables a los originadores	
3.5.1.	Procedimientos básicos previos para la titularización de activos, etapa previa.....	97
3.5.2.	Negociación de los contratos para la estructuración del fondo autonomo y emisión de los valores, etapa I	98
3.5.3.	Transferencia del financiamiento solicitado y administración de los flujos sobre derechos titularizados, etapa II.	100

CAPÍTULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1.	Conclusiones.....	102
4.2.	Recomendaciones.....	103
	BIBLIOGRAFIA.....	105
	ANEXOS.....	108

RESUMEN EJECUTIVO

Ante la búsqueda del desarrollo económico y financiero de las empresas de hoy en día, se han creado nuevos mecanismos de financiamiento que sirvan de ayuda para alcanzar su visión de liderazgo y desarrollo. De allí que surge una nueva fuente llamada titularización de activos; la cual no es más que el procedimiento mediante el cual una empresa, llamada originadora, puede transformar sus activos ilíquidos, susceptibles de titularización, en valores comerciales o títulos valores a través de una sociedad de propósito especial, llamada sociedad titularizadora.

De acuerdo a lo anterior, dado que esta opción de financiamiento es nueva en el país, se carece de un documento que detalle de forma ordena y sencilla los procedimientos básicos para la titularización de activos aplicable a las empresas originadoras. Ante tal situación se realizó este trabajo con el objetivo de proponer un documento que reúna dichos procedimientos y ayudar a las empresas originadoras a su implementación.

La investigación se desarrolló bajo el enfoque hipotético-deductivo empleando un estudio de tipo analítico explicativo, lo que implicó establecer objetivos de investigación. Para este efecto se procedió a la recopilación de información mediante instrumentos y técnicas de investigación, como el cuestionario estructurado, guía de entrevistas y la clasificación bibliográfica, a fin de registrar los aspectos relevantes del problema y obtener el análisis respectivo de la misma para formular un diagnóstico.

El estudio mostró, que la principal causa considerada por la cual la población encuestada desconoce sobre la titularización de activos y su aplicación, es la falta de un documento que contenga los procedimientos básicos para la titularización de activos a ser aplicados por el originador.

En consecuencia se sugiere el uso del presente documento, el cual esta orientado al desarrollo de los procedimientos básicos aplicables a los originadores en cuanto a aspectos legales, financieros y contables de la titularización de activos, y de este modo fortalecer el conocimiento de las empresas originadoras ante esta nueva alternativa de financiamiento.

INTRODUCCIÓN

Actualmente, las empresas del sector comercio ubicadas en la zona metropolitana de San Salvador, enfrentan dificultades en cuanto a la aplicación de los procedimientos básicos legales, contables y financieros relacionados al proceso de la titularización de activos, principalmente por la falta de un documento que concentre dichos procedimientos orientados al originador.

De allí que se ha desarrollado la presente investigación con el objeto de proveer de un documento conteniendo una propuesta para la aplicación de los procedimientos básicos para la titularización de activos, como herramienta que facilite su aplicación como una nueva alternativa de financiamiento.

Este documento consta de cuatro capítulos, que se presentan de acuerdo al siguiente orden:

El primero contiene información teórica necesaria como: los antecedentes de su surgimiento a nivel internacional y nacional, el conocimiento general del proceso, los aspectos legales, contables y financieros, también se encuentran definiciones referidas a la titularización y los participantes involucrados en el proceso para el diseño de los procedimientos básicos.

En el segundo se especifica el diseño metodológico utilizado para llevar a cabo la investigación, formulando un diagnóstico basado en el análisis e interpretación de los resultados obtenidos de las encuestas efectuadas.

El tercero comprende la propuesta de los procedimientos básicos para la titularización de los derechos sobre flujos financieros futuros (por existir) aplicables a los originadores. Los cuales han sido elaborados en cuatro etapas, de tal forma que cualquier empresa que desee financiarse a través de la titularización de activos pueda aplicarlos. A demás se presentan los procedimientos básicos complementarios para aquellos casos en que se titularice activos (existentes), los cuales permitirán ampliar y describir de manera significativa los aspectos que no se desarrollan en el contenido de la titularización de los derechos.

Por último en el capítulo cuarto se detallan las conclusiones y recomendaciones formuladas de conformidad al análisis e interpretación de los resultados obtenidos en la investigación realizada.

Al final del documento se encuentra la bibliografía que fue utilizada para su desarrollo, los anexos formados por algunos esquemas y gráficas que permitirán comprender de una mejor manera el contenido; incluyendo un glosario con todas aquellas palabras cuyo significado es de gran importancia para el fácil entendimiento de la presente investigación.

CAPÍTULO I

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO VEHÍCULO DE FINANCIAMIENTO.

El desarrollo de la fuerza productiva es clave para el crecimiento económico de las empresas, para ello se requiere de adquisición de maquinaria, construcción de nuevos proyectos, etc., pero no todas ellas tienen los recursos financieros para realizar tales maniobras. De ahí surge la necesidad de obtener fondos a través de diversas fuentes que coadyuven a solventar esas necesidades.

Existen una amplia gama de fuentes de donde se pueden captar fondos financieros, entre las cuales se encuentran: financiamiento a través del sistema bancario y a través de la Bolsa de Valores.

En lo referente a ésta última opción, se detallan dos modalidades de fondeo importantes, emisión de obligaciones (bonos, certificados de inversión, etc.) y titularización de activos, que es la fuente de la cual se hará referencia en lo sucesivo.

1.1. ANTECEDENTES DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

1.1.1. A NIVEL MUNDIAL

La titularización de activos es una herramienta de financiamiento utilizada en forma masiva en países desarrollados, en especial en los Estados Unidos, donde el mercado hipotecario es altamente especializado, existiendo una clara separación de funciones entre los que originan y administran los créditos (mercado primario), y quienes manejan los riesgos y obtienen los fondos (mercado secundario).

El origen de la titularización proviene de los Estados Unidos y se realizó inicialmente con préstamos con garantía hipotecaria. En la década de los 30's el congreso estadounidense crea la Asociación Nacional Federal de Hipotecas conocida como "Fannie Mae", (FNMA: Federal National Mortgage Association), con el objeto de generar liquidez en el mercado habitacional ya que había sido afectado por la fuerte depresión económica de esos años¹.

Muchos autores coinciden en afirmar, que el origen contemporáneo de la aplicación de la titularización de activos se encuentra en los Estados Unidos de América, pero no por los "valores respaldados por activos"

¹ Banco Central de Reserva de El Salvador Boletín Económico N° 150, mayo-junio 2002, Año XV.

(asset backed securities), emitidos en los años treinta, sino por los instrumentos que se emitieron en la década de los setenta, títulos valores garantizados por préstamos hipotecarios de vivienda, conocida bajo la denominación de bursatilización (securitization).

En 1983 se observa cambios en el proceso con el ingreso de las emisiones de valores respaldadas con otro tipo de activos, como cartera crediticia en todas sus acepciones, así como bonos de grado especulativo, con la modalidad a corto plazo. Este cambio llevó a que se incursionara en titularización de Valores respaldados con activos, lo que ha permitido que el mercado de Estados Unidos en ese campo se desarrolle mundialmente a nivel de créditos hipotecarios.

Desde la década de los 80s y con mayor fuerza en los 90s hasta la fecha el mercado de capitales de los EEUU, presenta una amplia variedad de activos titularizados, lo cual muestra una evolución en la estructura financiera, que se aplica para generar diversidad de títulos valores.

Sin embargo, la titularización de activos se ha utilizado en Estados Unidos de América, Inglaterra, España, Francia e incluso, en países latinoamericanos como México, Chile, Perú, Colombia y Argentina, llegando en algunos casos, a ocupar un lugar privilegiado como instrumento financiero.

En Inglaterra, a mediados de la década de los 80, se inicia la titularización de cartera hipotecaria a través de la figura de las sociedades especializadas de objeto social único. Las hipotecas objeto de la medida, son aquellas que generan intereses mensuales, teniendo amortizaciones del capital solo hasta el final de la vigencia de la hipoteca. El desarrollo de la titularización ha llevado a esta nación a estar a la vanguardia en el total de emisiones de títulos valores efectuados bajo el sistema de titularización de activos frente a los demás países europeos.

Por su parte, en **España** se consagró legalmente el mecanismo de la titularización (transformación de créditos hipotecarios en rentas fijas), labor desarrollada por fondos de titularización hipotecaria, la cual tiene una amplia cobertura, dado que gran porcentaje de los préstamos hipotecarios otorgados, son utilizados para la emisión de títulos valores.

En lo que respecta al continente americano, en **Colombia** se empieza a encontrar el mecanismo de la titularización en 1905. Pero, en 1992 la Superintendencia de Valores inició el desarrollo de la propuesta de

la Ley de Titularización, lo cual se logró cristalizar en agosto del mismo año. La experiencia de titularización de activos en Colombia se inició en la década de los noventa, cuando algunas de las corporaciones de ahorro y vivienda existentes realizaron titularizaciones de su cartera hipotecaria.

En lo que respecta a **México**, se contempla en su legislación desde los años veinte, a través de los "certificados de participación fiduciaria", y ha sido el país latinoamericano que ha estado a la vanguardia de temas relacionados con fideicomiso. En la actualidad se han llevado a cabo algunos procesos de titularización de activos interesantes, sobre todo relacionados con obras públicas, con la participación de importantes bancos fiduciarios.

En tanto que en **Chile**, se ha contemplado en su Ley de Mercado de Valores y Fondos de Inversión de octubre de 1981, la existencia de las sociedades securitizadoras cuyo objeto es la titularización a partir de la conformación de patrimonios separados.

Perú recoge la figura jurídica en mención en la Ley de Mercado de Valores de octubre de 1996, que permite la titulización fundada en fideicomiso, a través de sociedades de propósito especial o de cualquier otra forma que establezca la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), quienes actúan como fiduciarios de los procesos sustentados en fideicomiso, las denominadas "sociedades titulizadoras".

En Argentina, se dictó en 1995 "Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción", norma que contempla el denominado "fideicomiso financiero" y que contiene disposiciones relacionadas con la titularización a través de la emisión de certificados de participación en el fideicomiso o títulos representativos de deuda, garantizados con los bienes del fideicomiso.

Para **Brasil**, las compañías titularizadoras crearon el desarrollo de las titularizaciones hipotecarias, como un instrumento fundamental para el desarrollo de la política de vivienda.

Además, en **República Dominicana**, la Ley del Mercado de Valores aprobada en el año 2000, contempla el marco para el desarrollo de la titularización de activos en ese país y para la creación de las sociedades titularizadoras.

Siendo una figura jurídica novedosa, no existe aún entre los autores y en los países en que ya se ha legislado, un acuerdo en cuanto al nombre. En España y Perú se le llama “titulización”; en Portugal y Colombia “titularización”; en Chile “securitización”, y en México “bursatilización”. El término es derivado del inglés “security”.

1.1.1.1. GENERALIDADES DE LA CRISIS ECONÓMICA EN ESTADOS UNIDOS.

La titularización de activos ha sido objeto de diversas críticas no solo en el sentido que se captan recursos frescos para las empresas con necesidades de financiamiento, sino por la ampliación de la gama de opciones de inversión para los inversionistas. Por ende, es indispensable hacer un breve recorrido por el escenario financiero surgido principalmente en Estados Unidos, que es donde se desarrolla la titularización de activos en forma masiva y que generó iliquidez en los mercados financieros.

A partir del año 2001, la Reserva Federal de Estados Unidos comenzó a bajar las tasas de interés que afectaban la economía, con el objeto de reactivar el consumo y la producción a través del crédito, que permitirían la recuperación de la economía norteamericana, a eso se le sumó la difusión de nuevas líneas de crédito, en especial de hipotecas que permitían, entre otras cosas, financiar todo a tasas inicialmente bajas.

Este tipo de productos permitió la adjudicación de hipotecas a muchas personas que antes, por su baja calificación crediticia (bajos ingresos u otros activos para demostrar solvencia financiera), no podían acceder a ser dueños de viviendas. Este auge de las hipotecas se denominó “subprime”. Además, buena parte de las hipotecas subprime fue exitoso porque ante la ampliación de este mercado, se mantenía fuerte la demanda de casas que no paraban de subir sus precios.

Otro factor fundamental, fue la innovación en la forma de vender y otorgar esos préstamos, los bancos comenzaron a derivar ese peligro: Con un conjunto de deudas por cobrar de las hipotecas, armaban un paquete y se lo vendían a otro agente, más propenso a asumir riesgos, y recibían la recompensa del rendimiento. Los bancos hipotecarios obtenían fondos para seguir prestando y los bancos de inversión buscaban quedarse con esos paquetes para alcanzar mayores beneficios.

Con esas hipotecas los bancos crearon fondos para venderlos en el mercado bursátil, a través de la “titularización de cartera de préstamos” con garantía hipotecaria, ya que eran muy atractivos para los

inversionistas, debido a que como su riesgo es alto también ofrecen mayor margen de rentabilidad en relación a las hipotecas de bajo riesgo.

Por último, como esos paquetes juntaban derechos a cobrar sobre muchas hipotecas, ante los ojos de las empresas calificadoras de riesgo cumplían la consigna de colocar huevos en muchas canastas diferentes, lo que se llama en términos económicos, “diversificar el riesgo”. Y esto ameritaba una alta calificación crediticia.

Los bancos y fondos de inversión que se imponían como norma de calidad invertir sólo en activos con alta calificación crediticia, no tuvieron problema en hacerlo en estos activos con hipotecas, aunque en su origen, hubieran sido otorgadas a gente con baja capacidad de pagarlas.

Pero el escenario cambió a partir de 2004, año en que la Reserva Federal de los Estados Unidos comenzó a subir los tipos de interés para controlar la inflación. Desde ese año hasta el 2006 el tipo de interés pasó del 1% al 5,25%.

Cuando dejaron de subir los precios de las casas y las tasas de interés a pagar aumentaron, muchas de las hipotecas que se habían generado sólo por especulación se convirtieron en imposibles de pagarse. Los prestatarios cayeron en mora lo que ocasionó la irrecuperabilidad del dinero por parte de los inversionistas.

En el año 2007 el problema de la deuda hipotecaria subprime empezó a contaminar los mercados financieros la cual desencadenó la retirada de los inversionista de los mercados hipotecarios porque los capitales financieros se transaban a una gran velocidad que ya nadie sabia quien realmente poseía las “hipotecas subprime”.

La evidencia de que importantes entidades bancarias y grandes fondos de inversión tenían comprometidos sus activos en hipotecas de alto riesgo provocó una repentina contracción del crédito y una enorme volatilidad de los valores bursátiles, generándose una espiral de desconfianza en los inversionista, y una fuerte caída de las bolsa de valores de Nueva York, ocasionando un efecto dominó en las demás bolsas de valores a nivel mundial, debido especialmente a la falta de liquidez en los mercados financieros.

Además de la especulación que se mostró en los mercados financieros, dos entidades muy importantes como son Freddie Mac y Fannie Mae (entidades dedicadas a las operaciones con hipotecas), anuncian problemas de solvencia financiera, por lo que el gobierno estadounidense anunció la inyección de capital para evitar la quiebra.

Pero la crisis económica aun no había tocado fondo, ya que la situación de incertidumbre y búsqueda de lo seguro se termina trasladando a todo el sistema financiero (estadounidense y mundial) y afectando la generación de nuevos créditos en todo el globo. El impacto fue inmediato, ya que algunos bancos importantes no solo de Estados Unidos sino europeos, asiáticos anunciaron problemas financieros o quiebras, lo que llevo a los gobiernos de los respectivos países a inyectar capital en algunos de ellos, a este mecanismo muchos analistas económicos le han denominado “rescate financiero”.

1.1.2. A NIVEL NACIONAL

En la actualidad, como consecuencia del fenómeno de la globalización, ha sido el crecimiento de los mercados financieros los que han dado la pauta del cambio con la consecuente necesidad de buscar fuentes de financiamiento no tradicionales; es así como aparece el proceso de titularización denominado titularización de activos en El Salvador.

En diciembre 2001 la Bolsa de Valores de El Salvador inició una serie de reformas que incluían la agilización de las emisiones de títulos valores centroamericanos. En el paquete de cambios se incluía el proyecto de Ley de Titularización de Activos, la cual en ese momento estaban siendo estudiado por el Banco Central de Reserva de el Salvador (BCR) y la Bolsa de Valores lo haría en el 2002.

Sin embargo en mayo 2002, el BCR presenta un avance del anteproyecto de la Ley de Titularización de Activos como un nuevo mecanismo en el cual se planteaba que las empresas no financieras, no conocidas en el mercado bursátil, podrían realizar emisiones de valores, sin necesidad de hacer pública la información de la compañía, enajenando activos a una sociedad titularizadora quien se encargaría de la administración de los activos, de la emisión y colocación de los valores anotados electrónicamente en cuenta respaldados en estos.

Para esta fecha el anteproyecto se encontraba en manos del Banco Central de Reserva, el Banco Multisectorial de Inversiones (BMI) y la Bolsa de Valores de El Salvador, como responsables de su creación.

No fue hasta finales del 2007 que la Asamblea Legislativa aprobó con 44 votos la Ley de Titularización de Activos según el Decreto Legislativo N° 470 con fecha 15 de noviembre de 2007, publicado en el Diario Oficial N° 235, Tomo 377 de fecha 12/11/2007, encaminada a "promover el desarrollo económico y social" con un marco legal que dará a inversionistas la oportunidad de diversificar su portafolio de inversiones y a los empresarios, la oportunidad de captar dinero "fresco" para realizar nuevos proyectos de inversiones en sus empresas.

Esta Ley se plantea como una oportunidad de realizar proyectos privados y públicos, para empresas con necesidad de financiamiento inmediato, quienes podrán titularizar sus activos para obtener el monto que necesitan para sus proyectos inversión. Por ejemplo: "Un colegio o universidad que necesita una suma de dinero de inmediato para construir y equipar un laboratorio puede titularizar los flujos de efectivo que recibirá en el futuro, es decir las cuotas. Y esto no significará un endeudamiento".

Cabe mencionar que desde la aprobación de la Ley de Titularización de Activos no se han divulgado los puntos de interés de los procedimientos a llevar a cabo para la adopción del proceso, en relación al originador, ni se ha llevado a cabo la aplicación de la misma.

Sin embargo ya se ha dado un financiamiento parecido a la titularización de activos, utilizado por Grupo Q de El Salvador, S.A. de C.V., por citar un ejemplo, que aplicando un proceso semejante a la titularización de activos, ha vuelto líquida su cartera de créditos concedidos para la adquisición de vehículos.

En esta operación Credi Q Inversiones, S.A. colocó títulos valores en la Bolsa de Valores, respaldados en la cartera de créditos que compró a Credi Q, S.A. de C.V. Para administrar los flujos de pago se constituyó un fideicomiso cuya función fue verificar que el 100% de los flujos originados por el cobro de la cartera se destinarán al repago de los certificados de inversión.

1.2. DEFINICIONES DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Debido a que no hay una conceptualización uniforme sobre la titularización de activos, se presentan diversas definiciones para conocer los puntos de vista y así tener una visión más amplia de lo que se está presentando.

- ✓ “Proceso mediante el cual se constituyen fondos independientes denominados fondos de titularización de activos, a partir de la transferencia de activos generadores de flujos de efectivo y administrados por sociedades constituidas para tal efecto. La finalidad de estos fondos será principalmente originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al fondo.”²
- ✓ “Proceso por medio del cual un “originador”, sea un banco, empresa comercial o gobierno entre otros no menos importantes, enajenan paquetes de sus activos que poseen un flujo de fondos, a un “vehículo de propósito especial” (VPE) o sociedad titularizadora creada con el fin de constituir fondos independientes. A través de este último mencionado se emiten valores representados por anotaciones electrónicas en cuenta que son vendidos en el mercado de valores.”³

Agrupadas las antedichas nociones, se puede globalizar la definición de la titularización como:

- ✓ “Procedimiento mediante el cual una empresa originadora puede transformar sus activos susceptibles de titularización en valores representados por anotaciones electrónicas en cuenta a través de una sociedad titularizadora, con el propósito de acudir por medio de ésta al mercado de valores y obtener el financiamiento requerido para la ejecución de sus operaciones o proyectos, de una manera más ventajosa, y a corto plazo”.

Básicamente las definiciones de la titularización de activos, van dirigidas al principal objetivo que la misma tiene, es decir, volver más líquidos los activos generadores de flujo de efectivo y mostrar al originador una nueva fuente de financiamiento para llevar a cabo sus proyectos de inversión.

² Ley de Titularización de Activos. Órgano legislativo. Decreto legislativo 470. D. Oficial: 235. Tomo: 377. Publicación do: 12/17/2007.

³ Boletín BMI / Superintendencia de Valores.

1.3. PARTICIPANTES DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Para que pueda darse la titularización de activos, existen diversos sujetos involucrados en el proceso, los cuales se pueden clasificar en primarios y secundarios mencionándose los siguientes⁴:

Participantes Primarios:

- ✓ Originador;
- ✓ Sociedad titularizadora; y
- ✓ El inversionista.

Entre los Participantes Secundarios se pueden mencionar:

- ✓ Perito valuador;
- ✓ Administradora de los activos titularizados;
- ✓ Custodio de activos;
- ✓ Representante de los tenedores de valores;
- ✓ Auditor externo;
- ✓ Clasificadora de riesgos;
- ✓ Casas corredoras de bolsa;
- ✓ Bolsa de valores; y
- ✓ Superintendencia de valores.

1.3.1. PARTICIPANTES PRIMARIOS

1.3.1.1. EL ORIGINADOR

El originador es la entidad o empresa, no vinculada a la sociedad de titularización, propietario de los activos susceptibles a titularizar de conformidad a la Ley de Titularización de Activos; este enajena sus activos, los cuales constituyen e integran un fondo de titularización en una sociedad titularizadora, procediéndose a la cesión de los bienes o activos al fondo autónomo, esto lo realiza según la necesidad de recursos para financiar sus proyectos, en lugar de recurrir a la forma tradicional de financiamiento, como solicitar un préstamo en un banco.

⁴ Ver Anexo # 1 "Esquema de los participantes en el proceso básico de titularización de activos"

Toda empresa que vaya a actuar como originadora en un proceso de titularización de activos está obligada a⁵:

- ✓ Responder por la legitimidad y la existencia de los derechos sobre los activos a titularizar al celebrarse el contrato de titularización de activos;
- ✓ Responder del saneamiento y evicción de los bienes cuyo dominio ha transferido a la sociedad titularizadora para la constitución e integración total del fondo autónomo, de conformidad a las disposiciones legales pertinentes;
- ✓ Acreditar la propiedad de los activos transferidos al fondo autónomo; y
- ✓ Justificar las rentas, derechos de contenido económico o flujos de efectivos que el activo enajenado va a generar.

1.3.1.2. SOCIEDAD TITULARIZADORA

La sociedad titularizadora desempeña una función muy importante en el proceso de titularización de activos, ya que es ella quien sirve de vehículo para la emisión de valores negociables en la Bolsa de Valores, respaldados en los activos titularizados que conforman los fondos de titularización de activos. Podrá tener a su cargo la administración de uno o más fondos autónomos de titularización de activos y le corresponderá la representación legal y defensa de los intereses de los fondos autónomos que administre.

Además deben atender el manejo seguro y eficiente de los bienes y recursos que ingresen al fondo autónomo en los términos y condiciones previstos en el contrato de titularización de activos o en el acto unilateral irrevocable de cesión de derechos o activos, según sea el caso.

Siendo un vehículo de propósito especial (sociedad titularizadora), tiene la obligación de:

- ✓ Registrarse en el Registro Público Bursátil y registrar al fondo o fondos a administra;
- ✓ Emitir valores representados por anotaciones electrónicas en cuenta con cargo al o los fondos de titularización de activos; y
- ✓ Divulgar información al mercado.

⁵ Ley de Titularización de Activos. Órgano legislativo. Decreto legislativo 470. Fecha: 15/11/2007. D. Oficial: 235. Tomo: 377. Publicación do: 12/17/2007. Art. 55

Las responsabilidades de la sociedad titularizadora estarán determinadas en el contrato de titularización de activos, algunas de éstas se detallan a continuación⁶:

- a) Responder, con cargo al fondo de titularización, del pago de los valores a los tenedores de valores;
- b) Pagar con cargo al patrimonio de la titularizadora las indemnizaciones por responsabilidad civil derivadas de daños o perjuicios causados a los tenedores de valores, debido a conductas dolosas o culposas incurridas en la administración de los fondos de titularización;
- c) Llevar contabilidades separadas por cada fondo de titularización que constituya, independientes de la contabilidad que corresponda a ella;
- d) Ser diligente en el requerimiento de información a los originadores y demás participantes del proceso;
- e) Proporcionar información al representante de los tenedores de valores relativa a la sustitución de activos, sobre su situación financiera y la del fondo autónomo de titularización y otra que éste le solicite en el ejercicio de sus funciones, todo con la periodicidad mínima que la Superintendencia de Valores determine; y
- f) Nombrar, para el primer ejercicio fiscal, a los auditores externo y fiscal de los fondos de titularización, en este último caso cuando sea procedente; asimismo, deberá nombrarlos en los próximos ejercicios, si la junta de tenedores de valores no se reúne para tal efecto.

La sociedad titularizadora tendrá además a su cargo establecer los costos de operación de la titularización de activos, los cuales son variados y no todos fácilmente cuantificables.

Algunos de los principales tipos de costos vinculados al proceso de titularización de activos se mencionan a continuación:

- ✓ Costos de constitución y administración;
- ✓ Costos de aseguramiento; y
- ✓ Otros costos de difícil cuantificación.

La sociedad titularizadora puede contratar los servicios de asesorías, custodia de activos del fondo autónomo, recaudación de los flujos de fondos, procesamiento de información y otros relacionados con

⁶ "Ley de Titularización de Activos. Órgano legislativo. Decreto legislativo 470. Fecha: 15/11/2007. D. Oficial: 235. Tomo: 377. Publicación do: 12/17/2007". Art. 24

sus operaciones, todo encaminado a brindar un mejor ejercicio de sus funciones y resguardar el objetivo dispuesto sobre cada fondo de titularización de activos.

1.3.1.3. INVERSIONISTA

El inversionista es otro de los participantes primarios dentro del proceso de titularización de activos, quien es la persona natural o jurídica, nacional o extranjera que invierte sus recursos financieros en la adquisición de valores emitidos por la sociedad titularizadora con cargo al o los fondos de titularización respaldados con los activos titularizados, con el fin de lograr rentabilidad y liquidez; además de obtener ganancias por medio de las transferencias de valores y especulaciones generadas con las alzas y bajas de las cotizaciones.

1.3.2. PARTICIPANTES SECUNDARIOS

1.3.2.1. PERITO VALUADOR

Dentro de los participantes secundarios se encuentra el perito valuador, quien es la persona, natural o jurídica, facultada para efectuar el valúo de los activos conforme a lo establecido en la Ley de Titularización de Activos y normas técnicas emitidas por la Superintendencia de Valores que resultaren aplicables y dará fe y veracidad de los activos que se transferirán a la sociedad titularizadora.

