

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



**“ESTUDIO DE FACTIBILIDAD DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y  
TRATAMIENTO CONTABLE- FINANCIERO, COMO MECANISMO DE  
FINANCIAMIENTO EN LA AGROINDUSTRIA AZUCARERA SALVADOREÑA”**

**PARA OPTAR AL GRADO DE:  
LICENCIATURA EN CONTADURIA PÚBLICA**

**PRESENTADO POR GRUPO: V15**  
**MIRANDA ORTIZ JOSÉ DAVID**  
**PASASIN VELADO DINA RAQUEL**  
**SORIANO DE LANDAVERDE DEISY OLIVIA**

**DOCENTE DIRECTOR:**  
**LIC. FÉLIX ANTONIO VÁSQUEZ CHINCHILLA**

**SEPTIEMBRE 2016**  
**SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA**

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**  
**AUTORIDADES UNIVERSITARIAS**

|   |   |   |
|---|---|---|
| Rector  | : | Lic. José Luis Argueta Antillón   |
| Secretaria General  | : | Dra. Ana Leticia Zavaleta de Amaya                                      |
| Decano de la Facultad de Ciencias Económicas                                  | : | Lic. Nixon Rogelio Hernández Vásquez                                    |
| Secretario de la Facultad de Ciencias Económicas                              | : | Licda. Vilma Marisol Mejía Trujillo                                     |
| Directora de la Escuela de Contaduría Pública                                 | : | Licda. María Margarita de Jesús Martínez Mendoza de Hernández           |
| Coordinador general de Procesos de graduación Facultad de Ciencias Económicas | : | Lic. Mauricio Ernesto Magaña Menéndez                                   |
| Coordinador de Seminario  | : | Lic. Daniel Nehemías Reyes López  |
| Asesor Director   | : | Lic. Félix Antonio Vásquez Chinchilla                                   |
| Jurado Examinador   | : | Lic. Daniel Nehemías Reyes López<br>Lic. Carlos Ernesto Ramírez Escobar |

SEPTIEMBRE 2016

SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

## AGRADECIMIENTOS

**Primeramente a Dios**, por permitirme alcanzar el logro de una meta más en mi vida otorgándome la salud, sabiduría y poner en mi camino a las personas correctas que directa o indirectamente han hecho realidad este sueño. **A mi madre**, por ser ese apoyo incondicional con sus oraciones y ánimos. **A mi familia**, por ser la inspiración que me da energías y entusiasmo de seguir adelante. **A mis hermanos(as)**, por permitirme ser su modelo a seguir. **A mis compañeros de tesis y demás familiares y amigos**, que formaron parte de este arduo proceso.

**JOSÉ DAVID MIRANDA ORTIZ**

**A Dios Todopoderoso**, dador del conocimiento, fortaleza y paciencia. Porque todas las cosas proceden de él, y existen por él y para él. ¡A él sea la gloria por siempre! Amén. **Al que ama mi alma**, mi esposo, por su confianza, paciencia, comprensión y motivación. **A mi honra**, mis padres, por instruirme con su ejemplo, consejo y oraciones. **Al fruto de mi vientre**, mis mágicas princesas, por su amor e inspiración. **A mis hermanos/as**, por estar siempre presentes. **A Deisy**, por su amistad y solidaridad. **A cada persona**, que contribuyó en hacer realidad este éxito.

**DINA RAQUEL PASASIN VELADO**

**A Dios**, porque me permitió escalar un peldaño más en mi vida por ser posible este triunfo, por haber dado las fuerzas, sabiduría y así culminar con éxito mi carrera. **A mis padres y a mi esposo**, por estar conmigo en todo momento por sus oraciones y ánimos. **Mi hija**, por ser mi motor en mi vida. **A mis hermanos(as)**, por su apoyo y consejos. **A mi amiga**, por esta linda amistad, por compartir conmigo este triunfo, por tu apoyo incondicional, paciencia y dedicación. **A demás familiares y amigos**, que también formaron parte de este proceso.

**DEISY OLIVIA SORIANO DE LANDAVERDE**

## ÍNDICE

| <b>CONTENIDO</b>   | <b>PÁGINA</b> |
|--|---------------|
| <b>RESUMEN EJECUTIVO</b>   | <b>i</b>      |
| <b>INTRODUCCIÓN</b>  | <b>iii</b>    |
| <b>CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO, CONCEPTUAL, TÉCNICO Y LEGAL</b>              | <b>1</b>      |
| <b>1.1 Antecedentes</b>  | <b>1</b>      |
| 1.1.1 Internacionales  | 1             |
| 1.1.2 Nacionales   | 2             |
| 1.1.3 Generalidades de la Titularización de Activos                        | 5             |
| <b>1.2 Principales Conceptos</b>   | <b>6</b>      |
| <b>1.3 Mecanismos de Financiamiento</b>                                    | <b>9</b>      |
| 1.3.1 Fuentes Internas   | 9             |
| 1.3.2 Fuentes Externas   | 11            |
| <b>1.4 La Titularización de Activos como Alternativa de Financiamiento</b> | <b>16</b>     |
| 1.4.1 La Titularización de Activos   | 16            |
| 1.4.2 Requisitos Previos al Proceso de Titularización                      | 16            |
| 1.4.3 Posibles Casos de Titularización:                                    | 18            |
| 1.4.4 Entidades Participantes en la Titularización                         | 18            |
| 1.4.5 Ventajas de la Titularización  | 19            |
| 1.4.6 Desventajas de la Titularización                                     | 21            |
| 1.4.7 Riesgos del Proceso de Titularización                                | 22            |
| 1.4.8 Estudio de Factibilidad del Proceso de Titularización                | 23            |
| <b>1.5 Marco Técnico</b>   | <b>32</b>     |

|  |   |           |
|--|---|-----------|
| 1.5.1  | Normativa Técnica   | 32        |
| 1.5.2  | Normativa Contable  | 34        |
| <b>1.6</b>   | <b>Marco Legal</b>  | <b>42</b> |
| 1.6.1  | Leyes que Intervienen al Proceso de Titularización de Activos | 42        |
| 1.6.2  | Marco Tributario  | 48        |
| 1.6.3  | Marco Mercantil   | 50        |
| <b>CAPÍTULO II: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN</b>  |   | <b>51</b> |
| <b>2.1</b>   | <b>Tipo de Estudio</b>  | <b>51</b> |
| <b>2.2</b>   | <b>Unidad de Análisis</b>                                     | <b>51</b> |
| <b>2.3</b>   | <b>Universo y Muestra</b>                                     | <b>52</b> |
| <b>2.4</b>   | <b>Instrumentos y Técnicas Utilizados en la Investigación</b> | <b>52</b> |
| <b>2.5</b>   | <b>Recolección de la Información</b>                          | <b>53</b> |
| <b>2.6</b>   | <b>Procesamiento de la Información</b>                        | <b>54</b> |
| <b>2.7</b>   | <b>Análisis e Interpretación de los Resultados</b>            | <b>54</b> |
| <b>2.8</b>   | <b>Diagnóstico</b>  | <b>54</b> |
| 2.8.1  | Tabulación Simple   | 55        |
| 2.8.2  | Tabulación Cruzada  | 56        |
| <b>CAPÍTULO III: ESTUDIO DE FACTIBILIDAD DEL PROCESO DE<br/>TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y TRATAMIENTO CONTABLE- FINANCIERO,<br/>COMO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO EN LA AGROINDUSTRIA<br/>AZUCARERA SALVADOREÑA</b> |   | <b>61</b> |
| <b>3.1</b>   | <b>Introducción al Estudio del Caso</b>                       | <b>61</b> |
| <b>3.2</b>   | <b>Alcance</b>  | <b>61</b> |