Los requisitos que facultan a los peritos valuadores, para realizar el valúo sobre activos, que pretendan ser transferidos a un fondo de titularización de activos, se detallan a continuación⁷:

Requisitos para personas naturales:

- a) Solicitar a la Superintendencia del Sistema Financiero la calificación respectiva;
- b) Ser profesional con grado universitario de Licenciatura en ramas como Ingeniería Industria, Ingeniería Civil, Arquitectura, Auditoría, Contaduría, Administración de Empresas, Economía u otras ramas a fines;
- c) Acreditar la suficiente experiencia necesaria en la realización de valúos de activos;
- d) Demostrar que cuenta el suficiente equipo técnico, capacidad instalada y recurso humano suficiente para la realización de valúos;

⁷ RCTG-12/2008, "Norma sobre requisitos mínimos para el reconocimiento de registros de peritos valuadores de activos inmuebles y para la calificación de peritos valuadores de activos mobiliarios y financieros, que pretendan ser transferidos a un fondo de titularización de activos", Art. 9.

- e) No haber sido suspendido en el ejercicio de su profesión;
- f) No ser deudor, codeudor o fiador de créditos de instituciones pertenecientes al sistema financiero salvadoreño. En el caso de extranjeros o de salvadoreños domiciliados en el extranjero, además deberán acreditar que en sus respectivos países de domicilio y de origen, no se encuentran en la circunstancia antes indicada;
- g) No ser deudor del originador o del representante de los tenedores, por montos equivalentes, por lo menos, al 2% con respecto al monto de la emisión que pretenda realizarse;
- h) No encontrarse en estado de quiebra, suspensión de pagos o concurso de acreedores;
- i) No haber sido condenado mediante sentencia ejecutoriada en El Salvador, o en el extranjero por haber cometido, participado dolosamente en la comisión de cualquier delito;
- j) No haberse comprobado judicialmente su participación en actividades relacionadas con el narcotráfico y delitos conexos, y con el lavado de dinero y otros activos; y
- k) No ser director, administrador o empleado del originador, de la titularizadora o del representante de los tenedores.

Las personas jurídicas deberán de cumplir adicionalmente con los siguientes requisitos:

- a) Que la finalidad que conste en la escritura de constitución o sus modificaciones no sea incompatible con la actividad relacionada con la valuación de activos; y
- b) Que su representante legal y los miembros de su órgano de administración, cumplan con los requisitos señalados entre los numerales f) al k) arriba mencionados.

1.3.2.2. ADMINISTRADORA DE LOS ACTIVOS TITULARIZADOS

Es la encargada de presta el servicio de administración de los activos titularizados transferidos a la Sociedad titularizadora, una vez se ha dado la integración total del fondo autónomo de titularización creado con dichos activos.

Desempeña su función a través de la celebración de un contrato de administración de activos titularizados con de la sociedad titularizadora actuando esta en su facultad de administradora, pudiendo actuar como tales:

- ✓ El agente de manejo del patrimonio o sociedad titularizadora;
- ✓ El originador; y

- ✓ Una entidad diferente (esto dependiendo de las condiciones contractuales en la constitución del fondo).

Las administradoras de los activos titularizados tendrán a su cargo las siguientes facultades y obligaciones:⁸

a) Facultades:

- ✓ Cobrar y percibir, por cuenta de la titularizadora, los flujos que sean generados por los activos que le han sido dados en administración y que han sido transferidos al fondo de titularización;
- ✓ Todas aquellas facultades de carácter judicial que fuesen necesarias para perseguir en juicio la recuperación de cualquier saldo ocasionado en razón de los activos que han sido transferidos por el originador hacia el fondo de titularización; y
- ✓ Ejecutar todos aquellos actos que sean necesarios para la debida conservación de los bienes administrados, tales como el pago de tasas, impuestos o contribuciones especiales, etc.

b) Obligaciones:

- ✓ Poner a disposición de la sociedad titularizadora todas las cantidades de dinero que reciba bajo cualquier concepto y que provengan ya sea directa o indirectamente de los activos administrados;
- ✓ Rendir cualquier clase de información requerida por la sociedad titularizadora, según la forma y periodicidad determinada en el contrato respectivo;
- ✓ informar por escrito y de forma inmediata a la sociedad titularizadora, al representante de los tenedores de valores y a la superintendencia de valores, cualquier hecho importante que afecte o pueda afectar negativamente a los activos administrados;
- ✓ Llevar un registro pormenorizado y actualizado que permita conocer la situación actual de cada una de los activos administrados;
- ✓ Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por la superintendencia de valores;
- ✓ Proporcionar cualquier clase de información que permita verificar la situación actual de cada uno de los bienes administrados, solicitada por el representante de los tenedores de valores; y

⁸ RCTG-3/2008, "Norma para la determinación de los requisitos mínimos que deben contener los contratos de administración de activos titularizados y para la respectiva aprobación de los mismos por parte de la Superintendencia de Valores", Art. 6.

- ✓ Entregar a la sociedad titularizadora, una vez terminado el contrato por cualquier causa, y dentro del plazo que se estipule en el contrato mismo, todos los activos que a esa fecha fueren objeto de su administración.

Cabe mencionar que la sociedad titularizadora deberá de contar con por lo menos, las siguientes facultades, las cuales deberán constar en el contrato respectivo:

- ✓ La facultad de verificar periódicamente la situación de cada uno de los activos dados en administración, y
- ✓ Solicitar a la administradora en cualquier momento, información determinada y precisa sobre bienes previamente identificados incluidos en la administración.

1.3.2.3. CUSTODIO DE ACTIVOS

El custodio de los activos es una entidad directamente vinculada con el fondo autónomo de titularización.

Como tales pueden actuar las siguientes entidades⁹:

- a) Las sociedades especializadas para la custodia y depósito de valores, que han sido autorizadas por la Superintendencia de Valores de conformidad al procedimiento señalado en los arts. 74 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores;
- b) Aquellas que han sido expresamente reconocidas por las leyes de la república para ejercer funciones de custodia de valores, como por ejemplo, los bancos y las bolsas de valores; excepto cuando se trate de la custodia de valores desmaterializados o anotados en cuenta, pues de conformidad con lo dispuesto en el inciso sexto del art. 1 de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, este servicio podrá ser prestado únicamente por las entidades mencionadas en el literal anterior; y
- c) El servicio de custodia de activos titularizados, podrá ser prestado también por las sociedades titularizadoras, siempre y cuando se trate de la custodia de los activos de los fondos que administren y que dichos activos no sean valores.

Los servicios que todo custodio podrá prestar, de conformidad la naturaleza de los activos que conforman los fondos autónomos, son los siguientes¹⁰:

⁹ RCTG-11/2008, "Norma para la prestación de servicio de custodia de activos titularizados y para la información que deberá proporcionarse por quienes lo presten", Art. 3

- a) La custodia física o electrónica de los activos titularizados;
- b) La transferencia y liquidación de transacciones, consistente en la entrega-recepción física de instrumentos, títulos o valores, según corresponda;
- c) El ejercicio de derechos patrimoniales, cuando fuere el caso, consistente en la administración de todos los eventos relacionados con los activos bajo custodia, tales como el cobro de amortizaciones, intereses o dividendos, según corresponda;
- d) Poner a disposición de la Superintendencia de Valores, de la sociedad titularizadora y del representante de los tenedores de valores información diaria por fondo, de la cartera bajo custodia y de las cuentas abiertas;
- e) Control de límites de inversión por fondo establecidos en la Ley de Titularización de Activos, debiendo de contar para ello con los sistemas de información que sean necesarios; y
- f) Otros servicios que mediante resolución autorice la Superintendencia de Valores.

1.3.2.4. REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE VALORES

Dentro de los participantes secundarios también se encuentra el representante de los tenedores de valores, el cual es la persona jurídica encargada de representar a los propietarios de los valores de cada fondo¹¹ dentro del proceso de titularización de activos¹², quien suscribirá además el contrato de titularización con la sociedad titularizadora.

Las entidades autorizadas para actuar como representantes de los tenedores de valores son:

- ✓ Los bancos;
- ✓ Las casa de corredores de bolsa; y
- ✓ Otras personas jurídicas que autorice la superintendencia de valores.

A quienes por la Ley de Titularización de Activos se les faculte para ello. Actuando exclusivamente en el mejor interés de sus representados deberá desempeñar diligentemente sus funciones, sin perjuicio de la responsabilidad administrativa y judicial, sea civil o penal, que pudiera serle imputable. Mientras existan

¹⁰ RCTG-11/2008, "Norma para la prestación de servicio de custodia de activos titularizados y para la información que deberá proporcionarse por quienes lo presten", Art.8 y 9

¹¹ Ley de Titularización de Activos, Decreto Legislativo 470 15/11/2007, D.O. oficial 235 Tomo 377, publicación DO 17/12/2007, Art. Art.2 Lit. e)

¹² Ídem. Art.80 Inciso 1°.

obligaciones a cargo del fondo con los tenedores de valores, debe existir un representante de éstos. Además tendrá las responsabilidades estipuladas en el Art. 80 de la Ley de Titularización de Activos.

Las actuaciones relacionadas a los representantes de los tenedores de valores, se encuentran enmarcadas en el Título III “fondos de titularización”, Capítulo IV “de los tenedores de valores”, en los Arts.78 al Art.85 de la Ley de Titularización de Activos.

1.3.2.5. AUDITOR EXTERNO

El auditor externo es quien emite un informe en el que expresa su opinión sobre los estados financieros analizados relacionados al o los fondos de titularización de activos, con el objeto de determinar la autenticación y veracidad de la información.

Actúa dentro del proceso de titularización de activos, cuando el Superintendente de Valores por medio de resolución razonada, requiera auditorías externas adicionales con cargo al fondo de titularización de activos, o cuando sea necesario esclarecer o investigar algún hecho u operación.

Los requisitos a cumplir para su registro se establecen en el Arts. 13 y del 81 al 84 de la Ley del Mercado de Valores.

1.3.2.6. CLASIFICADORA DE RIESGO

Las clasificadoras de riesgo son aquellas “sociedades mercantiles especializadas en análisis financiero, que tienen por finalidad principal la clasificación de riesgo de los valores objeto de oferta pública, y a difundir los resultados en el mercado financiero”¹³

Entran en el proceso de titularización de activos, como analistas financieras emitiendo su opinión respecto al riesgo de incumplimiento de las condiciones financieras ofrecidas en la emisión de valores representados por anotaciones electrónicas en cuenta, con la finalidad principal de la clasificación del riesgo dichos valores objeto de oferta pública.

¹³ Ley de Mercado de Valores, Decreto No. 809, Asamblea Legislativa de la República de El Salvador, Glosario.

1.3.2.7. CASAS DE CORREDORAS DE BOLSA

Las casas corredoras de bolsa son las entidades comúnmente conocidas como las encargadas de la colocación de los valores resultantes de un proceso de titularización de activos en el mercado primario.

Es supervisada por la bolsa de valores y por la superintendencia de valores, procederá a su registro cuando reciba la solicitud acompañada de la certificación de su inscripción en la bolsa de valores, y además toda la información que demuestre el cumplimiento de los requisitos para su autorización de registro estipulados en el Art. 12 y del Art. 56 al Art. 64 de la Ley de Mercado de Valores, regulaciones para las operaciones de administración de cartera, y reglamento general interno de la bolsa de valores.

1.3.2.8. BOLSA DE VALORES

La bolsa de valores puede definirse como la plaza o espacio en el que las empresas que necesitan financiamiento se encuentran con aquellas personas (naturales o jurídicas) que cuenta con el dinero disponible para invertir.

La principal función que debe realizar la bolsa de valores, es el proporciona el espacio, las reglas y las condiciones tecnológicas para que se realicen diariamente todas las negociaciones relacionadas para la emisión de los valores respaldados en o los fondos de titularización que las sociedades titularizadoras administran.

Llevando a cabo sesiones de negociación, donde los compradores y vendedores a través de las casas de corredores de bolsa efectúan todas las operaciones de compra/venta a través de las herramientas tecnológicas, medios operativos y el personal humano, que permitan una eficiente comunicación entre las casas de corredores de bolsa, que actúan por órdenes de las empresas emisoras y los inversionistas.

1.3.2.9. SUPERINTENCIA DE VALORES

La Superintendencia de Valores es una institución autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se vincula con el gobierno a través del ministerio de hacienda.

Le corresponde velar porque las personas o instituciones supervisadas por ella cumplan con las leyes, reglamentos, instructivos, estatutos y otras disposiciones que rigen el funcionamiento del mercados de

valores, por tanto, le compete la fiscalización de las actividades y entidades que participan en el proceso de titularización de activos.

1.4. ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN

1.4.1. CLASIFICACIÓN

Para efecto de la aplicación de la Ley de Titularización de Activos es importante hacer una clasificación de los bienes que se verán afectados, de manera tal que sean identificables al momento de efectuar las aplicaciones contables y legales relacionados a estos.

Dada la diversidad de activos que poseen las empresas, es conveniente dividirlos en categorías con el único propósito de reflejar las características similares de ellos y la facilidad para enfocar los tratamientos contables al momento de decidir titularizar dichos activos. En tal sentido se tienen las siguientes categorías:

- i. Bienes inmuebles como terrenos y edificaciones; y
- ii. Instrumentos financieros dentro los cuales se pueden mencionar: Acciones, certificados de inversión, contratos de préstamos, contratos de servicios, bonos entre otros.

Los activos sujetos a titularización de activos también pueden clasificarse en dos categorías:

- ✓ **ACTIVOS ORIGINALES:** Son los activos que el originador transfiere a un titularizador (bienes o derechos);

- ✓ **ACTIVOS DERIVADOS:** Son los valores emitidos por la sociedad titularizadora que cuentan con el respaldo de los activos originales (tales como bonos de titularización y certificados de inversión de titularización).

En términos más formales, se puede decir que un derivado es un instrumento financiero cuyo valor depende del precio de un activo (un bono, una acción, un producto o mercancía) o cualquier otra variable cuantificable (a la que se llamará variable subyacente).

1.4.2. TIPOS DE ACTIVOS OBJETO DE TITULARIZACIÓN

La Ley de Titularización de Activos y las normas de aplicación, definen los activos que podrán considerarse para la titularización de activos. Estos se ven definidos a continuación¹⁴:

i. Los que tienen capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles.

Estos activos son definidos como aquellos “activos capaces de generar flujos de fondos periódicos y predecibles”, con capacidad de generar entradas de efectivo de forma frecuente y a intervalos determinados, permitiendo anticipar razonablemente los saldos recibidos en dicho concepto como resultado de actividades financieras.

Algunos ejemplos son:

- a) Contratos de préstamo;
- b) Títulos valores;
- c) Valores desmaterializados o anotados en cuenta;
- d) Contratos de arrendamiento financiero, siempre y cuando hayan sido otorgados de conformidad con lo establecido en la ley de la materia;
- e) Descuento de documentos;
- f) Contratos de prestación de servicios;
- g) Valores inscritos en el Registro Público Bursátil; y
- h) Valores representativos de deuda pública.¹⁵

ii. Derechos sobre flujos financieros futuros

Los derechos sobre flujos financieros futuros son definidos como “aquellos que a la fecha de iniciar el proceso de titularización de activos no existen pero que se espera que existan y que necesariamente conlleven la posibilidad de generar ingresos periódicos futuros determinables respecto a los cuales se pueda disponer libremente”¹⁶

¹⁴ RCTG-5/2008, “Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de Titularización”, Art. 2.

¹⁵ Ídem. Art. 3 y 4”.

¹⁶ Ídem. Art. 5.

Como ejemplo de éstos se tienen:

- a) Flujos futuros por venta;
- b) Por alquileres;
- c) Exportaciones;
- d) Pago de colegiaturas; y
- e) Flujos que pretendan ser generados como consecuencia de la construcción de obras de infraestructura y servicios de carácter público o privado.

iii. Activos con documentación uniforme y sustentados con antecedentes de pago.

Se entenderá que un conjunto de activos posee “documentación uniforme”, cuando exista semejanza en cuanto a los compromisos, renunciaciones, sometimientos, condiciones particulares y generales, garantías y en general, semejanza en cuanto al contenido de disposiciones que consten en la documentación legal que ampare los activos que pretendan ser objeto de titularización de activos.

Para ello es importante que en todos se haya estipulado la misma forma de resolución de conflictos, que se haya pactado la misma forma de proceder en casos de incumplimientos, o bien, que se haya pactado la misma moneda de pago.

Como activos de naturaleza homogénea se considera la igualdad en la especie de activos a titularizar, tal que no puedan ser objeto de un mismo proceso de titularización de activos, define la característica de naturaleza homogénea, de esta forma no podrá titularizarse activos de diferente especie.¹⁷

Por ejemplo:

Una cartera de créditos respaldados con garantía hipotecaria y contratos de arrendamiento financiero.

iv. Titularización Inmobiliaria.

Son bienes inmuebles las tierras y los edificios y construcciones de toda clase adherentes al suelo esto de conformidad con lo dispuesto en el Art. 561 del Código Civil. La titularización de inmuebles consiste en la transferencia de bienes inmuebles a un patrimonio autónomo con el propósito de emitir a su cargo valores

¹⁷ RCTG 5/2008, “Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización, Art. 7”.

de oferta pública. En estos procesos de titularización, únicamente podrán emitirse valores que representen la participación en el patrimonio del fondo.

La titularización de inmuebles únicamente será aplicable cuando sea para desarrollar proyectos de construcción y se cumplan los requisitos mínimos siguientes:

- a) El bien inmueble deberá ser valorado por peritos inscritos en la Superintendencia de Valores o en otras entidades cuyos registros reconozca está, utilizando para los valúos que practiquen, métodos de reconocido valor técnico aprobados por la entidad mencionada; y
- b) El bien inmueble deberá mantenerse asegurado contra riesgos tales como incendio, terremoto e inundación, mientras integre, el fondo de titularización.¹⁸

Además cumplir con los requisitos, permisos, estudios de factibilidad técnico – económica y otros establecidos en la RCTG-13/2008, “Norma de titularización de inmuebles” emitida por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores.

1.4.2.1. CARACTERÍSTICAS DE LOS ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN

Se puede titularizar cualquier tipo de activo, siempre y cuando éste cumplan con todas las características y los requisitos establecidos por la Ley de Titularización de Activos, así como con la norma que resultare aplicable, y se encuentren agrupados en un volumen relevante en cuantía total y número de operaciones, de manera tal que generen un flujo de efectivo regular y predecible que sea suficiente para que la sociedad titularizadora, pague todos los servicios asociados con la operatividad del proceso de titularización y para responder con el interés y capital ofrecido en la emisión de valores.

Básicamente las características ideales que deben tener los activos a titularizar son los siguientes:

1. Ser homogéneos;
2. Tener solvencia legal;
3. Que tengan sustentados antecedentes de pago, según sea el caso,
4. Con flujos de efectivo periódicos y predecibles; y
5. Que posean documentación uniforme.

Ver anexo # 2, “Características principales de los activos susceptibles de titularización”.

¹⁸“Ley de Titularización de Activos, No. 470 15/11/2007,D.O oficial 235 Tomo 377, publicación DO 17/12/2007”,Art.45

1.4.2.2. REQUISITOS MINIMOS QUE DEBEN DE CUMPLIR LOS ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN.

Con la finalidad de dar seguridad y transparencia al proceso de titularización de activos se destaca la exigencia de ciertos requisitos de los activos a movilizar, la misma que apunta a la selección de activos de alta calidad.

En términos generales, todo activo que pretenda ser objeto de titularización deberá de cumplir previamente a ser transferido al fondo de titularización con, por lo menos, los siguientes requisitos:

- a) Deberán encontrarse libres de cualquier clase de gravamen y de cualquier limitación al derecho de dominio;
- b) No deberán encontrarse sujetos a condiciones suspensivas o resolutorias;
- c) Se deberá estar libre y solvente del pago de cualquier clase de impuestos, tasas o contribuciones especiales que en razón de los mismos deba de pagarse;
- d) Deberán estar libres de cualquier proceso judicial, conciliatorio, de mediación o arbitraje;
- e) Su origen no debe provenir de actos ilícitos o fraudulentos;
- f) Deberán encontrarse debidamente asentados o inscritos a favor del originador en el libro o registro respectivo, según sea su naturaleza, siempre y cuando de conformidad con la Ley de Titularización de Activos se requiera el cumplimiento de dicha formalidad;
- g) No deberán de existir instrumentos presentados a favor de terceros, marginados sobre las inscripciones registrales que ampararen a dichos activos;
- h) En el caso de tratarse de activos que estuvieren garantizados con cauciones, estas deberán encontrarse debidamente inscritas a favor del originador en el registro correspondiente, si es que de conformidad con la Ley de Titularización de Activos, fuera necesario cumplir con dicho requisito;
- i) Deberán de haber sido otorgados o constituidos, según fuere el caso, de conformidad con las formalidades exigidas por la Ley de Titularización de Activos, según sea la naturaleza de los activos que pretendan ser objeto de titularización;
- j) Debe existir la posibilidad de que dichos activos puedan ser agrupados a través de volúmenes relevantes en cuantía total y número de operaciones que facilite el análisis del riesgo crediticio del conjunto;

- k) En el caso de carteras de crédito ello implicará que los derechos que componen la cartera deberán reunir características similares, en cuanto a las condiciones de pago, tasa de interés, revisión de las condiciones de pago, penalización por cancelación anticipada, garantías, ejecución, etcétera;
- l) Debe existir diversificación socio-económica de las operaciones a efecto de diluir el riesgo crediticio; y
- m) Deberán de contar con criterios de selección contrastados y suficientemente evaluables que faciliten la determinación y realización de la calificación, y
- n) Cuando corresponda, deberán estar bajo custodia de una entidad previamente autorizada por la Superintendencia de Valores para tal efecto.

Los activos que integran el fondo de titularización no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del originador, de la sociedad titularizadora, del representante de los tenedores de valores o de los tenedores de valores.

No obstante, los acreedores de los tenedores de valores podrán perseguir los derechos y beneficios que a aquellos les corresponda respecto de los valores de los cuales sean propietarios. Por su parte, los tenedores de valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del fondo de titularización y en los bienes de la titularizadora, en el caso contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.¹⁹

1.5. ETAPAS PARA LA TITULARIZACIÓN DE LOS ACTIVOS POR PARTE DEL ORIGINADOR.

La titularización de activos no se desata en un solo acto, sino que implica una serie de etapas, que deben seguirse para evaluar la factibilidad que ésta puede generar a la empresa que desee aplicarla.

Dentro de las etapas que los originadores pueden aplicar en la titularización de activos se pueden mencionar los siguientes:

- i. Toma de decisión para seleccionar una fuente de financiamiento;
- ii. Evaluación de los activos susceptibles de titularización;
- iii. Acudir a una sociedad titularizadora;

¹⁹ “Ley de Titularización de Activos, No.470 15/11/2007,D.O oficial 235 Tomo 377, publicación DO 17/12/2007”, Art.58 Inc. 2)

- iv. Acuerdo y firma de los contratos para la estructuración del fondo de titularización; y
- v. Estudio previo de la emisión.

1.5.1. TOMA DE DECISIÓN PARA SELECCIONAR UNA FUENTE DE FINANCIAMIENTO

Un aspecto importante al llevar a cabo la titularización de activos para financiarse, por parte de los originadores, es el análisis de factores que coadyuven a la toma de decisión adecuada para el manejo de sus recursos, siendo así que esto conlleva a la mejor distribución y uso de los mismos para el crecimiento de la empresa.

Anterior a la decisión de titularización de activos es importante realizar un análisis financiero para determinar si cuenta con la liquidez necesaria para llevar a cabo un proyecto de inversión (adquisición de maquinaria, ampliación de la planta productiva y otros). De lo contrario necesitaría considerar un financiamiento externo por medio de vías directas (tales como sistema bancario, casas de crédito, etc.) Y vías indirectas (la titularización de activos)²⁰.

Es importante recalcar que cualquiera de las dos vías antes mencionadas que se elija, el costo del financiamiento es un factor determinante para la toma de decisión, por lo que se deberá realizar un análisis comparativo de las diferentes fuentes de financiamiento posibles y el costo por interés que cada una ellas implique, a fin de establecer las ventajas y desventajas que mejor se adapten a sus necesidades.

La decisión de la adopción de la titularización de activos es responsabilidad de la dirección de la empresa, puesto que es una opción que le permitirá obtener recursos financieros en un corto tiempo para la inversión en los proyectos citados anteriormente.

1.5.2. EVALUACIÓN DE LOS ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN

Es necesario tomar en cuenta que en el proceso de titularización de activos, debe realizarse una evaluación del activo a titularizar, ya que permitirá conocer si éste realmente cumple con las

²⁰ T-UES, "La Titularización de Activos y su contribución al Mercado de Capitales", Francisco Antonio Guevara, Febrero 1999.

características y requisitos (contenidos en la Ley de Titularización de Activos y su normativa técnica²¹), y determinar así la certeza de que realmente generarán flujos de fondos periódicos y predecibles.

Las personas naturales o jurídicas que vayan a actuar como originadores en un proceso de titularización de activos deberán documentar la propiedad de los activos transferidos al fondo de titularización y justificar las rentas o flujos de fondos futuros que éste va a generar.

1.5.3. ACUDIR A UNA SOCIEDAD TITULARIZADORA

Una vez analizada la empresa sobre asuntos internos relacionados a los activos susceptibles de titularización es indispensable dirigirse a una sociedad titularizadora, con la cual se hará los trámites necesarios para la titularización de los activos en cuestión. Esta sociedad titularizadora deberá estar autorizada por la Superintendencia de Valores.

Es importante indicar que hasta la fecha solo está autorizada para operar como tal, la entidad denominada: "HENCORP Valores, S.A. Titularizadora".

1.5.4. ACUERDO Y FIRMA DE LOS CONTRATOS PARA LA ESTRUCTURACION DEL FONDO DE TITULARIZACION.

En la titularización de activos, como en todo acuerdo legal, debe dejarse plasmado, conforme a la legislación pertinente, un contrato en el cual se definan los parámetros que regirán el proceso entre los participantes del mismo. En dicho proceso se ve de manifiesto como principal acuerdo el contrato de titularización, y sus escrituras complementarias (cesión de activos o derechos sobre flujos financieros futuros, entre otros) y otros contratos no menos importantes como el contrato de administración de activos titularizados, y el contrato de custodia de valores celebrados durante el proceso para la correcta gestión del o los fondos creados con los activos transferidos por el originador.

A continuación se hará una breve descripción de cada uno de ellos.

²¹ RCTG-5/2008, "Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización".

❖ **Contrato de Titularización de activos**

El contrato de titularización de activos es el acto en el que se da por constituido el fondo de titularización como un fondo independiente del patrimonio de la sociedad titularizadora, y contiene las cláusulas que regirán el proceso.

Al obtener el estudio técnico de los activos que posee el originador y determinar si cumplen con las características y requisitos para ser titularizados, es necesario proceder a firmar el “contrato de titularización de activos”; este comprende dos actos²²:

- ✓ El primer acto esta comprendido inicialmente por el activo del fondo de titularización conformado por los bienes o derechos individualizados o determinados, y las escrituras complementarias, desde la fecha de otorgamiento del mismo; y
- ✓ El segundo acto esta seguido por su pasivo, conformado por los valores emitidos con cargo al fondo de titularización desde el otorgamiento del contrato de titularización.

El contrato será otorgado en escritura pública por el representante de los tenedores de valores y la sociedad titularizadora; comprenderá el acto de constitución del fondo y el acto de la emisión de los valores, en el cual se establecen las cláusulas relativas a la información general de la sociedad titularizadora y sobre las disposiciones para la constitución del fondo de titularización²³, como son:

- ✓ La expresión de “fondo de titularización”, seguida de un nombre o denominación que lo individualice de cualquier otro fondo;
- ✓ La individualización o determinación de los activos o derechos que conforman o conformarán el fondo;
- ✓ Relación de los servicios pactados entre la sociedad titularizadora y el originador y sus responsabilidades, si los hubiera;
- ✓ La forma de administración de los activos;
- ✓ El plazo del contrato;

²²Ley de Titularización de Activos. Órgano legislativo. Decreto legislativo 470. Fecha: 15/11/2007. D. Oficial: 235. Tomo: 377. Publicación do: 12/17/2007. Art. 44, 47, y 71.

²³ Ídem. Art. 2 lit. b) y art. 47.

- ✓ Criterios de administración, tanto de los flujos financieros generados por el fondo de titularización, como de los flujos de dinero que resulten antes que el representante de tenedores de valores certifique el cumplimiento de la sociedad titularizadora de integrar completamente el fondo;
- ✓ Los derechos y atribuciones de la sociedad titularizadora;
- ✓ Causas de terminación del contrato y sus efectos en el fondo;
- ✓ Mención de los auditores iniciales del fondo, externo y fiscal;
- ✓ Cláusulas referentes a la sustitución de activos del fondo de titularizado;
- ✓ Normas sobre administración de excedentes;
- ✓ Normas para el proceso de liquidación del fondo y la manera de administrar este proceso; y
- ✓ Otros derechos o responsabilidades de la sociedad titularizadora no contemplados en la Ley de Titularización de Activos.

Los requisitos mínimos del contrato de titularización de activos también se ven referidos en la “Norma Sobre el Contenido Mínimo del Contrato de Titularización y su Inscripción en el Registro Público Bursátil”, artículos 4 y 5.

❖ **Contrato de Administración de Activos Titularizados.**

Una vez se haya dado la integración total de los activos titularizados, la sociedad titularizadora que facultad para requerir de los servicios para la gestión y cobro de los activos titularizados para esto es importante tener en cuenta que debe crearse el acuerdo de administración de los activos cedidos, mediante el “contrato de administración de activos titularizados”.

Este es el contrato suscrito entre la sociedad titularizadora, actuando ésta en su calidad de administradora de los activos que han sido transferidos por el originador con el objeto de integrar un fondo de titularización y la o las personas que dentro de su giro se encuentran facultadas para ejercer funciones como las de administrar, custodiar, ejercer funciones de depositaria en administración, ejercer gestiones de cobro, de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por el fondo de titularización, de contabilización, de registro de pagos, etc., sobre dichos activos. Es entendido que dicha clase de contratos, puede ser celebrado entre la sociedad titularizadora y el originador.²⁴

²⁴ RCTG-3/2008, “Norma para la determinación de los requisitos mínimos que deben contener los Contratos de Administración de Activos Titularizados y para la respectiva aprobación de los mismos por parte de la Superintendencia de Valores”, Art.3.

Los efectos del contrato de administración de activos titularizados se ven consumados luego de la transferencia de los activos al fondo de titularización, la emisión de los valores sobre los mismos, hasta la correspondiente compra por parte de los inversionistas; valor con el cual se ve cubierto el monto necesitado por el originador para su financiamiento.

En todo contrato de administración de activos titularizados se deberá relacionar al menos, la siguiente información²⁵:

- a) Fecha, hora, lugar de otorgamiento y notario ante quien se otorgó el contrato de transferencia de activos por parte del originador hacia el fondo de titularización; y
- b) Fecha, hora, lugar de otorgamiento y notario ante quien se otorgó el contrato de titularización, debiendo de identificarse en forma suficientemente detallada cada uno de los activos que fueren objeto de administración.

Dicha identificación podrá hacerse constar en documento anexo al contrato de administración de activos titularizados, el cual deberá estar suscrito por:

- ✓ Cada una de las partes contratantes;
 - ✓ Por el auditor externo de la sociedad titularizadora; y
 - ✓ Por el notario autorizante.
- c) Deberán relacionarse las disposiciones especiales sobre la sustitución de los activos por parte del originador;
 - d) Número de asiento registral de la sociedad titularizadora en el Registro Público Bursátil y fecha de inscripción correspondiente;
 - e) La identificación de la entidad a la que se le entregó la custodia de los títulos de crédito y valores representados por anotaciones electrónicas en cuenta;
 - f) Plazo de vigencia del contrato y en su caso, la forma y mecanismos en que el mismo podrá ser prorrogado o modificado;
 - g) Causales de terminación anticipada; y

²⁵ RCTG-3/2008, "Norma para la determinación de los requisitos mínimos que deben contener los Contratos de Administración de Activos Titularizados y para la respectiva aprobación de los mismos por parte de la Superintendencia de Valores", Art. 5.

- h) Domicilio al que la sociedad titularizadora y la administradora se someterán en el caso de acción judicial, sin perjuicio de poder solucionar cualquier clase de controversia a cualquiera de los medios establecidos para tal efecto en la Ley de Conciliación, Mediación y Arbitraje.²⁶

Dentro de las cláusulas del contrato de administración de activos titularizados y para que la sociedad titularizadora pueda desarrollar mejor el ejercicio de sus funciones, en cuanto a la recaudación de los flujos generados por cada fondo de titularización de activos, puede conceder al originador u otro entidad diferente, la función de recaudador de los flujos futuros o los créditos titularizados.

Para lo cual se deberá precisar claramente el costo por el cual el originador prestará los servicios de administración a la sociedad titularizadora, así como la forma, periodicidad y fecha de pago de los flujos según sean recolectados, lo cual será referido en dicho contrato.

Pese a los servicios contratados por la sociedad titularizadora con el originador en esta función, no eximen a la misma de responsabilidad ante terceros ni le otorgan derecho al originador sobre los flujos del fondo que recolecte.

1.5.5. ESTUDIO PREVIO DE LA EMISIÓN

Debe llevarse a cabo un estudio previo de la emisión con la finalidad de identificar las características que mejor se adapte a la naturaleza del activo a titularizar. Básicamente la valuación se realizará bajo el siguiente análisis descrito de manera general a continuación:

En cuanto a los flujos de efectivo se analizan, entre otros elementos, los costos financieros que estos puedan generar, como son el monto que se pretende obtener a través de la transferencia, evaluación previa del pago de los intereses para el inversionista que debe generar cuando éste sea colocado, características de liquidez (periodos estimados mensual, trimestral, semestral anual), capacidad de cubrir amortizaciones, pagos anticipados, impuestos, gastos generales (comisiones por administración de activos), provisiones de recompra, entre otras variables lo que permite establecer una certidumbre sobre la capacidad de generación del flujo financiero futuro para respaldar la emisión a realizarse por parte de la sociedad titularizadora.

²⁶ Ídem. Art. 8.

Es importante destacar que en esta fase se realiza la clasificación del riesgo del fondo de titularización, para luego llevarse a cabo la emisión de valores, posteriormente se inscriben en la Bolsa de Valores y Superintendencia de Valores para hacer la primera oferta pública de valores.

1.5.5.1. EMISIÓN DE VALORES EN LA TITULARIZACION

En esta etapa llamada también “bursatilización”, se transforma el activo en un valor negociable de tal forma que puede ser negociado en la Bolsa de valores, con lo que se le otorga liquidez y un mayor interés comercial al bien, esto constituye la principal ventaja del proceso de titularización, y lo realiza la sociedad titularizadora.

Los valores que se emitan en un proceso de titularización serán valores desmaterializados y representados por anotaciones en cuenta, de conformidad a la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, pudiendo emitirse valores que representen la participación individual de los inversionistas en el crédito colectivo a cargo de un fondo de titularización (certificado de inversión de titularización) o valores que representen la participación en el patrimonio de un fondo, este último se dará cuando se trate de bienes inmuebles destinados a proyectos de construcción, en los términos establecidos en el contrato de titularización.

La emisión de valores podrá estar integrada por varias series o tramos. Los valores correspondientes a cada serie o tramo, de existir, deberán reconocer iguales derechos a los tenedores de valores pudiendo establecer diferencias en los derechos asignados a las distintas series o tramos²⁷.

Estos valores provenientes del proceso de titularización pueden ser de diferente tipo:

- ✓ Valores de participación: Incorporan un derecho de propiedad proporcional sobre el fondo de titularización y el patrimonio del fondo en su caso; este tipo de valor podrá ser emitido por la sociedad titularizadora, siendo ésta el vehículo de estructuración.

- ✓ Valores de contenido crediticio: Los que incorporan el derecho a percibir el pago del capital y de los rendimientos financieros, en los términos y condiciones señalados en el valor respectivo.

²⁷ “Ley de Titularización de Activos, No. 470 15/11/2007, D.O oficial 235 Tomo 377, publicación DO 17/12/2007”, Art.73

Los valores a emitir son valores de renta fija, pues la cancelación del capital y los intereses queda determinada por las condiciones pactadas entre el emisor y el inversionista.

En cuanto al plazo que cubra la vigencia de la emisión no podrá superar el plazo estipulado en el contrato de titularización de activos que dio origen a la conformación del patrimonio autónomo.

Tras estos acontecimientos pueden suceder dos situaciones a considerar por parte del originador:

1. La titularizadora tendrá ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para vender por lo menos el setenta y cinco por ciento de los valores emitidos por ella con cargo al fondo de titularización; y
2. Los valores, resultantes del proceso de titularización no puedan colocarse en el mercado bursátil.

En éste último caso se deberá proceder a liquidar el fondo de titularización respectivo.

1.6. ASPECTOS CONTABLES RELACIONADOS A LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS.

Siendo la parte contable uno de los procedimientos a llevar a cabo por los originadores en el proceso de titularización de sus activos, es importante destacar aquellos aspectos relacionados a estos establecidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), creadas para llegar a un consenso mundial en la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), aceptadas en muchos países, a excepción de los Estados Unidos donde rigen principios contables propios: “Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos” (Generally Accepted Accounting Principles in the United States, US GAAP).

En El Salvador el Consejo de Vigilancia de la Profesión de la Contaduría Pública y Auditoría, adoptó la normativa de forma gradual dependiendo del tipo de empresa comenzando a partir de enero del año 2004.

A través de las Normas de Información Financiera Adoptadas en El Salvador (NIF/ES)”, las cuales comprenden las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), en las que se definen los parámetros necesarios que permiten a las empresas elaborar sus Estados Financieros. Éstas constituyen una estructura de la situación financiera y de las transacciones llevadas a cabo por la entidad.

La responsabilidad por la elaboración y presentación de los estados financieros junto con las notas explicativas de estos recae en el gobierno corporativo de la empresa. Por tanto es obligación de ésta proporcionar información veraz que respalde la situación financiera de los activos que desee titularizar.

Permitiendo a través de esto predecir los flujos de efectivos futuros, particularmente en lo que se refiere a la distribución temporal y grado de certidumbre de la generación de efectivo y otros medios líquidos equivalentes.²⁸

En relación a los registros contables para llevar a cabo la enajenación de los activos a titularizar por parte de los originadores, deben observarse los diferentes lineamientos técnicos establecidos en la NIF/ES, en tal sentido la contabilización y revelación de la información financiera a presentar sobre estos, se encuentra normada principalmente por las siguientes normas:

- NIC 1 Presentación de estados financieros;
- NIC 8 Las políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores;
- NIC 16 Inmovilizado material;
- NIC 32 Instrumentos financieros: presentación e información a revelar;
- NIC 37 Provisiones, activos contingentes y pasivos contingentes;
- NIC 39 Instrumentos financieros: reconocimiento y medición; y
- NIC 40 Inversiones inmobiliarias.

Las aplicaciones específicas de la normativa contable anteriormente citada se aplicarán de acuerdo al activo a titularizar.

1.6.1. PRESENTACIÓN E INFORMACIÓN A REVELAR

La enajenación de los activos desde el originador hacia el fondo de titularización se realizará a través de un acuerdo contractual con cargo a éste último, por medio de la sociedad titularizadora, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. Lo anterior da como resultado la necesidad de que el originador presente y revele dichos sucesos ocurridos, como consecuencia de la titularización de los activos, ya que los usuarios de los Estados Financieros deben conocerlos para analizar el comportamiento financiero de la entidad.

²⁸ NIC 1 "Presentación de Estados Financieros".

Una entidad presentará y revelará información que permita a los usuarios de los estados financieros evaluar los efectos financieros de los activos, para ello, es necesario:

- ✓ Una descripción del activo enajenado;
- ✓ Una descripción de los hechos y circunstancias de la enajenación, así como las formas y plazos esperados para la transferencia;
- ✓ Cuando los elementos que componen el activo se contabilizan por sus valores revalorizados, se tomará en cuenta:
 - a) Las bases valorativas utilizadas para la revalorización;
 - b) La fecha efectiva de la revalorización;
 - c) Si se han utilizado los servicios de un tasador independiente;
 - d) El importe en libros del activo en cuestión; y
 - e) Las pérdidas por deterioro o superávit por revaluación, reconocidos en el ejercicio.

1.7. ASPECTOS LEGALES

Siendo los aspectos legales de suma importancia para llevar a cabo los procedimientos básicos para la titularización de activos, ha adoptar por parte de los originadores (cedente(s) o propietario(s) de los activos sujetos a titularizar), es importante tomar en cuenta las diferentes leyes, reglamentos, códigos, etc., que se le relacionan. Por lo tanto a continuación se darán algunos aspectos generales a tomar en cuenta al momento de su adopción.

1.7.1. LEGISLACION MERCANTIL

1.7.1.1. CODIGO DE COMERCIO

El Código de Comercio de El Salvador, está directamente relacionado con la regulación de registro, títulos valores, las sociedades y la contabilidad de estas, siendo así la importancia de presentar los artículos contenidos en el referido marco legal que se relacionan con la titularización de activos.

A efecto de registrar todo contrato que se derive del proceso de titularización de activos, deberá tomarse en cuenta lo establecido en el Art. 465 del Código de Comercio romanos I, II y IV (29)²⁹. Dicho artículo

²⁹ Reforma al Código de comercio, Decreto Legislativo No. 641, de fecha 26 de junio de 2008, publicado en el Diario Oficial No. 120, Tomo 379 de fecha 27 de junio de 2008.

dispone los parámetros que rigen el registro de documentos de comercio en lo que respecta a las siguientes situaciones:

- ✓ El originador registrará en el Registro de Comercio las certificaciones de los puntos de acta, en los que incorpore los acuerdos de la titularización de activos por parte de junta general de accionistas o junta directiva.

Para el caso de la sociedad titularizadora registrará en el mismo registro las escrituras de constitución, modificación, transformación, fusión y liquidación de sociedades, así como las ejecutorias de las sentencias o las certificaciones de las mismas que reconozcan la disolución de la sociedad o practiquen la liquidación de la misma y las certificaciones de los puntos de acta, en los casos en que deban inscribirse y la ley no señale otro registro al efecto.

- ✓ Los agentes involucrados en el proceso de titularización que les corresponda otorgar poderes, nombramientos y credenciales que otorguen para objetos mercantiles o aquéllos que los mismos comerciantes otorguen para otros fines, pero que contengan cláusulas mercantiles, así como la revocación de dichos poderes; los nombramientos de factores o agentes de comercio; las credenciales de los directores, liquidadores o gerentes y en general, administradores, auditores externos y fiscales de las sociedades, deberán registrarlos así mismo en el registro de instrumentos sociales ; y
- ✓ Le corresponderá registrar a la sociedad titularizadora el contrato de titularización de activos, las escrituras de emisión de bonos y las de modificación o cancelación de las mismas; y cualquier otro documento que, conforme a la ley, esté sujeto a inscripción.

En relación a la transmisión de los títulos valores, considerando las perspectivas de los sujetos que intervienen en el proceso de titularización se establece en el Artículo 630 del Código de Comercio que dicha transmisión implica el traspaso del derecho principal incorporado, así como de las garantías y demás derechos accesorios y a falta de estipulación en contrario, la transmisión del derecho a los intereses y dividendos devengados.

Debe considerarse que dicha transmisión de acuerdo a los sujetos principales, puede ser:

- ✓ El originador transfiere sus activos, comprendiendo sus privilegios y accesorios, a la sociedad titularizadora cuando los mismos son los activos a titularizar;
- ✓ La sociedad titularizadora emitirá y colocará en la Bolsa de Valores de El Salvador, los valores respaldados en el fondo de titularización; y
- ✓ Los inversionistas, quienes adquieren los valores emitidos por la sociedad titularizadora, podrán revenderlos en el mercado secundario a otros inversionistas.

El Art. 652, establece: “Para los títulos de la deuda pública, billetes de banco, acciones de sociedades, obligaciones, bonos generales y comerciales, cédulas y bonos hipotecarios y a todos los demás regulados por el Código de Comercio o por leyes especiales, así como a los que se creen en la práctica, se aplicará lo prescrito en las disposiciones legales relativas,(...)”.

En el proceso de titularización de activos la sociedad titularizadora emitirá bonos de titularización y/o certificados de inversión de titularización, que actualmente no se negocia en la Bolsa de Valores de El Salvador, pero que por sus características serán regulados de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, la Ley de Anotaciones Electrónicas en Cuenta y la Ley de Titularización de Activos.

EL Art. 993 del Código de Comercio, establece los aspectos relacionados a los contratos así: “En los contratos en que hubiere más de dos partes y las prestaciones de cada una tengan por objeto el mismo fin, la falta de cumplimiento de alguna de ellas no podrá ser causa de resolución del acto con respecto a las demás, a no ser que la prestación faltante sea debido a las circunstancias que concurren, esencial para la realización de la finalidad que se persigue en el contrato.”

La suscripción del contrato de titularización de activos involucra a los sujetos principales y secundarios del proceso y a los sujetos que presten un servicio a éste, así como los derechos y obligaciones que les correspondieren de acuerdo al contrato, con el fin de llevar a cabo el proceso de titularización de activos; en el caso de que alguno de los involucrados no cumpliera con alguna de las obligaciones especificadas en el mismo, no implica la liquidación del fondo de titularización.

1.7.1.2. LEY DE REGISTRO DE COMERCIO

El Artículo 13 de la Ley de Registro de Comercio establece que se inscribirán y registrarán, así como se recibirán en depósito, cuando corresponda la siguiente documentación:

- 5) Las escrituras de emisión de bonos y las de modificación y cancelación de las mismas;
- 17) Cualquier otro documento, acto o contrato que esté sujeto a formalidad de registro conforme el Código de Comercio o leyes especiales. (8)³⁰

En el Registro de Comercio se registrarán el contrato de titularización y sus escrituras complementarias (cesión de activos o derechos sobre flujos financieros futuros, entre otros), contratos de administración de activos titularizados, contrato de custodia.

1.7.1.3. LEY REGULADORA DEL EJERCICIO DE LA CONTADURÍA

Para el caso de los valúos y los registros contables que merezca realizarse en las operaciones tanto del originador como de la sociedad titularizadora, e inclusive otro sujeto involucrado en el proceso de titularización de activos, de acuerdo a la necesidad y según lo establecido en el Artículo 17 de la Ley Reguladora del Ejercicio de la Contaduría Pública, los contadores públicos intervendrán en forma obligatoria en los siguientes casos:

- f) Certificar los valúos e inventarios cuando sea requerido;
- g) Realizar estudios de revaluación de activos y pasivos de empresas, y ajustar su valor contable;
- i) Certificar y razonar toda clase de asientos contables;
- k) Dictaminar o certificar las liquidaciones para el pago de regalías, comisiones, utilidades o retorno de capitales; y
- m) En los demás casos que las leyes lo exijan.³¹

Para estimar flujos financieros futuros, valor razonable, el originador requerirá los servicios de un profesional en Contaduría Pública u otro profesional experto en el área financiera.

³⁰ Reforma a la Ley del Registro de Comercio, Decreto Legislativo No. 642, de fecha 12 de junio de 2008, publicado en el Diario Oficial No. 120, Tomo 379 de fecha 27 de junio de 2008.

³¹ "Ley Reguladora del Ejercicio de la Contaduría, Decreto Legislativo, N°: 828 Fecha:26/01/2000 D. Oficial: 42 Tomo: 346 Publicación DO: 02/29/2000", Art.17

1.7.2. LEGISLACION TRIBUTARIA

1.7.2.1. CODIGO TRIBUTARIO

Siendo el objetivo del Código Tributario unificar y simplificar las leyes que regulan los diferentes tributos internos, con el fin de facilitarle al contribuyente el cumplimiento de las obligaciones tributarias es de merecer importancia su consideración por parte de los originadores a la hora de llevar a cabo los procedimientos básicos de titularización de activos, de manera de no contravenir lo enmarcado en el referido marco legal.

En el proceso de titularización de activos debe tomarse en cuenta que hay que cumplir con las disposiciones tributarias relacionadas con el cumplimiento del pago impuestos.

De allí que cuando el originador presta los servicios de administración de los activos titularizados, se apegará a lo establecido en el Art. 41 y 108 del Código Tributario por las transferencias de bienes y prestaciones de servicios efectuadas por cuenta de terceros en lo que respecta a lo siguiente:

“Los comisionistas, consignatarios, subastadores y todos aquellos que vendan, transfieran o subasten bienes o presten servicios en forma habitual por cuenta de terceros, son contribuyentes debiendo pagar el impuesto proveniente del monto de su comisión o remuneración.

Los terceros representados o mandantes son, por su parte, contribuyentes obligados al pago del impuesto generado por la transferencia de bienes muebles o la prestación de servicios.”

“Los comisionistas, consignatarios, subastadores y todos aquellos que vendan, transfieran o subasten bienes o presten servicios por cuenta de terceros, deberán emitir y entregar a su propio nombre, comprobante de crédito fiscal o factura, según sea el caso, por cada transferencia de bienes o prestación de servicios, indicando que actúan por cuenta de sus mandantes, dichas operaciones deberán registrarlas en forma separada en el libro de ventas respectivo.

Asimismo, éstos deberán emitir a sus mandantes, dentro de cada período tributario, al menos un comprobante de liquidación del total de las transferencias o prestaciones efectuadas por su cuenta y el impuesto causado en tales operaciones, acompañada de una copia de los comprobantes de crédito fiscal emitidos por cuenta de sus mandantes. En caso que se efectúen varias liquidaciones dentro de un período

tributario, se deberá hacer una liquidación mensual que resuma las liquidaciones parciales realizadas dentro del mismo período.

El impuesto contenido en la liquidación mensual, constituirá débito fiscal para los mandantes. Dichos comprobantes de liquidaciones deberán ser numeradas correlativamente y cumplir los demás requisitos que se exigen para los comprobantes de crédito fiscal.

Los terceros representados o mandantes deberán declarar y pagar el impuesto en el plazo legal que corresponda al período tributario en que el mandatario efectuó la venta o prestó el servicio.

Las comisiones o remuneraciones por la prestación de servicios, deberán ser declaradas y pagadas en el mismo período tributario, debiendo emitir el comprobante de crédito fiscal respectivo”.

Las disposiciones aplicables a los sujetos involucrados en la emisión y colocación de los valores y en la cancelación de los intereses que generen, se ven determinadas de la siguiente manera:

- ✓ Para las instituciones financieras que paguen o acrediten a una persona jurídica domiciliada, intereses, premios y otras utilidades que provengan directamente de los depósitos en dinero que reciben deberá retenerle por concepto de anticipo de Impuesto sobre la Renta el 10% de dichas sumas. Igual obligación tendrán los emisores de los valores al momento que paguen o acrediten intereses producidos por la emisión y colocación de dichos valores, esto según lo establecido en el artículo 159 del Código Tributario.

Casos en los que no será aplicable efectuar la retención del 10%:

- ✓ Cuando el sujeto sea una persona jurídica inscrita como casa corredora de bolsa, calificada por el organismo competente para administrar cartera, y que se dedique a invertir recursos de terceros a su nombre.
- ✓ Cuando la casa de corredores de bolsa realice gestiones de cobro de intereses o utilidades a favor de terceros. Realizando la retención hasta el momento que pague o acredite a sus clientes, los intereses o utilidades generados por las inversiones hechas o por sus gestiones de cobro.

El artículo 140 lit. c) del Código Tributario, establece las disposiciones relativas a la obligación de llevar registros especiales ya sea en forma manual, mecanizada o computarizada en el que se establece que los inversionistas que se ocupan de la compraventa de acciones, bonos y otros valores mobiliarios, deben llevar por separado un registro especial de esta clase de operaciones, en el que harán constar:

“La cantidad, el número, la serie, la denominación, la naturaleza, el valor nominal, la cuantía del dividendo o del interés que produce el título, el precio de compra y el de venta de todos los valores con que comercien; el nombre y dirección del vendedor y del comprador y la utilidad obtenida. Los asientos se harán el día en que se realice la operación”.

En relación a la contabilidad del o los fondos titularización la cual deberá ser independiente de la originador, de la sociedad titularizadora o la de cualquier otro que forma parte del proceso de titularización de activos y para establecer su real situación financiera se debe tomar en cuenta las pruebas contables para su efectos previsto según lo establecido en el artículo 209 del referido marco legal en el cual se establece:

“Los libros de contabilidad del sujeto pasivo, constituirán elemento de prueba siempre que sus asientos estén soportados con las partidas contables que contengan la documentación de respaldo que permita establecer el origen de las operaciones registradas, cumplan con lo establecido en el Código Tributario, el Código de Comercio y las leyes especiales respectivas”.

En lo relativo al marco sancionatorio se establecen los incumplimientos para los sujetos pasivos al observarse las situaciones siguientes:

- i. Para el caso del originador y la sociedad titularizadora, como sujetos primarios, en el artículo 241 lit. a), se establece el incumplimiento de la obligación de informar de la siguiente manera:
 - ✓ Negarse a proporcionar, no proporcionar u ocultar los datos, informes, antecedentes o justificantes que sean requeridos por la administración tributaria sobre hechos que esté obligado a conocer, sea con relación a sus propias actividades o de terceros relacionados con las operaciones realizadas con los sujetos pasivos.

Sanción será una multa del cero punto cinco por ciento sobre el patrimonio o capital contable que figure en el balance general menos el superávit por revalúo de activos no realizado, la que no podrá ser inferior a un salario mínimo mensual.

- ii. El incumplimiento con relación a las obligaciones de llevar registros contables, registros especiales y registros del Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios, regulado en el artículo 242 Lit. a) y c) núm. 5, establece lo siguiente:
- ✓ Omitir llevar o llevar en forma indebida los libros, registros, los sistemas manuales o computarizados de contabilidad así como los registros especiales y libros de compras y de ventas del Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios. La sanción será la multa de cuatro salarios mínimos mensuales; y
 - ✓ Atraso en efectuar las anotaciones en los libros o registros, el no presentar o no exhibir los libros o registros especiales, de contabilidad del Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios a requerimiento de la administración tributaria dentro del plazo que ésta conceda. La sanción será la multa equivalente al cero punto cinco por ciento sobre el patrimonio o capital contable que figure en el balance general menos el superávit por revalúo de activo no realizado, la que no podrá ser inferior a veinte salarios mínimos mensuales.
- iii. De acuerdo al artículo 246 Lit. a) y b) se establece los incumplimientos con relación a la obligación de retener y percibir dentro de los cuales se pueden mencionar:
- ✓ Retener o percibir y no enterar el impuesto correspondiente. Sanción: Multa igual a la cantidad que haya dejado de pagar, sin perjuicio de enterar la suma retenida dentro del plazo que la administración tributaria fije; y
 - ✓ No retener o no percibir el impuesto respectivo existiendo obligación legal de ello. Sanción: Multa correspondiente al setenta y cinco por ciento sobre la suma dejada de retener.

1.7.2.2. LEY DE IMPUESTO A LA TRANSFERENCIA DE BIENES MUEBLES Y A LA PRESTACION DE SERVICIOS

Para fines de facilitar el entendimiento de este apartado la Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios, será llamada Ley de IVA en los siguientes apartados.

Para determinar los activos sujetos a titularización y su definición de acuerdo a la Ley de IVA, en el Art. 5 de la misma se establece que los bienes muebles corporales lo comprenden cualquier bien tangible que

sea transportable de un lugar a otro por sí mismo o por una fuerza o energía externa. Los títulos valores y otros instrumentos financieros se consideran bienes muebles incorpóreos. Para efectos de lo dispuesto en dicha ley, los mutuos dinerarios, créditos en dinero o cualquier forma de financiamiento se considera prestación de servicios. (12) ³²

La titularización de activos implica la enajenación o traspaso de dominio de bienes o flujos futuros por parte del originador hacia el fondo o patrimonio autónomo de titularización, de acuerdo a esto en el Artículo 7 de la Ley de IVA, establece el concepto de transferencia de dominio, como hecho generador del impuesto, entre otros, los siguientes actos, convenciones o contratos que se refieran a bienes muebles corporales provenientes de:

- d) Cesión de títulos de dominio de bienes muebles corporales;
- j) Constitución o transferencia onerosa del derecho de usufructo, uso o del derecho de explotar o de apropiarse de productos o bienes muebles por anticipación, extraídos de canteras, minas, lagos, bosques, plantaciones, almácigos y otros semejantes; y
- l) En general, toda forma de entrega onerosa de bienes que da a quien los recibe la libre facultad de disponer económicamente de ellos, como si fuere propietario.

Sin embargo es preciso destacar que de conformidad con el art. 71, del referido marco legal se establece: “En cuanto no forman parte del giro o actividad del contribuyente y carecen de habitualidad, no constituyen hecho generador del impuesto las transferencias de dominio de bienes del activo fijo o de capital de los contribuyentes, a menos que esa transferencia se efectúe antes de los dos años de estar los bienes afectados a dicho activo”.

Es importante además reflejar las actividades de servicios que están vinculadas al proceso de titularización de activos, entre ellas, según el art. 17 del mismo cuerpo legal, establece las siguientes:

- a) Prestaciones de toda clase de servicios sean permanentes, regulares, continuos o periódicos;
- b) Asesorías técnicas y elaboración de planos y proyectos; y
- c) Comisión, mandato, consignación, de ventas en remate o celebrados con instituciones de subasta, ferias o bolsas.

³² Reforma a Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios D.L. N° 495, del 28 de octubre del 2004, publicado en el D.O. N° 217, Tomo 365, del 22 de noviembre del 2004.

1.7.2.3. LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Sobre este impuesto es importante destacar que recae sobre los ingresos de los sujetos obligados independientemente cual sea su origen.

En el art. 2 del referido marco legal establece lo siguiente: “Se entiende por renta obtenida, todos los productos o utilidades percibidos o devengados por los sujetos pasivos, ya sea en efectivo o en especie y provenientes de cualquier clase de fuente”.

La Ley del impuesto sobre la renta para efectos relacionados a las actividades de inversión, en el Art. 4 numeral 14) establece como renta no gravada lo siguiente:

Las utilidades, dividendos, premios, intereses, réditos, incluyendo ganancias de capital, o cualquier otro beneficio que obtengan personas naturales, generados en inversiones o en la compra venta de acciones o demás títulos valores, siempre y cuando tales acciones o títulos valores pertenezcan a emisoras inscritas y autorizadas por la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores, y la colocación de los mismos sea realizada a través de una bolsa de valores legalmente autorizada.

En razón a la deducibilidad de acuerdo a lo establecido en el Art. 29 num.5) y 10), son deducibles de la renta obtenida “Las primas de seguros tomados contra riesgos de los bienes de su propiedad, utilizados para la producción de la renta gravable, tales como seguro de mercadería, de transporte, de lucro cesante del negocio”. En este sentido los seguros que le sean aplicables a los activos sujetos de titularización tendrán el carácter de deducibles, salvo disposiciones en contrario en las leyes tributarias.

Respecto a los intereses pagados o incurridos, según sea el caso, por las cantidades tomadas en préstamo toda vez que sean invertidas en la fuente generadora de la renta gravable, así como los gastos incurridos en la constitución, renovación o cancelación de dichos préstamos, los cuales deberán deducirse en proporción al plazo convenido para el pago del financiamiento.

No serán deducibles los intereses que se computen sobre el capital o sobre utilidades invertidas en el negocio con el objeto de determinar costos o con otros propósitos cuando no representen cargos a favor de terceros. Tampoco serán deducibles los intereses en tanto el activo con el que se vinculan no sea productor de renta gravable, caso en el cual, los intereses incurridos en ese lapso deberán ser

capitalizados como parte del costo de adquisición de los activos y ser deducidos únicamente vía depreciación.

1.7.2.4. LEY DEL IMPUESTO SOBRE TRANSFERENCIA DE BIENES RAICES

Debe ser considerada para la enajenación de flujos futuros, cuando estos sean para la creación de un proyecto de construcción, que además de los permisos conferidos por instituciones relacionadas a dicha actividad, debe incluirse el Impuesto Sobre la Transferencia de Bienes Raíces.

Para la transferencia de terrenos, el referido marco regulatorio establece en su artículo 3 en lo numeral 2º, “Que el valor real o comercial de los bienes enajenados no podrá ser inferior al establecido de conformidad con la regla siguiente:

Si se tratare de bienes gravados, sumando el valor de la deuda garantizada una tercera parte del mismo. Si fueren varias las deudas garantizadas con dichos bienes, sumando el valor de todas ellas más una tercera parte de ese total; si fueren varios los inmuebles que garantizaran una deuda, el valor de cada uno de ellos se determinará proporcionalmente. Esta regla no tendrá aplicación cuando hayan transcurrido más de tres años desde la fecha de constitución del gravamen.

El valúo de los inmuebles deberá comprender el valor de todos los accesorios que forman parte de ellos, conforme a la ley, existentes en los mismos al tiempo de la enajenación. Además el valúo pericial que proceda conforme a esta ley prevalecerá sobre la regla anterior”.

1.7.3. LEGISLACION DEL SISTEMA FINANCIERO

1.7.3.1. LEY DE TITULARIZACION DE ACTIVOS

La normativa específica se caracteriza por establecer reglas claras que no contravengan con otras disposiciones, de tal manera que no haya conflicto entre ellas; como lo aclara el código tributario si hubiere conflicto prevalecerán las leyes específicas. Es en este sentido la Ley de Titularización de Activos regula las actividades relacionadas con la parte tributaria, estableciendo así en el artículo 86 lo siguiente:

“Los fondos de titularización están exentos de toda clase de impuestos y contribuciones fiscales. Las transferencias de activos para conformar un fondo de titularización, ya sean muebles o inmuebles, estará igualmente exentos de toda tasa de cesiones, endosos, inscripciones registrales y marginaciones.

Los fondos de titularización aún cuando están exentos del pago de Impuesto sobre la renta, estarán obligados a presentar su declaración de renta al final de cada ejercicio impositivo ante la Dirección General de Impuestos Internos.

En lo referente al Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios, los activos, derechos y flujos financieros transferidos para un fondo de titularización, así como la prestación de servicios por parte de dicho Fondo, tendrán el mismo tratamiento tributario que tenían cuando estaban en el patrimonio del originador”.

EL fondo de titularización se ve beneficiado con esta disposición, no la sociedad titularizadora, sin embargo es importante destacar que una vez finalizado el plazo del fondo de titularización (estipulado en el contrato de titularización de activos), deberá presentarse una liquidación a la Dirección General de Impuestos Internos. Si después de cumplidas las obligaciones con los tenedores de valores y otros terceros, quedaren bienes remanentes, quien reciba dichos bienes estará sujeto al pago del Impuesto sobre la Renta por los bienes recibidos.

“En cuanto a las características de los Valores en el Art. 73 establece que los valores emitidos en un proceso de titularización serán valores desmaterializados y representados por anotaciones en cuenta, de conformidad a la Ley respectiva, pudiendo emitirse valores que representen la participación individual de los inversionistas en el crédito colectivo a cargo de un fondo de titularización o valores que representen la participación en el patrimonio de un fondo (constituido por bienes inmuebles destinados para la construcción), en los términos establecidos en el contrato de titularización de activos.

Los valores emitidos con cargo a cada fondo de titularización deberán ser sometidos a un proceso continuo de clasificación de riesgo, efectuado por una entidad clasificadora de riesgo inscrita de conformidad a la Ley del Mercado de Valores. La Superintendencia de Valores, emitirá normas técnicas sobre aspectos mínimos legales y financieros que las clasificadoras de riesgo deben considerar en sus procedimientos, metodologías o criterios de clasificación”.

La sociedad clasificadora de riesgos previamente contratada para tal efecto por la sociedad titularizadora, hará las diligencias necesarias para otorgar una calificación a los valores emitidos por la sociedad titularizadora, pero esto no le garantiza al inversionista que tales valores serán rentables.

El ámbito sancionatorio en el Art. 91 establece, el uso de la expresión "Titularizadora" o de las expresiones reguladas por el artículo 10 del referido marco legal, ("nacional", securitizadora, titulizadora u otras similares, que en otros países son utilizadas para las titularizadoras), por entidades que no han sido autorizadas de conformidad a la misma, será sancionado con una multa de hasta sesenta mil dólares de los Estados Unidos de América, siguiendo el procedimiento establecido en la ley del ente supervisor.

1.7.3.2. LEY DE BANCOS

La Ley de Bancos en su artículo 51 lit. v) establece que los "bancos podrán efectuar operaciones en moneda nacional o extranjera como la siguiente:

Transferir a cualquier título créditos de su cartera, así como adquirir créditos, siempre y cuando dichas operaciones no se efectúen con pacto de retroventa, el cual en caso de pactarse será nulo y de ningún valor".

Cuando el originador sea un banco o un intermediario financiero no bancario podrá sustituir durante la existencia del fondo un máximo del quince por ciento de los activos transferidos para el fondo de titularización, debiendo el banco o el intermediario financiero no bancario, constituir inmediatamente para los activos que recibe como consecuencia de la mencionada sustitución, las provisiones correspondientes de acuerdo a las normativas respectivas³³.

En la enajenación de cartera crediticia, de un banco o un intermediario financiero no bancario a un fondo de titularización, se deberán establecer las condiciones de sustitución de créditos en el contrato de titularización, (créditos morosos o de difícil recuperación) pudiendo sustituir un máximo del 15% del total de la cartera crediticia titularizada.

1.7.3.3. LEY DE BANCOS COOPERATIVOS Y SOCIEDADES DE AHORRO Y CRÉDITO

Siendo los bancos cooperativos, sociedades de ahorro y crédito, federaciones de bancos cooperativos, establecidos en el Art. 2 de la referida ley, integrantes del grupo potenciales originadores o inversionistas es importante destacar los aspectos legales que más relación tienen con esta, entre los cuales se pueden mencionar los siguientes:

³³ Ley de Titularización de Activos, No.470 15/11/2007,D.O oficial 235 Tomo 377, publicación DO 17/12/2007,Art.23

“Dentro de las operaciones a efectuar en moneda nacional y extranjera establecidas en el Art. 34 del citado marco legal se pueden mencionar:

- k) Efectuar inversiones en títulos valores emitidos por sociedades de capital o intermediarios financieros cooperativos y sociedades de ahorro y crédito debidamente inscritos en una Bolsa de Valores.
- o) Transferir a cualquier título créditos de su cartera, así como adquirir créditos, siempre y cuando dichas operaciones no se efectuaren con pacto de retroventa, el cual en caso de pactarse será nulo y de ningún valor”.

Las entidades citadas en el inciso anterior que cuenten con Activos susceptibles de titularización, pueden enajenarlos a un fondo de titularización y así obtener financiamiento a través de ésta alternativa; por otro lado, también pueden invertir sus recursos en valores respaldados en fondos de titularización.

1.7.3.4. LEY DEL MERCADO DE VALORES

La Ley de Mercado de Valores regula en su “artículo 3, a los emisores de los objetos de oferta pública (títulos valores), los cuales deberán ser inscritos en la Bolsa de Valores, la que a su vez, deberá asentarlos en el Registro Público Bursátil que para tal efecto llevará la Superintendencia de Valores y su registro tendrá carácter de definitivo³⁴.

Se exceptúan de lo anterior el Estado y el Banco Central de Reserva de El Salvador, así como los valores emitidos por éstos, los cuales podrán ser objeto de oferta pública, sin necesidad de asentarlos en el Registro Público Bursátil antes mencionado”.

La sociedad titularizadora previa emisión de los valores deberá solicitar a la Bolsa de Valores su inscripción, así como la de sus emisiones.

La bolsa de Valore dispondrá de un plazo de treinta días hábiles para resolver sobre las inscripciones, contados desde la fecha de la presentación de la respectiva solicitud, salvo que mediante resolución razonada prevengan que se les proporcione información adicional o que rectifique la entregada por no ajustarse a las normas vigentes. Cumplida la prevención, se deberá resolver sobre la inscripción dentro del plazo señalado.

³⁴ “Ley de Mercado de Valores, Decreto 809, D. O. # 90, T. 331, del 17 de mayo de 1996”. Art. 3.

Aprobada la solicitud de inscripción de los emisores y de los valores, la Bolsa de Valores solicitará a la Superintendencia que los asiente en el Registro quien deberá cumplir en el plazo de 15 días hábiles.

1.7.3.5. LEY DE ANOTACIONES ELECTRÓNICAS DE VALORES EN CUENTA

Para los valores negociables, el artículo 1 de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuentas establece:” Que las anotaciones electrónicas en cuenta representan valores negociables mobiliarios, incorporados a un registro electrónico y no a un documento. Su creación, administración, los demás actos que recaen sobre las mismas y su extinción se registrarán en su orden por el referido marco legal y, en su defecto, por la Ley del Mercado de Valores, por las demás leyes mercantiles en lo que esté de acuerdo a la naturaleza que es propia de las anotaciones electrónicas en cuenta y por los usos y costumbres bursátiles (...).”

Los valores emitidos por la sociedad titularizadoras resultantes del proceso de titularización de activos deberán ser inscritos en el Registro Electrónico de Cuentas de Valores.

El art. 9 establece:”La emisión de obligaciones negociables, bonos o acciones y certificados fiduciarios de participación deberá efectuarse por medio de escritura pública. La emisión de los demás valores representados mediante anotaciones en cuenta se hará utilizando macrotítulo”.

Los bonos de titularización o certificados de inversión de titularización que se emitan en la titularización de activos deberán estar respaldados por el contrato de titularización de activos. El “art. 18 establece que previo a su negociación en mercado primario, los valores deben entregarse a la depositaria en administración”.

La sociedad titularizadora deberá entregar en depósito y administración los valores emitidos por ésta, a la sociedad de depósito de valores, para luego poderlos negociar en el mercado de valores.

1.8. ASPECTOS FINANCIEROS

La finalidad financiera de la titularización de activos es obtener efectivo a corto plazo o en un término de tiempo relativamente corto, el cual servirá para invertir en algún proyecto que la empresa esta necesitando, por tanto es indispensable analizar si esta nueva inversión será rentable para la compañía.

El análisis de inversiones intenta responder a dos situaciones:

1. Dada una inversión, el análisis de inversiones brinda información sobre la conveniencia de la misma; y
2. Dadas varias alternativas de inversión, el análisis de inversiones brindará información sobre cuál de todas ellas es más aconsejable.

La evaluación de proyectos por medio de métodos matemáticos- financieros es una herramienta de gran utilidad para la toma de decisiones, ya que un análisis que se anticipe al futuro puede evitar posibles desviaciones y problemas en el largo plazo.

Los métodos de análisis de inversiones son necesarios para obtener una estimación del valor que reflejan estas actividades, considerando la inversión inicial, vida económica del proyecto, tasa de descuento, flujo de efectivos, en consecuencia se mencionan a continuación los más comunes.

- ✓ El Pay-Back dinámico o descontado;
- ✓ El valor actual neto (V.A.N.);
- ✓ La tasa interna de rendimiento (T.I.R.); y
- ✓ El valor económico agregado (E.V.A.: Economic Value Added).

En realidad estos cuatro métodos están relacionados, puesto que cada uno de ellos aclara o contempla un aspecto diferente del proyecto. Usados simultáneamente, pueden dar una visión más completa.

✓ **Método del Pay-Back dinámico o descontado.**

Es el periodo de tiempo o número de años que necesita una inversión para que el valor actualizado de los flujos netos de caja, igualen al capital invertido.

✓ **Método del Valor Actual Neto. (V.A.N.)**

Es uno de los métodos más aceptados, siendo este el valor actual neto de una inversión se entiende como la suma de los valores actualizados de todos los flujos netos de caja esperados del proyecto, deducido el valor de la inversión inicial.

Permite determinar si la inversión puede incrementar o reducir el valor de la empresa. Ese cambio en el valor estimado puede ser positivo, negativo o continuar igual. Si es positivo significará que el valor de la empresa tendrá un incremento equivalente al monto del valor actual neto. Si es negativo quiere decir que la empresa reducirá su riqueza en el valor que arroje el VAN. Si el resultado del VAN es cero, la empresa no modificará el monto de su valor.

✓ **La Tasa Interna de Rendimiento (T.I.R.)**

Herramienta de gran utilidad para la toma de decisiones financieras, dentro de las organizaciones. Es la tasa de descuento que hace que el valor actual de los flujos de beneficios sea igual al valor actual de los flujos de inversión.

Este método considera que una inversión es aconsejable si la T.I.R. resultante es igual o superior a la tasa exigida por el inversor, y entre varias alternativas, la más conveniente será aquella que ofrezca una T.I.R. mayor.

✓ **El Valor Económico Agregado (E.V.A.: Economic Value Added)**

El EVA es un indicador de valor como de desempeño, relaciona la valuación estratégica a futuro, los pronósticos de inversiones de capital y los procesos presupuestales.

Ayuda a la administración de las empresas a establecer objetivos y metas, evaluar desempeños, fijar bonos, información importante para los inversionistas y para la preparación de pronósticos de inversiones de capital y valuaciones diversas.

La información brindada por un modelo de análisis de inversiones debe ser tomada en cuenta para contar con información objetiva e identificar puntos débiles que pueden hacer peligrar el proyecto de inversión, un análisis de inversiones no debe basarse exclusivamente en modelos matemáticos. El sentido común y la experiencia son fundamentales a la hora de tomar una decisión.

CAPÍTULO II

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

2.1. DISEÑO METODOLÓGICO

El presente capítulo explica los pasos y procedimientos desarrollados en la investigación, y su propósito es mostrar la metodología empleada en el estudio.

2.1.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN

La investigación se realizó bajo el método Hipotético- Deductivo por medio del cual se analizaron los aspectos que pueden ser fundamentales para llevar a cabo los procedimientos básicos para la implementación de la titularización de activos, abordando los factores importantes, así como otros aspectos significativos relacionados a dicho procedimientos con el propósito de obtener conclusiones basadas en la información bibliográfica disponible sobre el tema y en la investigación de campo correspondiente; partiendo de aspectos generales hasta llegar a conclusiones específicas.

2.1.2. TIPO DE ESTUDIO

El estudio aplicado en la investigación es el tipo Analítico-Descriptivo, con el cual no solo se logró describir el fenómeno de la deficiencia sobre los procedimientos básicos para llevar a cabo una titularización de activos, sino también el análisis de las posibles causas, características y variables involucradas que juegan en el proceso para su aplicación por parte de los originadores, y las necesidades de los profesionales contables y administrativos, para obtener un juicio razonable sobre las técnicas y procedimientos legales a aplicar en la implementación de la titularización de activos.

2.1.3. UNIVERSO

La población para la investigación se constituyó por aquellas empresas del sector comercio, clasificadas como grandes comerciantes, dedicadas a la venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos, ubicadas en la zona metropolitana de San Salvador.

Los datos fueron obtenidos en la Dirección General de Estadísticas y Censos, y representaban una población total de 26 empresas³⁵, con las características antes descritas. Para efecto práctico y dado la cantidad de empresas que comprenden la población, se estudiaron al 100%.

2.1.4. UNIDAD DE ANÁLISIS

Las unidades de análisis que se consideraron en la investigación estuvieron constituidas por los profesionales contadores y/o administradores de las empresas del sector comercio clasificadas como grandes, ubicadas en el área metropolitana de San Salvador, a fin de investigar el conocimiento que estos poseen sobre la proceso de titularización de activos.

2.1.5. INSTRUMENTOS Y TÉCNICAS A UTILIZAR EN LA INVESTIGACIÓN

La recopilación de la información se realizó a través de dos etapas:

- a) **Bibliográfica:** El cual nos permitió obtener un criterio teórico relacionado con el conocimiento de la figura de la titularización de activos.
- b) **De campo:** Esta etapa se enmarco el conocimiento real de los profesionales contadores y/o administradores; en cuanto a los procedimientos básicos a seguir en la titularización de activos.

2.1.5.1. INSTRUMENTOS

- ✓ **Cuestionario:** Principal instrumento utilizado en la recolección de la información; constituido por preguntas cerradas, dirigidas a los contadores y administradores de las empresas determinadas en el universo de estudio, con el fin de obtener la información necesaria para fundamentar los objetivos y los hipótesis de investigación.
- ✓ **Guía de entrevista:** Dirigida a los profesionales conocedores del área la cual se reunió las principales interrogantes sobre el problema, con el fin de obtener información que sustente la temática investigada. Para ello se hizo uso de libretas de notas y grabaciones de audio.
(Ver anexo 4, Guía de entrevistas)
- ✓ **Bibliográfico:** Para la recolección de información se utilizó medios magnéticos como (CD: discos compactos, memorias USB), así como libretas de notas.

³⁵ Ver Anexo # 3, "Listado de las empresas encuestadas".

2.1.5.2. TÉCNICAS

Las técnicas utilizadas en el desarrollo de la investigación fueron:

a) TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN DE CAMPO

- ✓ **La encuesta:** A través de ésta se obtuvieron los datos generales sobre el conocimiento de la problemática, y el interés por conocer sobre la nueva fuente de financiamiento de titularización de activos y su aplicación. La encuesta fue dirigida a los contadores y administradores de las entidades dedicadas a la venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos en su 100%.

- ✓ **Entrevista estructurada:** Esta técnica fue dirigida a los profesionales conocedores de la temática que se encuentran en el campo financiero y bursátil, quienes desarrollan funciones importantes en la Superintendencia de Valores, Bolsa de Valores, sociedad titularizadora (Hencorp Valores S.A., Titularizadora), casa corredores de bolsa, con el fin de obtener conocimientos acerca de los procedimientos básicos para la titularización de activos esto debido a la novedad de la Ley de Titularización de Activos.

b) TÉCNICA DOCUMENTAL

- ✓ **La recolección y análisis bibliográfico:** Se llevó a cabo una recopilación, clasificación y análisis de la información teórica existente a través de fuentes electrónicas provenientes de sitios web o de otros medios como revistas, boletines, periódicos, sobre el área objeto de estudio; con el propósito de presentar la fuente sobre la cual se sustenta la investigación.

2.2. TABULACIÓN Y ANÁLISIS DE DATOS

2.2.1. TABULACIÓN Y PROCESAMIENTO DE DATOS

El procesamiento de la información fue realizado a través del paquete utilitario de excel, utilizando las herramientas como lo son las tablas dinámicas que éste posee para la tabulación de los datos, la elaboración de las gráficas y el cruce de variables, según se requiera. Haciendo uso además de gráficas de pastel y de barras y cuadros con datos porcentuales de los resultados obtenidos.

Como evidencia de la investigación de campo que se realizó, se muestra en el anexo 5 el cuestionario que sirvió de instrumento.

2.2.2. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

El análisis de los datos obtenidos se fundamentó en los resultados del cuestionario aplicado a los profesionales de contaduría y administradores en las empresas estudiadas.

Los resultados se presentan mediante cuadros que reflejan en cantidades y porcentajes los resultados obtenidos en el cuestionario; con el fin de determinar si el problema planteado es real, realizándose gráficos de barras y pastel, con el objetivo de facilitar el análisis de los mismos, y de la formación de las conclusiones y recomendaciones correspondientes.

2.3. TABULACION Y ANÁLISIS DE RESULTADOS

Para presentar los resultados de la investigación de campo, se tabularon las respuestas obtenidas en el cuestionario, las cuales sirvieron de insumo para la identificación y análisis de factores relacionados con la problemática.

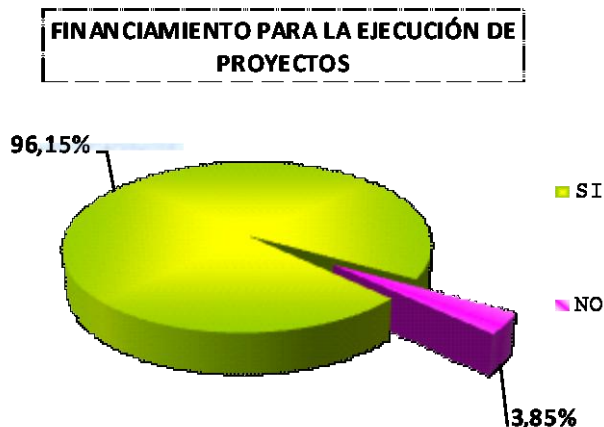
PREGUNTA No. 1

¿Considera necesario el financiamiento para la ejecución de proyectos de inversión que ayuden a la empresa en su crecimiento?

OBJETIVO: Determinar la necesidad de financiamiento para la ejecución de proyectos por parte de la empresa para su progreso económico.

RESULTADOS

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
SI	25	96.15%
NO	1	3.85%
TOTALES	26	100,00%



Fuente: Encuestas propias

ANALISIS.

De acuerdo con los resultados el 96.15% de los contadores y administradores de las empresas comerciales, opinan que es necesario el financiamiento para la ejecución de los proyectos en la empresa que conlleven a su desarrollo económico.

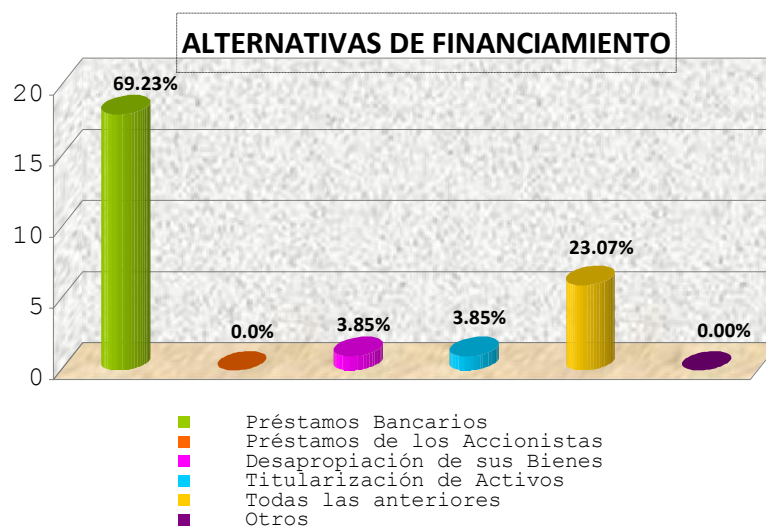
PREGUNTA No. 2

De las alternativas de financiamiento siguientes ¿Cuáles conoce?

OBJETIVO: Identificar la fuente de financiamiento que los contadores y administradores de las empresas seleccionadas conocen, a fin de justificar la noción sobre la nueva fuente de financiamiento de titularización de activos.

RESULTADOS

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Préstamos Bancarios.	18	69.23%
Préstamos de los accionistas.	0	0.00%
Desapropiación de sus bienes.	1	3.85%
Titularización de activos.	1	3.85%
Todas las anteriores.	6	23.08%
Otros.	0	0.00%
TOTALES	26	100,00%



Fuente: Encuestas propias

ANALISIS.

Según los resultados obtenidos un promedio del 69.23% de los contadores y administradores de las empresas comerciales confirmaron que los préstamos Bancarios es la alternativa de financiamiento que ellos conocen, mientras que el 23.07% considera de su conocimiento para un financiamiento a los préstamos bancarios, de los accionistas, desapropiación de sus bienes y la titularización de activos.

PREGUNTA No.3

¿Conoce en que consiste la titularización de activos?

OBJETIVO: Determinar si los encuestados seleccionados conocen sobre el proceso de titularización de activos.

RESULTADOS

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
SI	8	30.77%
NO	18	69.23%
TOTALES	26	100.00%



Fuente: Encuestas propias

ANALISIS

Las respuesta tabuladas confirman que el 69.23% de los contadores y administradores de las empresas comerciales desconocen el proceso de la titularización de activos.

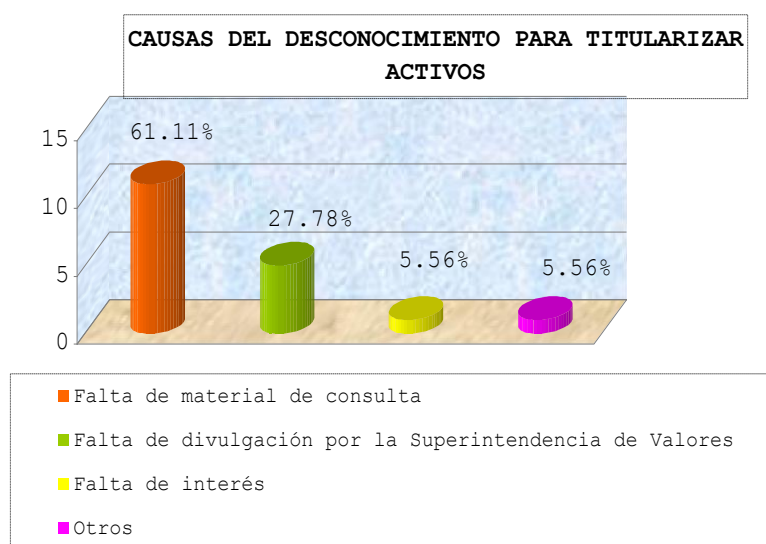
PREGUNTA No.4

Si la respuesta a la pregunta anterior fue negativa ¿Cuál considera que es la principal causa?

OBJETIVO: Identificar la causa principal por la cual se desconoce el proceso de titularización de activos, según los encuestados seleccionados.

RESULTADOS

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Falta de material de consulta.	11	61.11%
Falta de divulgación por la Superintendencia de Valores.	5	27.78%
Falta de interés.	1	5.56%
Otros.	1	5.56%
TOTALES	18³⁶	100.00%



Fuente: Encuestas propias

ANALISIS

Los resultados obtenidos muestran que el 61.11% de los contadores y administradores de las empresas comerciales opinan que la falta de material de consulta sobre la titularización de activos, es la principal causa de su desconocimiento y un 27.77% considera que es debido a la falta de divulgación de este material por parte de la Superintendencia de Valores.

PREGUNTA No.5

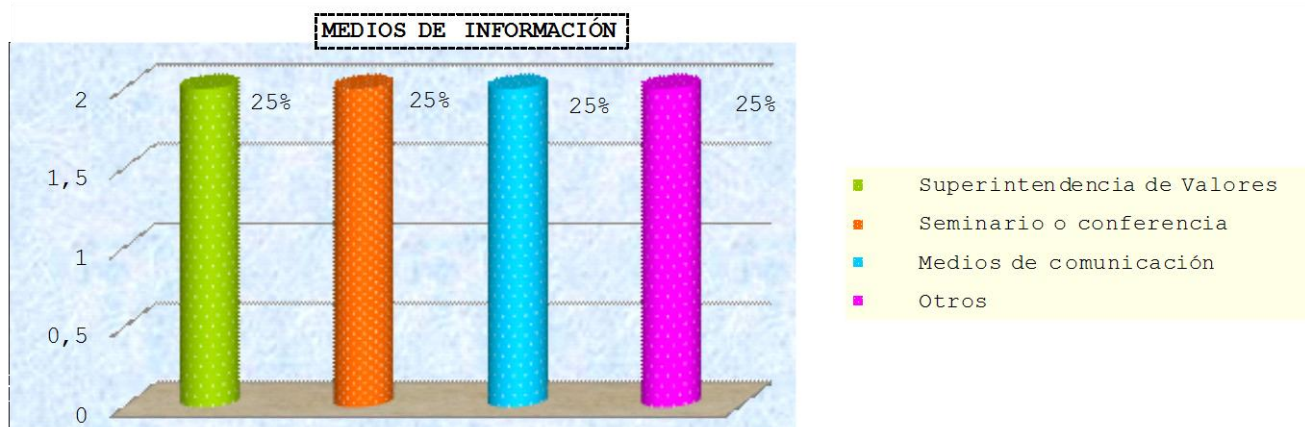
Si la respuesta de la pregunta 3 fue positiva ¿Por cual de los siguientes medios se dio cuenta de su existencia?

³⁶ El total suma 26 encuestas, sin embargo, debido a que la pregunta No. 3, tiene dos opciones de respuesta (si y no), en ésta gráfica solo se refleja la primera opción (18 encuestas) la diferencia(8), están relacionadas con la pregunta No. 5.

OBJETIVO: Identificar el medio a través de cual los encuestados seleccionados, adquirieron conocimiento sobre el proceso de titularización de activos.

RESULTADOS

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Superintendencia de Valores.	2	25.00%
Seminario o conferencia.	2	25.00%
Medios de comunicación.	2	25.00%
Otros.	2	25.00%
TOTALES	8³⁷	100.00%



Fuente: Encuestas propias

ANALISIS

De acuerdo con los resultados mostrados en la grafica anterior del 100% de los contadores y administradores de las empresas comerciales un 25% confirmo que obtuvo conocimiento de la existencia sobre la titularización de activos a través de la Superintendencia de Valores, seminario o conferencia, medios de comunicación u otros medios respectivamente.

³⁷ El total suma 26 encuestas, sin embargo, debido a que la pregunta No. 3, tiene dos opciones de respuesta (si y no), en ésta grafica solo se refleja la segunda opción (8 encuestas) la diferencia (18), están relacionadas con la pregunta No. 4.

PREGUNTA No.6

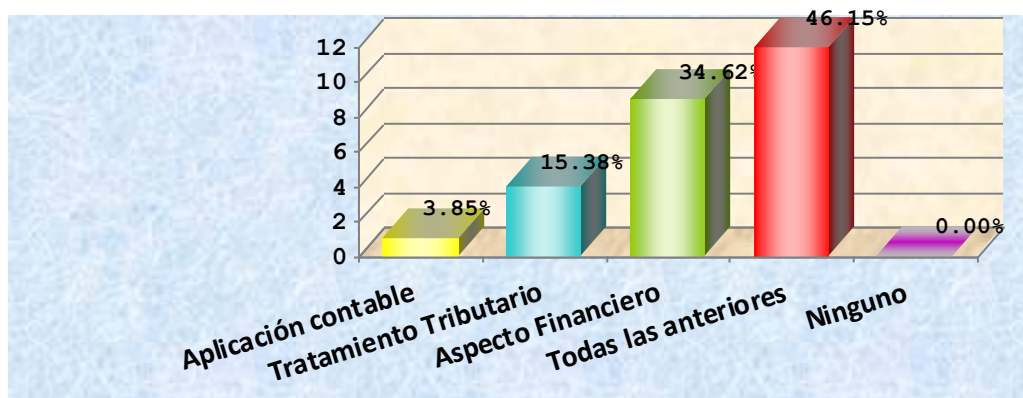
¿Cuál de los siguientes factores considera de mayor importancia para llevar a cabo la titularización de activos?

OBJETIVO: Determinar el factor prioritario que los encuestados seleccionados estiman conveniente en el momento de la aplicación de la titularización de activos.

RESULTADOS

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Aplicación contable.	1	3.85%
Tratamiento Tributario.	4	15.38%
Aspecto Financiero.	9	34.62%
Todas las anteriores.	12	46.15%
Ninguno.	0	0.00%
TOTALES	26	100.00%

FACTORES IMPORTANTES PARA LLEVAR A CABO LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS



Fuente: Encuestas propias

ANALISIS

Al analizar los resultados se observa que un 46.15% de los contadores y administradores de empresas comerciales considera que la aplicación contable, el tratamiento tributario y el aspecto financiero son los factores más sobresalientes para la ejecución de la titularización de activos, esto seguido de un 34.62% que considera el aspecto financiero.

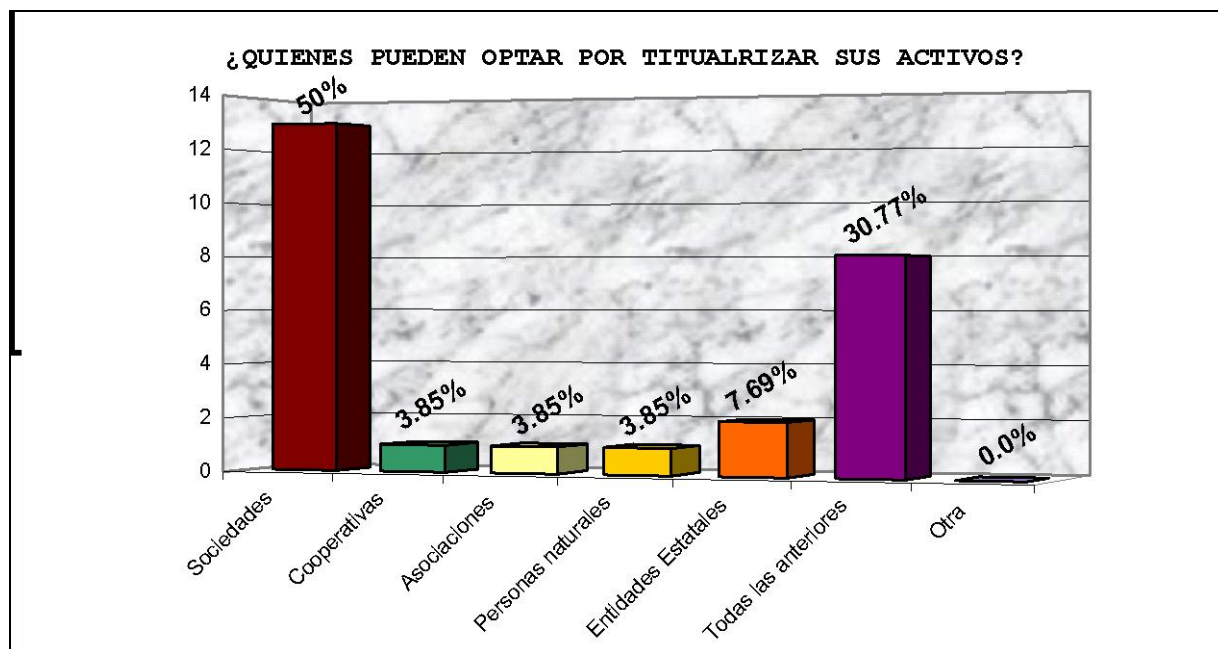
PREGUNTA No.7

De las siguientes entidades ¿Cuál considera que puede aplicar a la titularización de activos?

OBJETIVO: Conocer el tipo de entidad que según los encuestados puede llevar a cabo el proceso de la titularización de activos.

RESULTADOS

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Sociedades.	13	50.00%
Cooperativas.	1	3.85%
Asociaciones.	1	3.85%
Personas naturales.	1	3.85%
Entidades estatales.	2	7.69%
Todas las anteriores.	8	30.77%
Otra.	0	0.00%
TOTALES	26	100.00%



Fuente: Encuestas propias

ANALISIS

De acuerdo con los resultados obtenidos el 50% de los contadores y administradores de las empresas comerciales creen que solamente las sociedades podrían optar por la titularización de activos, seguido de un 30.77% que considera que quienes pueden optar por esto son las sociedades, las cooperativas, asociaciones, personas naturales y entidades estatales.

PREGUNTA No.8

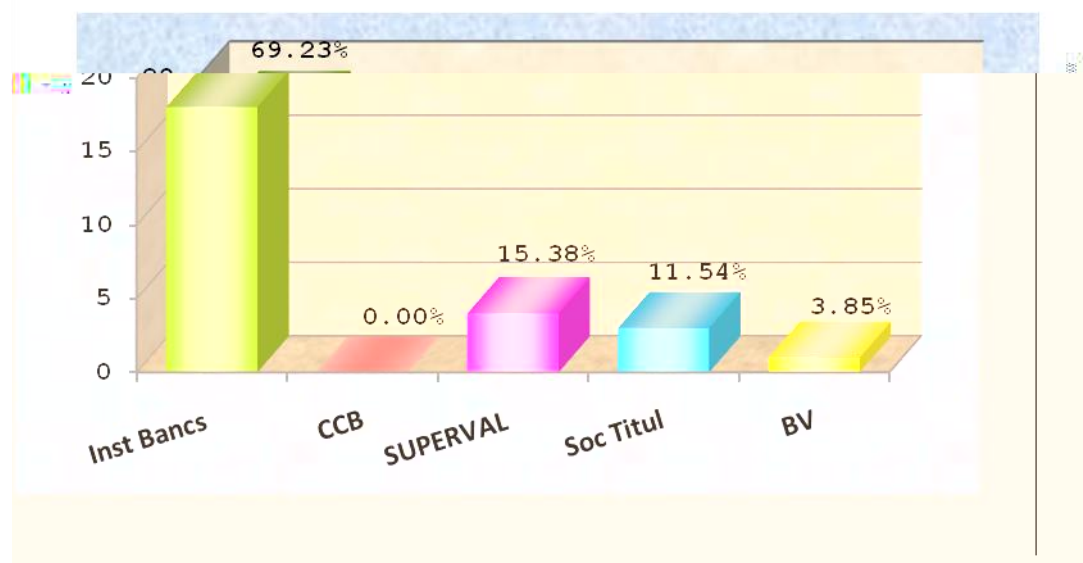
¿A qué institución acudiría para llevar a cabo titularización de activos?

OBJETIVO: Determinar a que institución acudiría para echar andar la titularización de activos.

RESULTADOS.

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Instituciones bancarias.	18	69.23%
Casa de corredores de bolsa.	0	0.00%
Superintendencia de Valores.	4	15.38%
Sociedades Titularizadoras.	3	11.54%
Bolsa de Valores.	1	3.85%
TOTALES	26	100.00%

INSTITUCIONES PARA TITULARIZAR



Fuente: Encuestas propias

ANALISIS

Del total de los encuestados, el 69.23% expresó que acudiría a un banco, mientras que el 15.38% a la Superintendencia de Valores, en tanto que el 11.54% acudiría a una sociedad titularizadora.

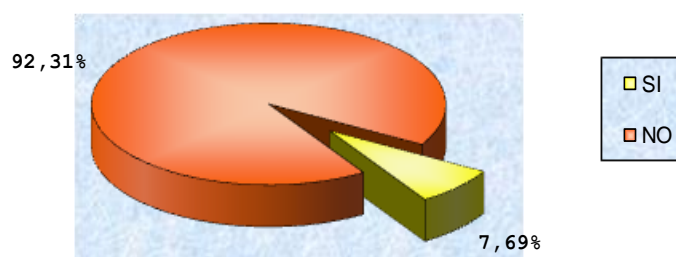
PREGUNTA No.9

¿Conoce alguna sociedad titularizadora en el país?

OBJETIVO: Identificar el conocimiento de los encuestados, sobre alguna sociedad titularizadora ejerciendo su función, según lo establecido la Ley de Titularización de Activos en el país.

RESULTADOS

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
SI	2	7.69%
NO	24	92.31%
TOTALES	26	100.00%

CONOCIMIENTO DE SOCIEDADES TITULARIZADORAS

Fuente: Encuestas propias

ANALISIS

Según los resultados obtenidos el 92.31% expresó que no conoce ninguna sociedad titularizadora en el país, sin embargo el 7.69% manifestó que sí conoce una sociedad titularizadora.

PREGUNTA No.10

De las siguientes alternativas ¿Qué activos considera que pueden ser susceptibles de titularización?

OBJETIVO: Determinar el conocimiento sobre el tipo de activos sujetos a la titularización.

RESULTADOS

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Bienes muebles.	3	11.54%
Bienes inmuebles.	2	7.69%
Instrumentos financieros.	8	30.77%
Todas las anteriores.	13	50.00%
Desconoce.	0	0.00%
TOTALES	26	100.00%

ACTIVOS SUSCEPTIBLES



Fuente: Encuestas propias

ANALISIS

Del total de los datos obtenidos, en relación a los activos que se consideran susceptibles para titularizar, el 11.54% expuso que son los bienes muebles, en tanto el 30.77% los instrumentos financieros; sin embargo el 50% reveló que son susceptibles todos los activos antes descritos.

PREGUNTA No.11

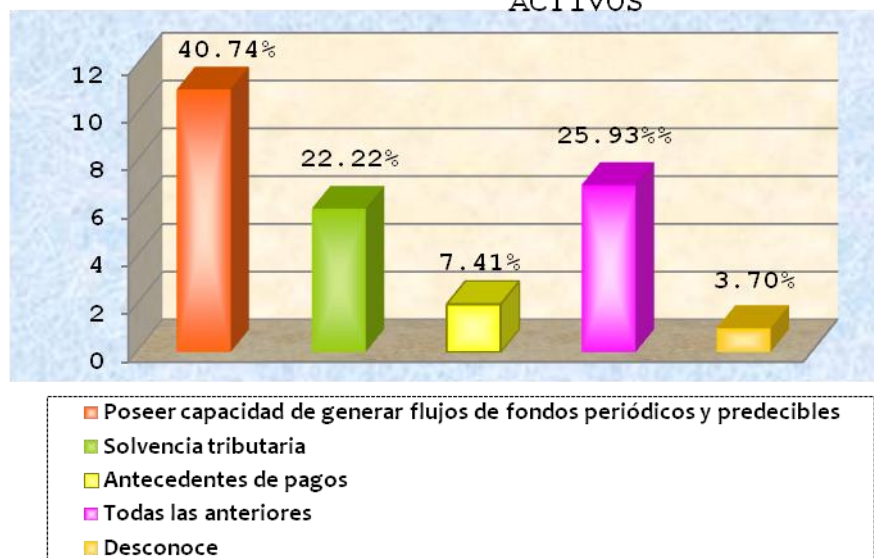
De las siguientes opciones ¿Cuál considera que es requisito básico que deben cumplir los activos para ser titularizados?

OBJETIVO: Identificar el conocimiento sobre el requisito básico, que deben de cumplir los activos a titularizar, según los encuestados seleccionados.

RESULTADOS

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Poseer capacidad de generar flujos fondos periódicos.	11	42.31%
Solvencia tributaria.	6	23.08%
Antecedentes de pagos.	2	7.69%
Todas las anteriores.	6	23.08%
Desconoce.	1	3.85%
TOTALES	26	100.00%

CAUSAS DEL DESCONOCIMIENTO PARA TITULARIZAR
ACTIVOS



Fuente: Encuestas propias

ANALISIS

De los datos obtenidos el 23.08% de los encuestados expresó que deben tener solvencia tributaria, por cuanto el 42.31% se inclinó porque el requisito de poseer capacidad de generar flujos de fondo futuros; sin embargo el 23.08% manifestó que el requisito básico son todos los antes descritos.

PREGUNTA No.12

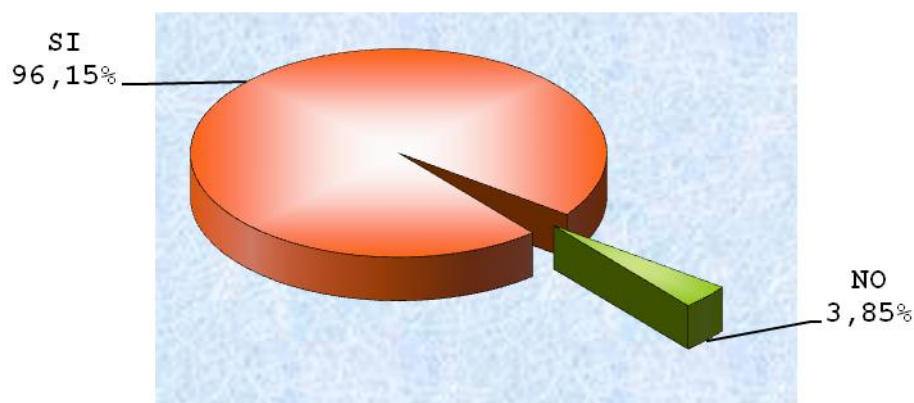
¿Considera usted que el uso de un documento, que desarrolle los procedimientos básicos relacionados con los aspectos contables, legales y financieros de la titularización de activos aplicado a las empresas originadoras, ayudaría al entendimiento de este proceso?

OBJETIVO: Identificar la importancia de la elaboración de un documento que desarrolle los procedimientos básicos que ayude al alcance y aplicación de la titularización de activos.

RESULTADOS

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
SI	25	96.15%
NO	1	3.85%
TOTALES	26	100.00%

ENTENDIMIENTO DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS AL HACER
USO DE UN DOCUMENTO CON LOS PROCEDIMIENTOS BÁSICOS



Fuente: Encuestas propias

ANALISIS

En cuanto se preguntó si el uso de un documento que desarrolle los procedimientos básicos para titularizar activos les ayudaría a entender éste mecanismo, el 96.15% manifestó sí le ayudaría a entenderlo y tan solo el 3.85% expresó que no le ayudaría.

PREGUNTA No.13

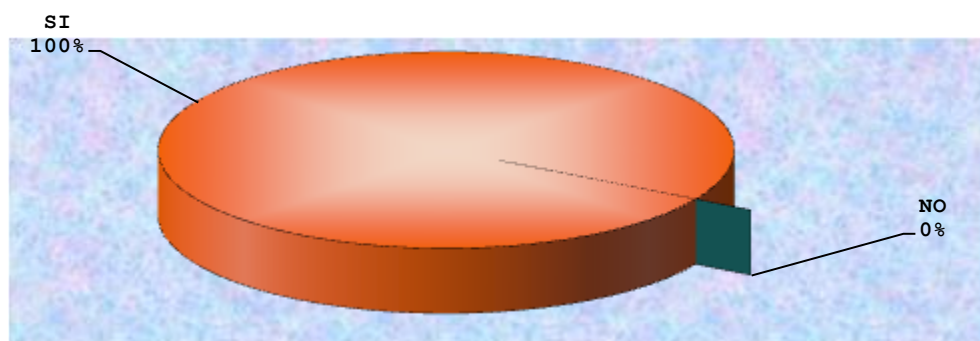
¿Considera que le sería beneficioso, la existencia de un documento que presente los procedimientos básicos para llevar a cabo la titularización de activos, al hacer uso de éste?

OBJETIVO: Conocer si el uso de un documento que presente los procedimientos básicos para la titularización de activos, facilitaría su aplicación.

RESULTADOS

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
SI	26	100.00%
NO	0	0.00%
TOTALES	26	100.00%

BENEFICIARIA UN DOCUMENTO QUE DESARROLLE LOS PROCEDIMIENTOS BASICOS PARA TITULARIZAR ACTIVOS



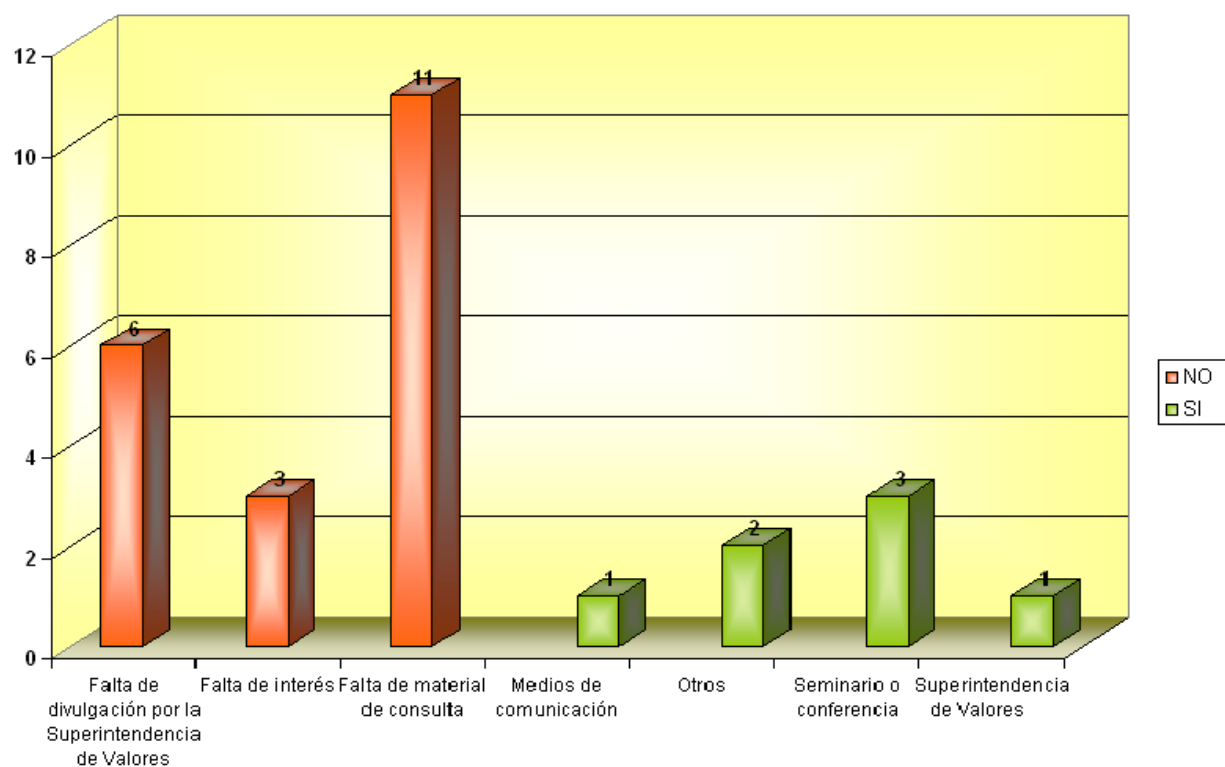
Fuente: Encuestas propias

ANALISIS

Del total de datos obtenidos en la encuesta el 100.00% expreso que si le sería beneficioso el hacer uso de dicho documento.

CRUCE DE VARIABLES

¿Conoce en que consiste la titularización de activos?	NO		SI	
	Frecuencia			
	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
Medios de comunicación.			2	7.69%
Otros.			2	7.69%
Seminario o conferencia.			3	11.54%
Superintendencia de Valores.			1	3.85%
Falta de divulgación por la Superintendencia de Valores.	5	19.23%		
Falta de interés.	2	7.69%		
Falta de material de consulta.	11	42.31%		
TOTALES	18	69.23%	8	30.77%



Fuente: Encuestas propias

ANALISIS.

Del total de empresas encuestas el 69.23% respondió no conocer sobre la titularización de activos, de las cuales el 42.31% considera desconocer por falta de material de consulta; un 19.23% consideró que es por falta de divulgación de la Superintendencia de Valores y un 7.69% considera que es por falta de interés de conocer sobre la nueva modalidad de financiamiento.

Sin embargo hubo un 30.77% que manifestó conocer sobre la titularización de activos, de los cuales un 11.54% respondió haber conocido a través de un seminario o conferencia recibida por parte de la empresa donde labora; el 7.69% por otro medio y medios de comunicación respectivamente y un 3.85% respondió conocer sobre la titularización a través de por la Superintendencia de Valores.

2.4. DIAGNÓSTICO DE LA INVESTIGACIÓN

El propósito de este apartado es presentar un diagnostico de la investigación de campo, a través del reflejo de la problemática relacionada a los procedimientos básicos para la titularización de activos aplicables a los originadores. Para ello se tomará como parámetro los resultados obtenidos a través de la encuesta para la cual se utilizó el instrumento del cuestionario. Obteniéndose los siguientes análisis:

Según los resultados obtenidos, de la población encuestada el 96% considera necesario el financiamiento para desarrollar proyectos de inversión dentro de la empresa, a pesar de ello sólo 10% de los encuestados conoce la titularización de activos. Además de expresar que la causa principal por lo que desconocen esta nueva alternativa es por la falta de material de consulta, no obstante un 25% se enteró a través de la Superintendencia de Valores. Lo cual determina que no cuentan con una diversificación en sus fuentes de financiamiento y se evidencia la falta de un documento que explique la aplicación de ésta figura.

Es importante recalcar que los contadores y administradores de las empresas originadoras manifestaron que el uso de un instrumento que desarrolle los procesos generales de ésta fuente financiera les será beneficioso ya que les ayudaría a entenderla, lo que refleja la necesidad de elaborar un documento que contenga los procedimientos básicos, orientados al originador, para realizar proyectos financiados a través de la titularización de activos.

Los detalles son los siguientes:

No. PREGUNTA	RESULTADO	Frecuencia	
		Absoluta	Relativa
1	Si	25	96.15%
2 ³⁸	Préstamos bancarios.	20	75.00%
	Titularización de activos.	3	9.62%
3	Si	8	30.77%
	No	18	69.23%
4	Falta de material de consulta.	11	61.11%
5	Superintendencia de Valores.	2	25.00%
12	Si	25	96.15%
13	Si	25	96.15%

El 50% de los encuestados expresó que el aspecto financiero es el más importante a tratar en la titularización de activos, dejando los asuntos legales y técnicos en otro orden, pudiendo constatar el poco conocimiento que estos poseen sobre los elementos que comprende el financiamiento a través de tal fuente.

La población opinó en un 12% que acudirían a una institución titularizadora para llevar a cabo un proyecto de titularización, agregaron que las sociedades son las entidades que pueden aplicar a la titularización de activos y 92% desconoce una sociedad titularizadora, esto demuestra que a pesar que un 31% expresó que sí conoce de ésta figura, realmente no es completamente cierto.

³⁸ Ver Anexo # 6 "Cuadros de redistribución de resultados para el diagnóstico de la investigación".

El 50% del universo encuestado opinó que solo los instrumentos financieros son activos susceptibles de titularización y que el único requisitos que deben cumplir es que posean capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles, dejando plasmado la importancia que tiene la realización de un documento que describa los tipos de activos susceptibles y los requisitos que éstos deben cumplir para ser titularizados, lo que contribuirá a suplir la necesidad del conocimiento sobre ésta fuente de financiamiento.

Pudiéndose constatar en los siguientes resultados:

No. PREGUNTA	RESULTADO	Frecuencia	
		Absoluta	Relativa
3	Si	8	30.77%
6 ³⁹	Aspecto financiero.	13	50.00%
7 ⁴⁰	Sociedades	14	53.85%
8	Instituciones bancarias.	18	69.23%
	Sociedades titularizadoras.	3	11.54%
9	No	24	92.31%
10 ⁴¹	Instrumentos financieros.	13	50.00%
11 ⁴²	Poseer capacidad de generar flujos fondos periódicos y predecibles.	13	52.00%

³⁹ Ver Anexo # 6 "Cuadros de redistribución de resultados para el diagnostico de la investigación".

⁴⁰ Ídem.

⁴¹ Ídem.

⁴² Ídem

CAPÍTULO III

PROCEDIMIENTOS BÁSICOS PARA LA TITULARIZACIÓN DE LOS DERECHOS SOBRE FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS, APLICABLES A LOS ORIGINADORES.

3.1. INTRODUCCIÓN

Dado que la diversidad de activos susceptibles a titularizar, presenta una amplia gama de tratamientos a considerar por los originadores, debido a la naturaleza que cada uno de ellos posee, es imprescindible tratarlos por su marco financiero, legal y técnico según sea el activo en cuestión, para el caso se considero la titularización de los derechos sobre los flujos financieros futuros.

Los procedimientos básicos a seguir para titularizar los derechos anteriormente mencionados, se describen en forma cronológica, así como las actuaciones de los sujetos involucrados, presentándose en una etapa previa y tres etapas fundamentales del proceso.

3.2. OBJETIVOS

3.2.1. Objetivo General

Proporcionar a los originadores, una herramienta que sirva de consulta, para llevar a cabo un proyecto de inversión financiado a través de la titularización de los derechos sobre flujos financieros futuros.

3.2.2. Objetivos Específicos

- ✓ Detallar los aspectos a considerar por parte del originador, previos a optar por titularizar de los derechos sobre flujos financieros futuros.

- ✓ Describir los procedimientos básicos para el originador, relacionados con los sujetos involucrados en la titularización de los derechos sobre flujos financieros futuros.

- ✓ Referenciar los aspectos financieros, legales y contables, relacionados con titularización de los derechos sobre flujos financieros futuros.

3.3. ALCANCE

Los procedimientos pueden ser tan generales o tan específicos como la estructura organizativa del originador lo permita. Los procedimientos posteriores muestran en forma general un ejemplo de los aspectos más importantes que deben considerarse para la titularización de los derechos sobre flujos financieros futuros aplicados por los originadores.

Estos son enmarcados en los diferentes cuerpos legales que se relacionan directamente e indirectamente a los aspectos financieros con las actividades del proceso de titularización de dichos derechos; entre ellos se detallan los siguientes:

- ✓ Ley de Titularización de Activos;
- ✓ Normativa Técnica emitida por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores;
- ✓ Ley de Mercado de Valores;
- ✓ Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta;
- ✓ Leyes tributarias;
- ✓ Leyes mercantiles.

3.4. DESCRIPCIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS BÁSICOS PARA TITULARIZACIÓN DE LOS DERECHOS SOBRE FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS.

Para el desarrollo de los procedimientos básicos se dividirá en una etapa previa y tres etapas fundamentales:

Etapa Previa: Procedimientos básicos previos para la titularización de activos;

Etapa I: Negociación de los contratos para la estructuración del fondo autónomo y emisión de los valores;

Etapa II: Transferencia del financiamiento solicitado y administración de los flujos sobre los derechos titularizados; y

Etapa III: Terminación del contrato de titularización de activos y del contrato de administración de los activos titularizados.

Los siguientes apartados detallan cronológicamente los pasos a considerar para llevarlos acabo.

***NOTA:** Para efectos didácticos en la columna número cinco (relación) de los cuadros que presentan los procedimientos básicos, se han abreviado los nombres de las leyes aplicables, para su referencia consultar el anexo 7: “Cuadro de abreviaturas de la legislación aplicable a los procedimientos”

3.4.1. PROCEDIMIENTOS BÁSICOS PREVIOS PARA LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS, ETAPA PREVIA

Dentro de esta etapa el originador realiza una evaluación del proyecto que pretende desarrollar, considerando la rentabilidad que el mismo le generará y los gastos a aplicarle antes de titularizar.

PROCEDIMIENTO No.1: CONSIDERACIONES PREVIAS

Dentro de éstas el originador considerará las condiciones generales para el proyecto a financiar.

1.1. CONSIDERACIONES DEL PROYECTO A FINANCIAR

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
1	Originador	Elaborar el proyecto a financiar considerando lo siguiente a manera de ejemplo: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Nombre: proyecto para construcción de una sucursal (“La nueva”), ✓ Diseño de infraestructura: tres niveles. ✓ Área de construcción: aproximadamente 600 mts². ✓ Ubicación geográfica estratégica: Santa Ana. 	1 semana	Diseños de proyectos de construcción

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
2	Originador	Identificar los beneficios del proyecto a desarrollar. Ejemplo: ✓ Ahorro por costo de arrendamiento de activos.	1 semana	Técnicas de evaluación de proyectos
3	Originador	Determinar los costos y gastos del proyecto, considerando la inversión inicial \$1,045,000.00, por ejemplo: ✓ Compra de terreno; ✓ Construcción de edificio; ✓ Tramites ambientales, municipales, obras publicas entre otros; (ver anexo # 8 "Flujos proyectados para la construcción de una nueva sucursal")	3 semanas	Técnicas de evaluación de proyectos
1.2. EVALUACIÓN FINANCIERA DEL PROYECTO				
PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
4	Originador	Evaluar el rendimiento financiero del proyecto utilizando al menos las siguientes técnicas (Ejemplo: Ver anexo 8 "Flujos proyectados para la construcción de una nueva sucursal"): ✓ VAN: Valor actual neto; ✓ TIR: Tasa interna de retorno. ✓ PAY BACK: plazo de recuperación.	Indefinido	Técnicas de evaluación de proyectos

PROCEDIMIENTO No.2: IDENTIFICACIÓN DE LA FUENTE DE FINANCIAMIENTO.				
Consiste en identificar y determinar las diferentes fuentes de financiamiento con las que cuenta la empresa.				
PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
5	Originador	<p>Verificar y analizar las políticas sobre financiamiento. Ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Montos máximos y mínimos de financiamiento; ✓ Tipo de financiamiento que manejan y sus condiciones; y ✓ Los tiempos máximos para cada tipo de financiamiento 	Indefinido	Manual de políticas de la entidad; L.Bco.
6	Originador	<p>Analizar la situación financiera, para determinar la capacidad de generar flujos de efectivo operativos para financiarse internamente.</p> <p>Ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ EBITDA: Ganancias antes de intereses, e impuestos, depreciación y amortización; y ✓ EVA: Valor económico agregado. 	Indefinido	Ratios financieros
7	Originador	<p>Identificar las fuentes de financiamiento interno para determinar la factibilidad de financiarse a través de ellas.</p> <p>Ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Utilidades no distribuidas; y ✓ Reservas. 	Indefinido	Art.91, 92,123 y 124 C.Cm.; manual de políticas de la entidad

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
8	Originador	De no poder financiarse internamente, identificar las alternativas externas. ejemplo: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Préstamos bancarios, nacional o extranjero; ✓ Emisión de acciones; y ✓ Financiamiento a través de la Bolsa de Valores. 	Indefinido	---
9	Originador	Suponiendo que optó por el financiamiento a través de la Bolsa de Valores. Analizar las alternativas posibles: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Emisión de bonos; ✓ Certificados de inversión; y ✓ Titularización de activos. 	Indefinido	---
10	Originador	Suponiendo que optó por la titularización de activos. Evaluar los activos susceptibles de titularización con los que cuenta la empresa. Por ejemplos: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Cartera de préstamos hipotecarios; ✓ Inmuebles, siempre y cuando, el proceso de titularización sea desarrollar proyectos de construcción; ✓ Préstamos por adquisición de vehículos; ✓ Contratos de prestación de servicios; y ✓ Derechos sobre ingresos futuros. 	Indefinido.	Art. 45 L.T.A.; RCTG- 05/2008

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
11	Originador	Identificar los requisitos y las características de los activos susceptibles de titularización. Ejemplo: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Libres de cualquier clase de gravamen; ✓ Su origen no debe provenir de actos ilícitos o fraudulentos; y ✓ Que tengan capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles entre otros. 	Indefinido.	Art. 45 L.T.A.; art. 8 RCTG 05/2008.
12	Originador	Determinar el activo a titularizar. Ejemplo: Se optó la titularización de los derechos sobre flujos financieros futuros.	Indefinido.	---
PROCEDIMIENTO No.3: TOMA DE ACUERDO PARA EL FINANCIAMIENTO				
Acordar la fuente de financiamiento.				
PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
13	Originador	Convocar a junta general de socios, accionistas, consejo de administración, según sea el caso, para discutir la fuente financiamiento del proyecto. Considerando la información siguiente: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Propuesta que haga referencia a la de titularización de activos; 	3 semana	Art. 117 romano I y XI; 118 Inc.2; 224, romano IX C.Cm.

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
14	Junta general del originador	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Documentación y análisis del proyecto en cuestión; y ✓ Los costos y gastos estimados que se incurrirán para aplicar la titularización de activos. <p>Tomar el acuerdo de financiarse a través de la titularización de activos.</p> <p>Ejemplo: Se acordó financiar el proyecto a través de la titularización de los "derechos sobre los flujos financieros futuros".</p>	Indefinido.	Art. 40 num. I; 121 C.Cm.
15	Notario	Certificar el punto de acta donde se tomo el acuerdo de financiamiento.	Indefinido	---
PROCEDIMIENTO No.4: CONTACTO CON LA SOCIEDAD TITULARIZADORA				
Consiste en iniciar la negociación para titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros.				
PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
16	Originador	<p>Contactar a una sociedad titularizadora (Ejemplo: Hencorp Valores S.A. Titularizadora), y presentar la información financiera para su respectivo análisis:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Estados financieros auditados, ✓ Proyecciones de los flujos de efectivo, ✓ Certificaciones, y autorizaciones, etc. 	1 semana	Art. 22 L.T.A.

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
17	Representante del originador	Jurar ante la presencia de un notario salvadoreño, que la información proporcionada cumple de manera razonable con la normativa legal vigente.	Indefinido	Art. 72 L.T.A. art.12 RCTG - 7/2008
18	Perito valuador contratado por la sociedad titularizadora	Valuar los flujos futuros proyectados del originador, junto a la información financiera, para emitir un dictamen, remitiendo una copia al Ministerio de Hacienda.	1 semana	Art. 51 L.T.A.; art. 9 RCTG 13/2008
19	Originador	Solicitar la solvencia o autorización de la administración tributaria.	Indefinido	Art. 48 inc. 1o. L.T.A
20	Originador	Obtener la evaluación de factibilidad para la titularización de los derechos sobre flujos financieros futuros por parte de la sociedad titularizadora, para que esta última proceda a la negociación del contrato de titularización de activos.	Indefinido	---

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
21	Originador	<p>En caso de no ser factible titularizar, deberá contabilizar los desembolsos efectuados durante el proceso previo, como gastos no deducibles.</p> <p>Ejemplo: Erogaciones realizadas para el estudio de factibilidad para titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros.</p>	Indefinido	Art. 29-A num. 16) L.I.S.R.

3.4.2. NEGOCIACIÓN DE LOS CONTRATOS PARA LA ESTRUCTURACION DEL FONDO AUTONOMO Y EMISION DE LOS VALORES, ETAPA I.

En esta etapa se llevan a cabo las negociaciones con diferentes agentes participantes en el proceso de estructuración del fondo de titularización y la respectiva emisión de los valores.

PROCEDIMIENTO No.5: ESTRUCTURACIÓN DEL FONDO AUTÓNOMO DE TITULARIZACIÓN

La estructuración del fondo autónomo comprende las condiciones operativas, administrativas y financieras del mismo.

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
22	El representante legal de la sociedad titularizadora y el representante de los tenedores de valores	<p>Suscribir el contrato de titularización de activos y/o sus escrituras complementarias, y anexos según el caso (constancias de la constitución de garantías, número de cuotas, intereses, amortizaciones en el caso de emisión de títulos de deuda cuando fueren aplicables) el cual será celebrado en escritura pública, ante notario salvadoreño.</p> <p>A manera de ejemplo, este deberá contener, entre otra información la siguiente: Generalidades de la sociedad titularizadora;</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ La constitución del fondo autónomo (administración); ✓ La emisión de los valores; ✓ Costos de remuneraciones y honorarios de los participantes del proceso de titularización de activos. 	Indefinido	Art. 26, 44, 47 y 80 L.T.A.; RCTG 7/2008

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
23	Originador y la sociedad titularizadora	Suscribir la escritura de cesión de activo(s). Para el caso del ejemplo: Cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros.	Indefinido	Art. 26, 56 L.T.A.; art. 5 lit. b) RCTG 7/2008
24	Calificadora de riesgo	Realizar la clasificación de riesgo al fondo de titularización. Ejemplo de clasificación: AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D	2 meses	Arts. 13, y del 88 al 95 de la L.M.V; art. 71 lit. f) y 72 L.T.A.
25	Agente corredor de bolsa	Diseñar el modelo de emisión de valores conteniendo la información general de los valores a emitir. Ejemplo: ✓ Certificados de Inversión de titularización, ✓ Bonos de titularización. (ver anexo 9 "Modelo de una circular de emisión")	2 semanas	Art. 73 L.T.A.; art. 9 RCTG 7/2008; y art. 9 L.A.E.V.
26	Originador y la sociedad titularizadora	Redactar el contrato de administración de activos titularizados y establecer las políticas generales de administración del mismo. Ejemplo: Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, firma el contrato de administración de activos titularizados, subcontratando los servicios del originador.	Indefinido	Art. 22 lit. d), 26, 47 lit. d) L.T.A.; y RCTG - 3/2008

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
27	Sociedad titularizadora	<p>Solicitar la autorización del contrato de administración de activos titularizados adjuntando la documentación siguiente:</p> <p>Copia legible, certificada notarialmente de:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Pacto social vigente y de la última credencial del órgano de administración; ✓ Número de identificación tributaria y del registro de contribuyentes; ✓ Documento de identidad de la persona que comparezca en nombre y representación de la administradora; ✓ Certificación del punto de acta en donde se faculte al compareciente a otorgar el contrato de administración de activos titularizados, si fuere el caso; <p>Las fotocopias deberán estar certificadas y las firmas que calcen en todo tipo de documento legalizadas por notario Salvadoreño.</p>	Indefinido	Art. 9, 10, 12 RCTG 3/2008; art. 26 L.T.A.
28	Superintendencia de Valores	<p>Autorizar el contrato de administración de activos titularizados.</p> <p>Si hubieren observaciones, hacer las correcciones pertinentes y remitirlo nuevamente para su aprobación.</p>	15 días a partir de la solicitud	Art. 9 RCTG-3/2008

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
29	Sociedad titularizadora y el originador	Suscribir el contrato de administración de activos titularizados.	Indefinido	Art. 22 L.T.A.; RCTG 3/2008
30	Originador	Revelar en las notas explicativas a los estados financieros la información relacionada a la cesión de derechos sobre los flujos financieros futuros. Ejemplo: ✓ Descripción de los hechos y circunstancias de la enajenación de los derechos cedidos en titularización; ✓ Duración del contrato de titularización; ✓ Monto del financiamiento; y ✓ Costos financieros	Fecha de estados financieros	NIC 1 p.74
PROCEDIMIENTO No.6: REGISTRO DE LOS CONTRATOS.				
Para la constitución se requiere que los contratos y las demás escrituras complementarias se registren en las entidades reguladoras correspondientes.				
PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
31	Sociedad titularizadora	Asentar en el Registro Publico Bursátil, el contrato de titularización de activos como un instrumento público incluyendo los términos de la emisión.	15 días	Art. 72 L.T.A.; art. 11 RCTG-7/008

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
32	El representante legal de la sociedad titularizadora	<p>Registrar en el Registro Publico Bursátil, la certificación otorgada por el representante de los tenedores de valores.</p> <p>A través de la cual manifiesta que tuvo a la vista la solvencia tributaria otorgada por la administración tributaria al originador y que los derechos sobre flujos financieros futuros se encuentren totalmente transferidos.</p>	Indefinido	Art. 48 L.T.A.
33	Sociedad titularizadora	<p>Registrar en el Registro de Comercio los siguientes documentos:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Contrato de titularización activos; ✓ Escrituras complementarias (cesión de derecho sobre los flujos futuros); y ✓ Contrato de administración entre otros. 	Indefinido	Art. 456, 458 C.Cm; y arts.13,14 L.R.Cm.

PROCEDIMIENTO No.7: COLOCACIÓN DE LOS VALORES EN LA BOLSA DE VALORES.				
Consiste en vender los valores respaldados en el fondo de titularización.				
PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
34	Sociedad titularizadora y el agente corredor de bolsa	Negociar las condiciones de colocación de los valores con la casa de corredores de bolsa. Ejemplo: ✓ Comisiones por colocación de títulos. ✓ Colocación garantizada o no garantizada	2 semanas	Art. 73 L.T.A; art. 1 Instructivo casas de corredores y agentes corredores.
35	Casa de corredores de bolsa	Solicitar autorización de la emisión de valores a la Bolsa de Valores de El Salvador y Superintendencia de Valores.	Indefinido	Art. 3,9 L.M.V.; art. 2 Instructivo emisiones de valores
36	Bolsa de Valores y Superintendencia de Valores	Autorizar la emisión de los valores. Ejemplo: La autorización de \$ 1, 045,000.00 en bonos de titularización.	1 mes	Art. 3,9 L.M.V.; art. 4 Instructivo emisiones de valores

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
37	Agente corredor de bolsa	Colocar la emisión de valores respaldados en el fondo de titularización, teniendo ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para vender el setenta y cinco por ciento de los valores emitidos.	9 meses para realizar la 1ª. Oferta pública	Art. 1, 9, 10, 18 L.A.E.V.; art.76 L.T.A.; y artículo 3, Instructivo colocación en bolsa
38	Inversionistas	Adquirir los títulos valores colocados en la Bolsa de Valores.	Indefinido	---
39	Sociedad titularizadora	Captar y contabilizar los recursos provenientes de la colación de los valores en la Bolsa de valores, abonándolos al fondo de titularización.	Según se vendan los valores	RCTG-15/2008

3.4.3. TRANSFERENCIA DEL FINANCIAMIENTO SOLICITADO Y ADMINISTRACION DE LOS FLUJOS SOBRE LOS DERECHOS TITULARIZADOS, ETAPA II.

Se detallan los procedimientos básicos a seguir por parte del originador como gestor y recaudador de los flujos de efectivo generados del fondo creado con los derechos titularizados.

PROCEDIMIENTO No.8: TRANSFERENCIA DEL FINANCIAMIENTO.

Consiste en el traslado de los recursos por la venta de los valores a los inversionistas.

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN																
			PERIODO	RELACIÓN															
40	Sociedad titularizadora	Transferir al originador los recursos financieros provenientes de la venta de los valores según lo estipulado en el contrato de titularización de activos (ver paso 22).	Indefinido	RCTG-15/2008															
41	Contador del originador	Contabilizar los recursos financieros transferidos por la sociedad titularizadora. Ejemplo de la partida contable a registrar:	Indefinido	NIC 37 p.14															
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%; text-align: center;">EJEMPLO PARTIDA # XXX</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">DEBE</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">HABER</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><u>Efectivo y equivalentes</u> Bco. cuenta # 123 45</td> <td style="text-align: right;">\$1.045.000,00</td> <td></td> </tr> <tr> <td><u>Gastos financieros</u> Derechos sobre flujos financieros futuros</td> <td style="text-align: right;">\$ 50.000,00</td> <td></td> </tr> <tr> <td><u>Obligaciones por derechos titularizados</u> Derechos sobre flujo financieros futuros</td> <td></td> <td style="text-align: right;">\$1.095.000,00</td> </tr> <tr> <td colspan="3">v/ Registro por la transferencia de los recursos por la titularización de los derechos sobre flujos futuros financieros.</td> </tr> </tbody> </table>					EJEMPLO PARTIDA # XXX	DEBE	HABER	<u>Efectivo y equivalentes</u> Bco. cuenta # 123 45	\$1.045.000,00		<u>Gastos financieros</u> Derechos sobre flujos financieros futuros	\$ 50.000,00		<u>Obligaciones por derechos titularizados</u> Derechos sobre flujo financieros futuros		\$1.095.000,00	v/ Registro por la transferencia de los recursos por la titularización de los derechos sobre flujos futuros financieros.		
EJEMPLO PARTIDA # XXX	DEBE	HABER																	
<u>Efectivo y equivalentes</u> Bco. cuenta # 123 45	\$1.045.000,00																		
<u>Gastos financieros</u> Derechos sobre flujos financieros futuros	\$ 50.000,00																		
<u>Obligaciones por derechos titularizados</u> Derechos sobre flujo financieros futuros		\$1.095.000,00																	
v/ Registro por la transferencia de los recursos por la titularización de los derechos sobre flujos futuros financieros.																			

PROCEDIMIENTO No.9: ADMINISTRACION DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO SOBRE LOS DERECHOS TITULARIZADOS				
A través de este procedimiento se realiza los cobros y el ingreso de los flujos de efectivo.				
PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
42	Originador	Aperturar las cuentas bancarias receptoras de flujos de efectivo recaudados, los cuales serán trasladados posteriormente al del fondo de titularización.	Indefinido	---
43	Originador	Cobrar y recaudar, los flujos de efectivo.	Vigencia del contrato de administración de activos titularizados	Art. 6 lit. a) num. 1 y 2 RCTG- 3/2008
44	Originador	Registrar los flujos de efectivo recaudados, de acuerdo a la actividad de la empresa.	Vigencia del contrato de administración de activos titularizados	Art. 6 lit. b) num. 4 RCTG- 3/2008 y art. 108 C.Tb

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN																
			PERIODO	RELACIÓN															
45	Originador	Transferir a la sociedad titularizadora las cantidades de dinero provenientes de la recaudación de los flujos de efectivo. Ejemplo de la partida contable a registrar:	Vigencia del contrato de administración	Art. 6 lit. b) num. 1 y 2 RCTG-3/2008; art.16, 17 lit. a) L.I.V.A.; y art. 41,45, 107 Inc. 1 y 8, y 108 C Tb.															
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">EJEMPLO PARTIDA # XXX</th> <th style="text-align: center;">DEBE</th> <th style="text-align: center;">HABER</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="padding: 5px;"><u>Obligaciones por derechos titularizados</u> Derechos sobre flujos financieros futuros</td> <td style="text-align: right; padding: 5px;">\$ 219,000.00</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding: 5px;"><u>Efectivo y equivalentes</u> Bco. Cuenta # 123-45 v/ Registro de los flujos financieros trasladados a la cuenta del fondo de titularización.</td> <td></td> <td style="text-align: right; padding: 5px;">\$ 219,000.00</td> </tr> </tbody> </table>					EJEMPLO PARTIDA # XXX	DEBE	HABER	<u>Obligaciones por derechos titularizados</u> Derechos sobre flujos financieros futuros	\$ 219,000.00		<u>Efectivo y equivalentes</u> Bco. Cuenta # 123-45 v/ Registro de los flujos financieros trasladados a la cuenta del fondo de titularización.		\$ 219,000.00						
EJEMPLO PARTIDA # XXX	DEBE	HABER																	
<u>Obligaciones por derechos titularizados</u> Derechos sobre flujos financieros futuros	\$ 219,000.00																		
<u>Efectivo y equivalentes</u> Bco. Cuenta # 123-45 v/ Registro de los flujos financieros trasladados a la cuenta del fondo de titularización.		\$ 219,000.00																	
46	Originador	Reconocer las comisiones cobradas a la sociedad titularizadora, por el servicio de gestión y recaudación de los flujos de efectivo gestionados. Ejemplo de la partida contable a registrar:	Vigencia del contrato de administración	Art. 6 lit. a) num. 3) RCTG-3/2008; art. 89 L.T.A.; 108 Inc. final C. Tb.															
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">EJEMPLO PARTIDA # XXX</th> <th style="text-align: center;">DEBE</th> <th style="text-align: center;">HABER</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="padding: 5px;"><u>Efectivo y equivalentes</u></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding: 5px;"><u>IVA débito fiscal</u></td> <td style="text-align: right; padding: 5px;">\$ 4,949.40</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding: 5px;"><u>Otros ingresos</u></td> <td></td> <td style="text-align: right; padding: 5px;">\$ 569.40</td> </tr> <tr> <td style="padding: 5px;">v/ Registro de los ingresos por comisión cobrada a la sociedad titularizadora por los servicios de gestión y recaudación de los flujos de efectivo.</td> <td></td> <td style="text-align: right; padding: 5px;">\$ 4,380.00</td> </tr> </tbody> </table>					EJEMPLO PARTIDA # XXX	DEBE	HABER	<u>Efectivo y equivalentes</u>			<u>IVA débito fiscal</u>	\$ 4,949.40		<u>Otros ingresos</u>		\$ 569.40	v/ Registro de los ingresos por comisión cobrada a la sociedad titularizadora por los servicios de gestión y recaudación de los flujos de efectivo.		\$ 4,380.00
EJEMPLO PARTIDA # XXX	DEBE	HABER																	
<u>Efectivo y equivalentes</u>																			
<u>IVA débito fiscal</u>	\$ 4,949.40																		
<u>Otros ingresos</u>		\$ 569.40																	
v/ Registro de los ingresos por comisión cobrada a la sociedad titularizadora por los servicios de gestión y recaudación de los flujos de efectivo.		\$ 4,380.00																	

3.4.4. TERMINACION DEL CONTRATO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y DEL CONTRATO DE ADMINISTRACION DE LOS ACTIVOS TITULARIZADOS, ETAPA III.

Esta etapa refiere el término del contrato de administración de los derechos sobre los flujos titularizados, en cuanto a la recuperación de los mismos y el traslado a la sociedad titularizadora.

PROCEDIMIENTO No.10: LIQUIDACIÓN DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES ENTRE ORIGINADOR Y SOCIEDAD TITULARIZADORA.

Mediante este procedimiento se efectuará la liquidación de obligaciones mutuas entre el originador en su facultad de administrador de los activos titularizados y la sociedad titularizadora.

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN																			
			PERIODO	RELACIÓN																		
47	Originador	Liquidar los asientos contables generados por la recaudación de los flujos financieros y el respectivo traslado de éstos a la sociedad titularizadora. Ejemplo de la partida contable a registrar:	Indefinido	NIC 37 p.59																		
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%;">EJEMPLO PARTIDA # XXX</th> <th style="width: 20%;">DEBE</th> <th style="width: 20%;">HABER</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><u>Obligaciones por derechos titularizados</u></td> <td style="text-align: right;">\$ 219,000.00</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Derechos sobre flujos financieros futuros</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td><u>Efectivo y equivalentes</u></td> <td></td> <td style="text-align: right;">\$ 219,000.00</td> </tr> <tr> <td>Bco. Cuenta # 123-4</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>v/ Registro de los flujos de efectivo trasladados a la cuenta del fondo de titularización.</td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>					EJEMPLO PARTIDA # XXX	DEBE	HABER	<u>Obligaciones por derechos titularizados</u>	\$ 219,000.00		Derechos sobre flujos financieros futuros			<u>Efectivo y equivalentes</u>		\$ 219,000.00	Bco. Cuenta # 123-4			v/ Registro de los flujos de efectivo trasladados a la cuenta del fondo de titularización.		
EJEMPLO PARTIDA # XXX	DEBE	HABER																				
<u>Obligaciones por derechos titularizados</u>	\$ 219,000.00																					
Derechos sobre flujos financieros futuros																						
<u>Efectivo y equivalentes</u>		\$ 219,000.00																				
Bco. Cuenta # 123-4																						
v/ Registro de los flujos de efectivo trasladados a la cuenta del fondo de titularización.																						

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
48	Sociedad titularizadora	Liberar las garantías hipotecarias y prendarias, según corresponda.	Indefinido	Art. 52 L.T.A.
49	Sociedad titularizadora	Solicitar la solvencia tributaria del fondo autónomo a liquidar a la Dirección General de Impuestos Internos.	Indefinido	Arts. 66 inc 3°, 88 L.T.A
50	Sociedad titularizadora	Pagar, del fondo en liquidación, de acuerdo a la prelación establecida en el contrato de titularización de activos, de la siguiente manera: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Deuda tributaria; ✓ Obligaciones a favor de tenedores de valores; ✓ Otros saldos adeudados a terceros; y ✓ Comisiones por gestión a favor de la titularizadora. 	Indefinido	Arts. 24 lit. e), 70 L.T.A.
51	Sociedad titularizadora	Cancelar capital más intereses a los inversionistas.	Indefinido según la emisión de títulos valores	Arts. 22 lit. f), 24 L.T.A.

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN																			
			PASO	RELACIÓN																		
52	Originador	<p>Registrar el efectivo recibido de la sociedad titularización (en caso de existir excedentes del fondo) según el contrato de titularización de activos.</p> <p>Ejemplo de la partida contable a registrar:</p>	Indefinido	Art. 5 lit. k) RCTG - 7/2008																		
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%;">EJEMPLO PARTIDA # XXX</th> <th style="width: 20%;">DEBE</th> <th style="width: 20%;">HABER</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><u>Efectivo y equivalentes</u></td> <td style="text-align: right;">\$ 100.00</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Bco. Cuenta # xxxx-xx</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td><u>Otros ingresos</u></td> <td></td> <td style="text-align: right;">\$ 100.00</td> </tr> <tr> <td>Derechos sobre flujos financieros futuros</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td colspan="3">v/ Registro del excedente recibido por la titularización de los derechos sobre flujos financieros titularizados financieros</td> </tr> </tbody> </table>					EJEMPLO PARTIDA # XXX	DEBE	HABER	<u>Efectivo y equivalentes</u>	\$ 100.00		Bco. Cuenta # xxxx-xx			<u>Otros ingresos</u>		\$ 100.00	Derechos sobre flujos financieros futuros			v/ Registro del excedente recibido por la titularización de los derechos sobre flujos financieros titularizados financieros		
EJEMPLO PARTIDA # XXX	DEBE	HABER																				
<u>Efectivo y equivalentes</u>	\$ 100.00																					
Bco. Cuenta # xxxx-xx																						
<u>Otros ingresos</u>		\$ 100.00																				
Derechos sobre flujos financieros futuros																						
v/ Registro del excedente recibido por la titularización de los derechos sobre flujos financieros titularizados financieros																						

3.5. PROCEDIMIENTOS BÁSICOS COMPLEMENTARIOS PARA LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS APLICABLES A LOS ORIGINADORES

La aplicación de los procedimientos básicos de la titularización de activos, depende de la actividad del originador y de las distintas características que estos posean; a fin de evaluar que los mismos cumplan con los requisitos necesarios para ser titularizados.

En relación a lo anterior se adicionan los procedimientos básicos a seguir por el originador en el caso de titularizar activos existentes generadores de flujo de efectivos.

3.5.1. PROCEDIMIENTOS BÁSICOS PREVIOS PARA LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS, ETAPA PREVIA

PROCEDIMIENTO 4: CONTACTO CON LA SOCIEDAD TITULARIZADORA				
PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
---	Perito valuador contratado por la sociedad titularizadora	Valuar el activo del originador (cartera de préstamos, bienes inmuebles, valores desmaterializados, etc.) junto a la información financiera, para emitir un dictamen, remitiendo una copia al Ministerio de Hacienda. (Relacionado con el paso 18)	1 semana	Art. 51 L.T.A.; y art. 9 RCTG-13/2008
---	Originador	Obtener la evaluación de la factibilidad para la titularización de los activos (cartera de préstamos, bienes inmuebles, valores desmaterializados, etc.) (Relacionado con el paso 20)	Indefinido	---

3.5.2. NEGOCIACIÓN DE LOS CONTRATOS PARA LA ESTRUCTURACIÓN DEL FONDO AUTÓNOMO Y EMISIÓN DE LOS VALORES, ETAPA I

PROCEDIMIENTO 5: ESTRUCTURACIÓN DEL FONDO AUTÓNOMO DE TITULARIZACIÓN				
PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
---	Sociedad titularizadora y el originador	En el caso de ser cesión de carteras de créditos se debe redactar en el contrato de cesión de activos, los mecanismo de sustitución de créditos.(Relacionado con el paso 23)	Indefinido	---
---	Sociedad titularizadora y el custodio de activos	Redactar el contrato de custodia de activos (sí el activo titularizado es susceptible de custodia) Ejemplo ✓ Cartera de prestamos; ✓ Títulos valores; ✓ Valores desmaterializados.	Indefinido	Art. 59 L.T.A; RCTG- 11/2008
	Sociedad titularizadora	Solicitar a la Superintendencia de Valores la autorización del contrato de custodia de activos. Debiendo acompañarse de la siguiente documentación:	Indefinido	Art. 59 L.T.A; art. 16, 17, 19 RCTG 11/2008

PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
		<p>✓ Copia legible, certificada notarialmente de:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pacto social vigente y de la última credencial del órgano de administración; • Número de identificación tributaria y del registro de contribuyentes; • Documento de identidad de la persona que comparezca en nombre y representación de la administradora; • Certificación del punto de acta en donde se faculte al compareciente a otorgar el contrato de custodio. <p>✓ Descripción del procedimiento para el depósito o retiro de activos custodiados; entre otra documentación.</p>		
---	Superintendencia de Valores	Autorizar el contrato de custodia de activos. Si hubieren observaciones, hacer las correcciones pertinentes.	15 días a partir de la solicitud.	RCTG - 11/2008
---	Sociedad titularizadora y custodio	Suscribir el contrato de custodio de activos.	Indefinido	Art. 16 RCTG- 11/2008

3.5.3. TRANSFERENCIA DEL FINANCIAMIENTO SOLICITADO Y ADMINISTRACIÓN DE LOS FLUJOS SOBRE DERECHOS TITULARIZADOS, ETAPA II.

PROCEDIMIENTO 8: TRANSFERENCIA DEL FINANCIAMIENTO SOLICITADO.				
PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
----	Originador	<p>Revelar en las notas explicativas a los estados financieros la información relacionada al tipo de activo enajenado. (Relacionado al paso 30)</p> <p>Ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Descripción del activo titularizado ✓ Duración del contrato de titularización ✓ Monto del financiamiento ✓ Costos financieros <p>Ganancia o pérdida de capital, si aplicare.</p>	Fecha de estados financieros	NIC 1 p. 74

PROCEDIMIENTO 6: REGISTRO DE LOS CONTRATOS				
PASO	RESPONSABLE (S)	ACCIÓN A REALIZAR	ADMINISTRACIÓN	
			PERIODO	RELACIÓN
---	Sociedad titularizadora	Registrar en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas, Social de Inmuebles, de Comercio, según aplicare, el contrato de transferencia de inmuebles; y las garantías, sobre los activos titularizados. Ejemplo: Para la cesión de créditos hipotecarios se deberá registrar las hipotecas, entre otros.	Indefinido	Art. 456, 458; C.Cm. y arts. 13 num. 17), 14 L.R.Cm.
----	Sociedad titularizadora	Registro del contrato de custodia de activos (ver paso 31 y 33)	15 días	Art.72 lit. f) L.T.A.

CAPÍTULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1. CONCLUSIONES

- ✓ No existe un documento que contenga los procedimientos básicos sobre titularización de activos, que oriente al originador en su implementación.
- ✓ La falta de divulgación masiva de los procedimientos sobre la titularización de activos aplicable al originador, influye en el poco conocimiento de los mismos.
- ✓ La titularización de activos es una nueva alternativa de financiamiento en El Salvador, por medio de la cual se obtiene liquidez de activos que por sus características carecen de ella.
- ✓ La titularización de activos no es accesible a todo tamaño de empresa, su adopción dependerá del cumplimiento a los requisitos de los activos que éstas posean.
- ✓ La clasificación de riesgos de los títulos valores respaldados en los activos titularizados, se aplicará al fondo de titularización, y no a la entidad originadora.

4.2. RECOMENDACIONES

- ✓ Hacer uso de este documento, el cual contiene los procedimientos básicos orientados al originador.
- ✓ A la Bolsa de Valores, Superintendencia de Valores, sociedades titularizadoras y a los gremios comprometidos con la profesión de la Contaduría pública, impartir seminarios, conferencias o capacitaciones sobre los procedimientos para la aplicación de la titularización de activos para los originadores.
- ✓ Al originador, analizar si los activos que posee cumplen con las características para ser titularizados, ya que de ello dependerá su adopción como fuente de financiamiento.
- ✓ Al originador, analizar la titularización de activos como una opción para diversificar sus fuentes de financiamiento.
- ✓ Al inversionista, considerar las garantías y riesgo que ofrecen los títulos valores respaldados en fondos de titularización, al momento de invertir.

BIBLIOGRAFÍA

Banco Central de Reserva de El Salvador. Boletín Económico N° 150, mayo-junio 2002, Año XV.

Código de Comercio, Decreto n° 671. Asamblea Legislativa de la República de El Salvador Editorial Luís Vásquez López. San Salvador, El Salvador.

Código Tributario. Decreto N° 230. Asamblea Legislativa de la República de El Salvador Editorial Luís Vásquez López. San Salvador, El Salvador.

Jovel Jovel, Roberto Carlos, Guía Básica para Elaborar Trabajos de Investigación, edición 1ª. San Salvador, El Salvador. Editorial Imprenta Universitaria, 2008.

Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta. Decreto 742, publicado en el D.O. 57, Tomo 354 del 22 de marzo de 2002

Ley de Bancos. Decreto 697. Año 1999, publicado en el D.O. No. 181, Tomo 344, del 30 de septiembre de 1999.

Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios D.L. N° 495, del 28 de octubre del 2004, publicado en el D.O. N° 217, Tomo 365, del 22 de noviembre del 2004.

Ley de Impuesto Sobre Transferencia de Bienes Raíces. Decreto No. 552, publicado en el D.O. N° 239, Tomo 293, del 22 de diciembre de 1986.

Ley de Titularización de Activos, Año 2007, Decreto 470 publicado el 15 de noviembre de 2007, D.O. Oficial 235, 15/11/2007, tomo 377, publicación do 17 de diciembre de 2007.

Ley del Impuesto Sobre la Renta. Decreto No. 134, publicado en el D. O. N° 242, Tomo 313, del 21 de diciembre de 1991.

Ley del Mercado de Valores, Año 1994, Decreto 809, publicado el 16 de febrero de 1994, en el D.O. 73, tomo 323, del 21 de abril de 1994.

Ley del Registro de Comercio, Decreto No. 642, de fecha 12 de junio de 2008, publicado en el D.O. No. 120, Tomo 379 de fecha 27 de junio de 2008.

Ley Reguladora del Ejercicio de la Contaduría, Decreto Legislativo, N°: 828 Fecha: 26/01/2000 D.O. 42 Tomo: 346 publicación del 29 de febrero de 2000.

Pavez Tolosa Carlos, Titularización consideraciones para una implementación exitosa en El Salvador, San Salvador, 16 de octubre de 2007.

Petro Ruiz, Héctor Sanmiguel Arial, Sanmiguel - Petro Asociados, La titularización en Bolivia marco reglamentario y conceptual; by: Matilde noviembre, 2000

RCTG-2/2008 Norma para la autorización de constitución e inicio de operaciones de sociedades Titularizadoras y para la autorización de su registro en el Registro Público Bursátil. Superintendencia de Valores.

RCTG-3/2008 Norma para la determinación de los requisitos mínimos que deben contener los contratos de administración de activos titularizados y para la respectiva aprobación de los mismos por parte de la Superintendencia de Valores. Superintendencia de Valores. Aprobación CD-13/01 de abril de 2008., San Salvador, El Salvador.

RCTG-5/2008 Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización. Superintendencia de Valores. Aprobación CD-16 del 29 de abril de 2008. San Salvador, El Salvador.

RCTG-7/2008 Norma sobre el contenido mínimo del contrato de titularización y su inscripción en el Registro Público Bursátil. Superintendencia de Valores. Aprobación CD-20/ 27 de mayo de 2008. San Salvador, El Salvador.

RCTG-9/2008 Norma para el manejo de recursos de un fondo de titularización por parte del representante de tenedores de valores, antes de su integración total. Superintendencia de Valores. Aprobación CD-22/10 de junio de 2008. San Salvador, El Salvador.

RCTG-10/2008 Norma para la determinación del contenido mínimo y periodicidad de la información que las sociedades titularizadoras y los representantes de los tenedores de valores deben comunicar y poner a disposición de la Superintendencia de Valores. Superintendencia de Valores. Aprobación CD-22/10 de junio de 2008. San Salvador, El Salvador.

RCTG-11/2008 Norma para la prestación de servicio de custodia de activos titularizados y para la información que deberá proporcionarse por quienes lo presten. Superintendencia de Valores. Aprobación CD-23/17 de junio de 2008. San Salvador, El Salvador.

RCTG-12/2008 Norma sobre requisitos mínimos para el reconocimiento de registros de peritos valuadores de activos inmuebles y para la calificación de peritos valuadores de activos mobiliarios y financieros, que pretendan ser transferidos a un fondo de titularización. Superintendencia de Valores. Aprobación CD-23/17 de junio de 2008. San Salvador, El Salvador.

RCTG-13/2008. Norma para la titularización de inmuebles. Superintendencia de Valores. Aprobación CD-23/17 de junio de 2008. San Salvador, El Salvador.

RCTG-15/2008 Aprobación de manual y catálogo de cuentas para fondos de titularización de activos. Superintendencia de Valores. Aprobación CD-24/ 24 de junio de 2008. San Salvador, El Salvador.

Titularización de activos perspectivas de desarrollo en El Salvador, Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores, Guatemala, 29 de noviembre de 2000. Superintendencia de Valores de El Salvador.

Volio Volio, Jorge. Financiamiento estructurado y titularización, capital S.A., agosto 2002.

www.bcr.gob.sv/publicaciones/boletin_economico/boletin_20020506_doc_completo.pdf

www.bmi.gob.sv/pls/portal/docs/page/bmi_portalbmi/bmi_productos_financieros/bmi_intrumentos_especiales/bmi_titularizacion/20080402%20titularizaci%c3%93n%20de%20activos.pdf

www.bnfondos.com/esp/profhipo.html

www.bolsa-valores-bolivia.com/faq/tema06.htm

www.bvc.com.co/bvcweb/administracion/editor/homeFiles/prospecto_suba_tramo_1.pdf

www.bves.com.sv

www.equilibrium.com.pe/riesgo.pdf

www.hacienda.go.cr/centro/datos/articulo/titularizaci%c3%b3n%20de%20activos.un%20mercado%20potencial.%20rev.%20actualidad%20econ%c3%b3mica%20n.244.doc

www.siv.gov.do/docs/charlas/titclark.pps#286,18, bonos titularizados marco regulatorio

www.sugeval.fi.cr/esp/serinv/jornadatitularizacion.html

www.superval.gob.sv/

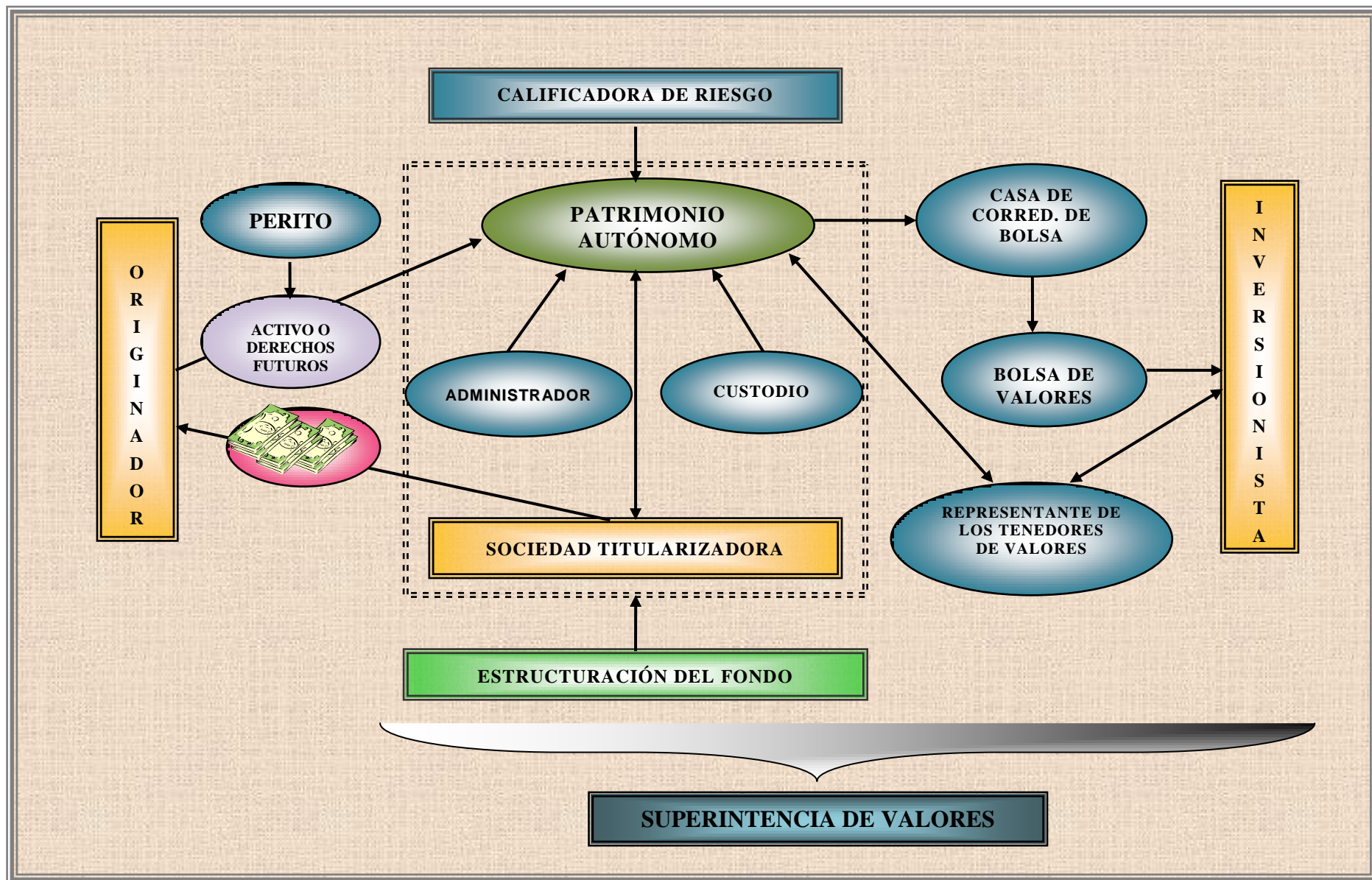
www.titularizadora.com/latitularizacion.asp

www.zonaeconomica.com/inversion/riesgo

ANEXOS

<u>No. de Anexo</u>	<u>Titulo</u>
1	Esquema de los participantes en el proceso básico de titularización de activos.
2	Características principales de los activos susceptibles de titularización.
3	Listado de las empresas encuestadas.
4	Guía de entrevistas.
5	Cuestionario.
6	Cuadros de redistribución de resultados para el diagnostico de la investigación
7	Cuadro de abreviaturas de la legislación aplicable a los procedimientos básicos.
8	Flujos proyectados para la construcción de una nueva sucursal.
9	Modelo de una circular de emisión.
10	Glosario.

ESQUEMA DE LOS PARTICIPANTES EN EL PROCESO BASICO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS



**CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LOS
ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACION**

ACTIVOS SUSCEPTIBLES	<ul style="list-style-type: none">✓ Poseer capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles (Ejemplo: los contratos de préstamos; los títulos valores; los valores desmaterializados o anotados en cuenta y los derechos sobre flujos financieros futuros), o conlleven la generación de flujos de fondos periódicos futuros (flujos futuros por ventas, alquileres, colegiaturas, etc.).✓ Poseer documentación uniforme, tener Sustentados antecedentes de pago y ser de naturaleza homogénea.✓ Inmuebles, siempre y cuando, el proceso de titularización sea desarrollar proyectos de construcción y de acuerdo con los requisitos establecidos para tal efecto en la Ley de Titularización de Activos y en la normativa emitida por la Superintendencia de Valores, en relación a esta.
ACTIVOS NO SUSCEPTIBLES	<ul style="list-style-type: none">✓ Los que se encuentren embargados, en litigio o sean objeto de cualquier proceso judicial, conciliatorio, de mediación o arbitraje, al momento de la titularización.✓ Aquellos cuyo origen provenga de actos ilícitos o fraudulentos.

ANEXO # 3**LISTADO DE LAS EMPRESAS ENCUESTADAS****Ministerio de Economía****Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC)****Descripción del Reporte:** Directorio de Establecimientos;**CIU:** 513906 - 513907; Área Metropolitana de San Salvador.**Cantidad de Registros:** 26**Base año:** 2005

No.	ESTABLECIMIENTO	RAZÓN SOCIAL	ACTIVIDAD	DIRECCIÓN
1	MAQUINSAL	MAQUINSAL, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos, Repuestos y Accesorios.	Metrocentro 8ª Etapa #252-6, San Salvador.
2	LA CURACAO	UNICOMER, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	C.C. Don Chico Entre 11ª Y 13ª Av. Sur, San Salvador.
3	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DINAR, S.A. DE C.V.	DISTRIBUIDORA COMERCIAL DINAR, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	6a. Cl. Ote. # 115, San Salvador.
4	DISTRIBUIDORA TATIANA	GLENDA VIOLETA SEGOVIA	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	1ª Cl. Pte. #512 Loc. #8 Y 9, San Salvador.
5	DIMSAL S.A. DE C.V.	DIMSAL, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	Cl. Los Sisimiles, Colonia Miramonte # 3113, San Salvador.
6	NOVEDADES VIOLETA	MARTA GLORIA ARIAS DE NUILA	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	1ª Cl. Pte. Cond. del Ctro. Loc. # 4, San Salvador.
8	COMERCIAL DARIO	COMERCIAL DARIO, S.A. DE C.V	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	Final 7a Av. Nte. No. 2-C Local # 11, San Salvador.

No.	ESTABLECIMIENTO	RAZÓN SOCIAL	ACTIVIDAD	DIRECCIÓN
9	FERCA, S.A. DE C.V.	FERCA, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	Av. Las Palmas Col. San Benito #139, San Salvador.
10	MEGA HOGAR	MEGA FUTURA, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	49 Av. Norte y Final Calle Arce, San Salvador.
11	ACACSA DE R.L.	ASOCIACION COOPERATIVA DE AHORRO, CREDITO Y COMERCIALIZACION SALVADOREÑA DE R.L.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	67 Avenida Sur y Avenida Olímpica # 3506, San Salvador.
12	MABE DE EL SALVADOR SA DE CV	MABE DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	Col. Santa Lucia, Cl. Circunvalación Contiguo a Iglesia Mormones, Ilopango
13	MUEBLERIA MORENA	MORENA GUADALUPE HERNANDEZ LOPEZ	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	9ª Av. Sur y 6ª Cl. Pte. # 612, San Salvador
14	CORPORACION INDUSTRIAL DE EQUIPOS PARA ALIMENTOS	EUFENIO NOVATO	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	Av. Cuba # 1215 Bo. San Jacinto, San Salvador
15	ARTE METAL	JOSE EDUARDO FERNANDEZ	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	29 Cl. Poniente # 222 Edificio Santiago Local 2, San Salvador
16	ALMACENES LEADER	ALMACENES LEADER, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	Condominios 5ª Av. Norte Locales 3 y 5, San Salvador
17	MAXWELL	MAXUEL FABRICIO QUINTANILLA	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	7a. Etapa Metrocentro Pació Ppal. Walk Shop, San Salvador

No.	ESTABLECIMIENTO	RAZÓN SOCIAL	ACTIVIDAD	DIRECCIÓN
18	COPY HOGAR	SERGIO CLARA	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	5ª Av. Norte Y Cl. San Carlos # 35 Col. Layco S.S., San Salvador
19	OMNISPORT DARIO	OMNISPORT, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	Cl. Rubén Darío # 634, San Salvador
20	SOVIPE COMERCIAL	SOVIPE COMERCIAL, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	3 Ca. Pte Y 5ª Av. Norte Local 14, San Salvador
21	ALMACENES RABELT	ALMACENES RABELT, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	1a CL. PTE. # 13, Mejicanos.
22	ALMACEN DE ELECTROMUEBLES	JOSE FRANCISCO CHAVEZ MELENDEZ	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	7° Av. Nte. # 239, San Salvador
23	SUPER TIENDAS MAX	MAX DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	4a. Etapa C.C. Metrocentro Los Héroeos 2° Nivel Local 86-87, San Salvador
24	PRISMA HOGAR	UNION COMERCIAL DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	Centro Comercial San Luis Local #10, San Salvador
25	UDELSA S.A. DE C.V.	UDELSA, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	Alameda Roosevelt # 2273 Col. Flor Blanca, San Salvador
26	COMERCIAL CHACON	COMERCIAL CHACON, S.A. DE C.V.	Venta de aparatos electrodomésticos y electrónicos.	Cl. Rubén Darío # 635, San Salvador

GUIA DE ENTREVISTAS

1. ¿En qué consiste la titularización de activos?
2. ¿Qué tipo de activos pueden titularizarse? ¿Podría darnos ejemplos?
3. ¿Se puede titularizar muebles como: maquinaria, vehículos, equipo de oficina, etc.?
4. ¿Es lo mismo titularización de cuentas por cobrar que factoraje o existe alguna diferencia?
5. ¿En el contrato de titularización entre el originador y la sociedad titularizadora, se definen plazos durante los cuales dicha sociedad mantendrá los activos bajo su posesión?
6. ¿Qué sucede con los flujos de caja cuando se dice que son titularizados por un periodo, esto significa que pasado dicho periodo los retoma el originador, o los recompra, cómo funciona esta acción?
7. Según normas contables, ¿Puede considerarse el periodo de titularización como actividades interrumpidas?
8. ¿Puede decirse que la titularización de activos es una venta?
9. Si es una venta, ¿Cuál es el beneficio y la diferencia entre una venta normal hacia un tercero?
10. ¿Puede titularizarse parte de un activo?
11. ¿Se transfiere en su totalidad los riesgos y derechos de los bienes a la sociedad titularizadora cuando se titulariza?
12. ¿Puede titularizarse acciones de inversión?
13. ¿Qué tratamiento contable puede dársele a la titularización de contratos de arrendamiento?
14. ¿Qué procedimiento se realiza para determinar el valor del activo a ser titularizado? ¿Se hace algún tipo de cálculo?
15. ¿Cuándo se realiza la operación de titularización de activos, puede generarse algún tipo de diferencia que genere una ganancia o una pérdida sobre el valor del activo?
16. ¿Qué tratamiento tributario se le aplicaría a esta diferencia, si se diera?
17. ¿La titularización de flujos de caja están sujetos a impuestos, por el hecho que significan ingresos de las operaciones normales de la entidad originadora quien los estaría recibiendo anticipadamente?
18. ¿Qué impuestos le es de aplicación a la titularización de activos?
19. ¿Podría explicar los artículos 66 y 86 de la Ley de Titularización de Activos, respecto a aplicaciones de impuestos?

20. Se dice que con la titularización los activos del originador dejarían de mostrarse en sus estados financieros, ¿Cómo se reflejaría entonces la transferencia de éstos en los estados financieros del mismo y las posibles diferencias que se generen?
21. ¿Qué costos se le genera al propietario de los activos al titularizar?
22. ¿Es necesario realizar una revaluación de los activos como lo establecen las Normas Internacionales de Información Financiera, para realizar la titularización de éstos?
23. ¿Qué tipo de contratos se generan con la titularización?
24. ¿Cuál sería el manejo contable que se le daría a estos contratos?
25. ¿Qué procedimientos debe seguir un originador para titularizar activos?
26. ¿Existe alguna diferencia entre titularización de activos y fideicomiso?
27. ¿Hay entidades interesadas en querer titularizar sus activos actualmente?
28. ¿Qué requisitos debe cumplir una entidad para adoptar la figura de titularización?
29. ¿Quiénes pueden titularizar: solo sociedades y personas naturales dueñas de negocios o también pueden hacerlo personas empleadas, por Ej.?
30. ¿Qué entidades podrían aplicar a la titularización de activos?
31. ¿Actualmente existe alguna sociedad titularizadora en el país o alguna que muestre interés por serlo?

Entrevistado:

Cargo:

- | | |
|------------------------------|---|
| ✓ Emma Eliza Vilanova | Gerente de Mercadeo de la Bolsa de Valores |
| ✓ Julio Vega Álvarez | Gerente Legal de la Bolsa de Valores |
| ✓ Balmore Cruz | Gerente Financiero, Hencorp Valores, S.A. Titularizadora. |
| ✓ Demetrio Constantinu Reyes | Departamento de Normas Técnicas y Difusión
Superintendencia de Valores. |
| ✓ Jessica Castro | Departamento de Normas Técnicas y Difusión,
Superintendencia de Valores. |
| ✓ Ricardo Fernández | Departamento de Supervisión y Control, Superintendencia de
Valores. |
| ✓ Boris Bonilla | Jefe del Departamento Jurídico, Superintendencia de Valores. |
| ✓ Roberto Atilio Erroa | Gerente de Comercialización y Mercadeo de Scotia
Inversiones, Corredores de Bolsa. |



**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
ESCUELA DE CONTADURIA PÚBLICA**

**CUESTIONARIO**

TEMA: "PROCEDIMIENTOS BÁSICOS PARA LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS, APLICABLE A LOS ORIGINADORES"

OBJETIVO:

El presente cuestionario tiene como objetivo recabar información, sobre el conocimiento de los procedimientos básicos a seguir para la implementación de la titularización de activos, la cual será utilizada para elaborar un documento que ayude a tomar decisiones al momento de su adopción, por parte de los originadores.

INDICACIONES: Marque con una "X" la respuesta que a su criterio considere correcta; por su colaboración gracias.

1. ¿Considera necesario el financiamiento para la ejecución de proyectos de inversión que ayuden a la empresa en su crecimiento?

Si No

2. De las alternativas de financiamiento siguientes ¿Cuáles conoce?

- Préstamos bancarios
- Préstamos de los accionistas
- Desapropiación de sus bienes
- Titularización de activos
- Todas las anteriores
- Otros

Explique: _____.

3. ¿Conoce en que consiste la titularización de activos?

Si No

4. Si la respuesta a la pregunta anterior fue negativa ¿Cuál considera que es la principal causa?
- Falta de material de consulta
 - Falta de divulgación por la Superintendencia de Valores
 - Falta de interés
 - Otros
- Explique: _____.
5. Si la respuesta de la pregunta 3 fue positiva ¿Por cual de los siguientes medios se dio cuenta de su existencia?
- Superintendencia de Valores
 - Seminario o conferencia
 - Medios de comunicación
 - Otros
- Explique: _____.
6. ¿Cuál de los siguientes factores considera de mayor importancia para llevar a cabo la titularización de activos?
- Aplicación contable
 - Tratamiento tributario
 - Aspecto financiero
 - Todas las anteriores
 - Ninguno
7. De las siguientes entidades. ¿Cuál considera que puede aplicar a la titularización de activos?
- Sociedades
 - Cooperativas
 - Asociaciones
 - Personas naturales
 - Entidades estatales
 - Todas las anteriores
 - Otra
- Explique: _____.
8. ¿A qué institución acudiría para llevar a cabo titularización de activos?
- Instituciones bancarias
 - Casa de corredores de bolsa
 - Superintendencia de Valores

Sociedades titularizadoras

Bolsa de Valores

9. ¿Conoce alguna sociedad titularizadora en el país?

Si

No

¿Cuál? _____.

10. De las siguientes alternativas. ¿Qué activos considera que pueden ser susceptibles de titularización?

Bienes muebles

Bienes inmuebles

Instrumentos financieros

Todas las anteriores

Desconoce

11. De las siguientes opciones ¿Cuál considera que es requisito básico que deben cumplir los activos para ser titularizados?

Poseer capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles

Solvencia tributaria

Antecedentes de pagos

Todas las anteriores

Desconoce

12. ¿Considera usted que el uso de un documento, que desarrolle los procedimientos básicos relacionados con los aspectos contables, legales y financieros de la titularización de activos aplicado a las empresas originadoras, ayudaría al entendimiento de este proceso?

Si

No

13. ¿Considera que le sería beneficioso la existencia de un documento que presente los procedimientos básicos para llevar a cabo la titularización de activos, al hacer uso de éste?

Si

No

ANEXO # 6**CUADROS DE REDISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS PARA EL
DIAGNOSTICO DE LA INVESTIGACION****PREGUNTA No. 2**

Opción	Frecuencia		Frecuencia Redistribuida	
	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
Préstamos Bancarios.	18	69.23%	20	75%
Préstamos de los accionistas.	0	0.00%	2	6%
Desapropiación de sus bienes.	1	3.85%	3	10%
Titularización de Activos.	1	3.85%	3	10%
Todas las anteriores.	6	23.08%	--	--
Otros.	0	0.00%	0	0.00%
TOTALES	26	100,00%	26	100%

PREGUNTA No. 6

Opción	Frecuencia		Frecuencia Redistribuida	
	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
Aplicación contable.	1	3.85%	5	19.23%
Tratamiento Tributario.	4	15.38%	8	30.77%
Aspecto Financiero.	9	34.62%	13	50.00%
Todas las anteriores.	12	46.15%	--	--
Ninguno.	0	0.00%	0	0.00%
TOTALES	26	100.00%	26	100.00%

PREGUNTA No 7

Opción	Frecuencia		Frecuencia Redistribuida	
	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
Sociedades	13	50.00%	14	53.85%
Cooperativas	1	3.85%	3	11.54%
Asociaciones	1	3.85%	3	11.54%
Personas naturales	1	3.85%	3	11.54%
Entidades Estatales	2	7.69%	3	11.54%
Todas las anteriores	8	30.77%	--	--
Otra	0	0.00%	0	0.00%
TOTALES	26	100.00%	26	100.00%

PREGUNTA No. 10

Opción	Frecuencia		Frecuencia Redistribuida	
	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
Bienes muebles	3	11.54%	7	26.92%
Bienes Inmuebles	2	7.69%	6	23.08%
Instrumentos Financieros	8	30.77%	13	50.00%
Todas las anteriores	13	50.00%	--	--
Desconoce	0	0.00%	0	0.00%
TOTALES	26	100.00%	26	100.00%

PREGUNTA No. 11

Opción	Frecuencia		Frecuencia Redistribuida	
	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
Poseer capacidad de generar flujos fondos periódicos.	11	42.31%	13	52.00%
Solvencia tributaria.	6	23.08%	8	32.00%
Antecedentes de pagos.	2	7.69%	4	16.00%
Todas las anteriores.	6	23.08%	--	--
Desconoce.	1	3.85%	1	3.85%
TOTALES	26	100.00%	26	100.00%

CUADRO DE ABREVIATURAS DE LA LEGISLACION APLICABLE A LOS PROCEDIMIENTOS BASICOS	
TITULOS	ABREVIATURA
LEGISLACION MERCANTIL	
Código de Comercio	C.Cm.
Ley de Registro de Comercio	L.R.Cm.
LEGISLACION TRIBUTARIA	
Código Tributario	C.Tb.
Ley de Impuesto sobre la Renta	L.I.S.R.
Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles a la Prestación de Servicios	L.I.V.A.
Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Raíces	L.I.T.B.R.
LEGISLACION FINANCIERA	
Ley de Bancos	LBcos.
Ley de bancos cooperativos y sociedades de ahorro y crédito.	L.Bcos.Coop.
Ley de Mercado de Valores	L.M.V.
Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta	L.A.E.V.C.
Ley de Titularización de Activos	L.T.A.
NORMATIVA FINANCIERA	
Presentación de Estados Financieros	N.I.C. 1
Provisiones, activos contingentes y pasivos contingentes	N.I.C. 37
Norma para la autorización de constitución e inicio de operaciones de sociedades Titularizadoras y para la autorización de su registro en el Registro Público Bursátil	RCTG-2/2008
Norma para la determinación de los requisitos mínimos que deben contener los contratos de administración de activos titularizados y para la respectiva aprobación de los mismos por parte de la Superintendencia de Valores.	RCTG-3/2008
Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización	RCTG-5/2008

TITULOS	ABREVIATURA
Aprobación de manual y catálogo de cuentas para titularizadoras de activos	RCTG-6/2008
Norma sobre el contenido mínimo del contrato de titularización y su inscripción en el Registro Público Bursátil.	RCTG-7/2008
Norma para el manejo de recursos de un fondo de titularización por parte del representante de tenedores de valores, antes de su Integración total.	RCTG-9/2008
Norma para la determinación del contenido mínimo y periodicidad de la información que las sociedades titularizadoras y los representantes de los tenedores de valores deben comunicar y poner a disposición de la Superintendencia de Valores	RCTG-10/2008
Norma para la prestación de servicio de custodia de activos titularizados y para la información que deberá proporcionarse por quienes lo presten	RCTG-11/2008
Norma sobre requisitos mínimos para el reconocimiento de registros de peritos valuadores de activos inmuebles y para la calificación de peritos valuadores de activos mobiliarios y financieros, que pretendan ser transferidos a un fondo de titularización	RCTG-12/2008
Norma para la titularización de Inmuebles	RCTG-13/2008
Aprobación de manual y catálogo de cuentas para fondos de titularización de activos.	RCTG-15/2008

ANEXO # 8

FLUJOS PROYECTADOS PARA LA CONSTRUCCION DE UNA NUEVA SUCURSAL						
AÑOS	0	1	2	3	4	5
INVERSION INICIAL	-\$1.000.000,00					
COSTOS Y GASTOS						
Costos de evaluación de proyecto		-\$7.000,00				
Costos de legalización		-\$3.500,00				
Costos de mobiliario y equipo	-\$45.000,00					
Costos de Operación		-\$25.000,00	-\$25.750,00	-\$26.522,50	-\$27.318,18	-\$28.137,72
Gastos administrativos		-\$11.800,00	-\$13.688,00	-\$16.014,96	-\$18.577,35	-\$21.363,96
Gastos de ventas		-\$17.700,00	-\$20.532,00	-\$24.022,44	-\$27.866,03	-\$32.045,93
Gastos financieros		-\$23.600,00	-\$27.376,00	-\$32.029,92	-\$37.154,71	-\$42.727,91
Depreciaciones		-\$25.000,00	-\$25.000,00	-\$25.000,00	-\$25.000,00	-\$25.000,00
Impuesto sobre la Renta 25%		-\$8.850,00	-\$10.266,00	-\$12.011,22	-\$13.933,02	-\$16.022,97
TOTAL COSTOS Y GASTOS	-\$1.045.000,00	-\$122.450,00	\$122.612,00	\$135.601,04	\$149.849,28	\$165.298,49
INGRESOS						
Ingresos por ventas		\$295.000,00	\$342.200,00	\$400.374,00	\$464.433,84	\$534.098,92
Depreciaciones		\$25.000,00	\$25.000,00	\$25.000,00	\$25.000,00	\$25.000,00
TOTAL INGRESOS		\$320.000,00	\$367.200,00	\$425.374,00	\$489.433,84	\$559.098,92
FLUJO NETO DE EFECTIVO	-\$1.045.000,00	\$197.550,00	\$244.588,00	\$289.772,96	\$339.584,56	\$393.800,42

Nota: El valor del inmueble después de los 5 años se estima en \$700.000,00

TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)	→	11,026%	Tasa de descuento generada por los flujos de efectivo.
FLUJOS NETOS ACTUALES	→	\$181.238,53	\$205.864,83
		\$223.757,89	\$240.570,26
		\$255.943,26	

TOTAL FLUJOS ACTUALIZADOS	→	\$1.107.374,77	Flujos totales de efectivo a su valor presente			
TASA CORTE (Parámetro a calcular)	→	9,00%	Tasa corte propuesta por el ejecutor del proyecto			
VALOR ACTUAL NETO(VAN)	→	\$62.374,77	Valor presente de los flujos futuros menos la inversión inicial			
PAY BACK	→	2.58 años 2 años y 7 meses aproximadamente	Período en el que se espera recuperar la inversión inicial			
EBITDA	→	\$352.450,00	\$404.842,00	\$469.415,14	\$540.521,56	\$617.849,80

Refleja los resultados operacionales menos los gastos financieros, impuestos, depreciación y amortización.

DETERMINACION DEL FLUJO DE EFECTIVO GENERADO DURANTE EL PERIODO			
INVERSION INICIAL			-\$1.045.000,00
VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS			\$1.107.374,77
FLUJOS DE EFECTIVO GENERADO			\$62.374,77
CUADRO COMPARATIVO DEL VAN A DIFERENTES TASAS DE CORTE			
VAN	TASA CORTE	PARAMETROS	DECISION
\$ 62.374,77	9,000%	TIR<TC	Se acepta
\$ 0,00	11,026%	TIR=TC	Es indiferente
(\$28.112,28)	12,000%	TIR>TC	Se rechaza

MODELO DE UNA CIRCULAR DE EMISIÓN

PARA: CASAS DE CORREDORES DE BOLSA
DE: GERENCIA DE MERCADO Y OPERACIONES, BVES
ASUNTO: COLOCACION TRAMO "1" DE LA EMISION CITFE\$1
FECHA: 28 DE MAYO DE 2010

Certificados de
 Inversión de
 titularización
 de Flujos de
 Efectivo

~~~~~  
 Por este medio se les comunica que el FONDO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DE EFECTIVOS "XX", a través de BURSABAC CASA DE CORREDORES DE BOLSA, colocará en mercado primario la emisión CITFE \$1 de acuerdo a las siguientes condiciones:

**FECHA DE NEGOCIACION:** 02 DE JUNIO DE 2010  
**FECHA DE LIQUIDACION:** 03 DE JUNIO DE 2010  
**NEGOCIACION:** A TRAVES DEL SIBE  
**CODIGO SIBE:** 104089 ISIN: SV2011307425  
**MINIMO DE CONTRATACION:** \$ 100.00 Y MULTIPLOS POR EL MISMO VALOR  
**PRECIO BASE:** 100%  
**PLAZO:** 5 AÑOS  
**PAGO DE CAPITAL:** AL VENCIMIENTO  
**TASA DE INTERES FIJA:** 7.75%  
**PAGO DE INTERESES:** MENSUAL

Liquidación de valores y dinero por la compra de los títulos valores, no mayor a 3 días posterior a fecha negociación

Sistema de  
 Información  
 Bursátil  
 Electrónica

Código asignado por CEDEVAL para el reconocimiento de la emisión a nivel internacional por otros centros depositarios

**REPRESENTACION DE VALORES:** ANOTACIONES EN CUENTA  
**CÁLCULOS:** SOBRE LA BASE DEL AÑO CALENDARIO  
**DESTINO DE LOS RECURSOS:** FINANCIAMIENTO DE CONSTRUCCIÓN DE UNA NUEVA SUCURSAL  
**MONTO DE LA EMISIÓN:** US\$ 1, 500,000.00  
**MONTO COLOCADO:** US\$ 0.00  
**MONTO A NEGOCIAR:** US\$ 1, 000,000.00 (TRAMO "1")  
**PENDIENTE DE COLOCAR:** US\$ 500,000.00  
**GARANTÍA DEL TRAMO:** FIANZA POR \$ 1, 000,000.OO  
**CALIFICACIÓN:** EQUILIBRIUM: AA FITCH: AA

**GLOSARIO**

**Activo financiero:** Son documentos que incorporan la titularidad de derechos sobre un bien fácilmente convertible en dinero, el cual es negociado en mercados de capitales.

**Agente corredor:** Representante de una casa de corredores de bolsa autorizado para realizar en su nombre operaciones en una bolsa.

**Anotación en cuenta (book-entry system):** Nota contable efectuada en un registro electrónico, la cual es constitutiva de la existencia de valores desmaterializados, así como de los derechos y obligaciones de sus emisores y de sus legítimos propietarios.

**Bono (bond):** Título valor que representa un crédito contra la entidad emisora. Los intereses que pagan están sujetos a una tasa fija y no se vinculan al resultado del ejercicio económico. Generalmente son emitidos a mediano y largo plazo.

**Bursatilización:** Consiste en transformar el activo en título valor capaz de ser transado en la bolsa de valores, con lo que se le otorga liquidez y un mayor interés comercial al bien, esto constituye la principal ventaja del proceso de titularización .

**Central de Depósito de Valores (CEDEVAL):** Es una sociedad anónima de capital variable, (centro

depositario de títulos valores) filial de la Bolsa de Valores de El Salvador.

**Certificado de Inversión:** Título que representan una parte de un crédito constituido a cargo de una sociedad registrada como emisora de valores. Por sus características, estos títulos son considerados de renta fija y equivalentes con un bono, con la diferencia que los tenedores de los mismos no forma Juntas de tenedores de bonos y que pertenecen a la categoría de títulos no reglamentados.

**Clasificadoras de riesgo:** Sociedades mercantiles especializadas en análisis financiero, que tienen como finalidad principal la clasificación de riesgo de los valores objeto de oferta pública, y a difundir los resultados en el mercado financiero.

**Emisión:** Conjunto de valores que una empresa crea y pone en circulación.

**Emisor:** Se denomina así a toda entidad que coloca valores en el mercado bursátil.

**Enajenación:** Acto jurídico en virtud del cual una persona transmite a otra u otras el dominio de una cosa o de un derecho que le pertenece.

**Evaluación de proyectos:** Técnica moderna que permite verificar la bondad de las inversiones

financieras; consta de: estudio del mercado, disponibilidad de materiales, evaluación financiera, análisis de costos, beneficio social y resumen.

**Financiamiento:** Obtención y evaluación de fondos para la legalización de proyectos en marcha o proyectos futuros. La reocupación del administrador financiero es determinar cuál es la mejor mezcla de financiamiento o estructura de capital.

**Inversión:** Utilización de capital para generar más dinero, ya sea a través de la compra de equipos, maquinaria, títulos valores, etc.

**Inmovilización:** Concepto que implica la custodia y administración de títulos valores en una bóveda, a fin de eliminar el movimiento físico de valores al momento de su negociación, pago de derechos y amortización.

**Mercado Bursátil:** es la integración de todas aquellas Instituciones, empresas o individuos que realizan transacciones de productos financieros, entre ellos se encuentran la Bolsa de Valores, casas corredores de bolsa de valores, emisores, inversionistas e instituciones reguladoras de las transacciones que se llevan a cabo en la Bolsa de Valores, así como la Superintendencia de Valores en El Salvador.

**Mercado de Valores:** Segmento del mercado de capitales al que concurren oferentes y

demandantes de valores mobiliarios, en donde éstos son transados desde su emisión hasta su extinción. Está conformado por un mercado primario y un secundario.

**Mercado Financiero:** Mercado que permite la interconexión de los oferentes y demandantes de recursos financieros. Conjunto de instituciones, normas, costumbres y personas que intervienen en la canalización de dichos recursos.

**Operaciones de colocación y suscripción primaria:** Las que se realizan mediante contrato financiero por los que una casa de corredores de bolsa, por cuenta propia, pre-financia, garantiza, suscribe o efectúa la colocación primaria de valores.

**Riesgo:** Probabilidad de obtener resultados desfavorables de una inversión. El riesgo suele asociarse con la incertidumbre.

**Valor de mercado:** Es la cantidad que se puede obtener por la venta, o que se puede pagar por la adquisición, de un instrumento financiero en un mercado activo.

**Valor razonable:** Importe por el cual puede ser intercambiado un activo entre un comprador y un vendedor experimentados, o puede ser cancelada una obligación entre un deudor y un acreedor con experiencia, que realizan una transacción libre.