|            |   |            |
|------------|---|------------|
| <b>3.3</b> | <b>Proceso General de Titularización de Activos Adaptado a la Agroindustria Azucarera Salvadoreña</b> | <b>63</b>  |
| <b>3.4</b> | <b>Caso Práctico Hipotético (Ingenio Tres D, S.A. DE C.V.)</b>  | <b>65</b>  |
| 3.4.1      | Proceso de Titularización por Parte del Ingenio Tres D, S.A de C.V. (Originador)                      | 65         |
| 3.4.2      | Controles Administrativos para el Resguardo de Información  | 92         |
| 3.4.3      | Características del Fondo de Titularización para Registros Contable de Ingenio Tres D, S.A. de C.V.   | 99         |
| 3.4.4      | Guía Contable Aplicada a las Operaciones del Proceso de Titularización                                | 103        |
| <b>3.5</b> | <b>Resumen del Estudio de Factibilidad del Proceso de Titularización</b>                              | <b>108</b> |
|            | <b>CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b>  | <b>109</b> |
| <b>4.1</b> | <b>Conclusiones</b>   | <b>109</b> |
| <b>4.2</b> | <b>Recomendaciones</b>  | <b>111</b> |
|            | <b>BIBLIOGRAFÍA</b>   | <b>113</b> |
|            | <b>ANEXOS</b>   | <b>116</b> |

### **ÍNDICE DE CUADROS Y FIGURAS**

|          |  |    |
|----------|--|----|
| Cuadro 1 | Centrales Azucareras o Ingenios de El Salvador             | 4  |
| Cuadro 2 | Normativa aplicada al proceso de titularización de activos | 31 |
| Cuadro 3 | Leyes aplicadas al proceso de titularización de activos    | 40 |
| Cuadro 4 | Resultados de votación de Junta Directiva                  | 64 |
| Cuadro 5 | Activos capaces de generar flujos futuros                  | 69 |

|   |     |
|---|-----|
| Cuadro 6 Cumplimiento legal de los activos sujetos a titularización                           | 71  |
| Cuadro 7 Estado de situación financiera comparativo   | 73  |
| Cuadro 8 Estado de resultado comparativo  | 74  |
| Cuadro 9 Evaluación de la información financiera del ingenio de los últimos cinco años        | 75  |
| Cuadro 10 Flujo de efectivo proyectado y cálculo de valor presente                            | 77  |
| Cuadro 11 Criterio de clasificación de riesgo Norma de Contabilidad Bancaria (NCB-016)        | 79  |
| Cuadro 12 Riesgos asociados a la emisión Ingenios Tres D, S.A. de C.V.                        | 81  |
| Cuadro 13 Resguardo y conservación de documentación financiera-contable                       | 89  |
| Cuadro 14 Obligaciones por departamento para resguardo de información                         | 91  |
| Cuadro 15 Evaluación del control interno sobre el resguardo y archivo de documentos           | 94  |
| Cuadro 16 Características de la emisión Ingenio Tres D, S.A de C.V.                           | 96  |
| Cuadro 17 Gastos asociados al proceso de titularización                                       | 97  |
| Cuadro 18 Amortización de la cesión de flujos en el tiempo de la titularización               | 98  |
| Cuadro 19 Resumen del estudio de factibilidad del proceso de titularización                   | 104 |
| <br>  |     |
| Figura 1 Cambios en las partidas del estado de situación financiera activo tangible           | 36  |
| Figura 2 Cambios en las partidas del estado de situación financiera flujos futuros            | 37  |
| Figura 3. Esquema básico del proceso de titularización  | 59  |
| Figura 4. Muestra los pasos a seguir por parte del originador en el proceso de titularización | 62  |
| Figura 5: Análisis FODA   | 67  |
| Figura 6. Funciones de la Calificadora de Riesgo en el proceso de titularización              | 80  |
| Figura 7. Autorizaciones e inscripciones por parte de BVS en el proceso de titularización     | 84  |
| Figura .8. Proceso para la venta de los títulos de titularización                             | 85  |

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Cuestionario de investigación

Anexo 2: Resultados obtenidos del cuestionario de investigación

Anexo 3: Guía de entrevista a vicepresidente financiero de Hencorp Valores, S.A.

Titularizadora

Anexo 4: Resultados de entrevista a vicepresidente financiero de Hencorp Valores, S.A.

Titularizadora

Anexo 5: Guía de entrevista a operaciones bursátiles, BVES, S.A DE C.V.

Anexo 6: Resultados de entrevista a operaciones bursátiles, BVES, S.A DE C.V.

## RESUMEN EJECUTIVO

En el año 2007 fue aprobada la ley de titularización de activos en El Salvador, busca que los sectores productivos obtengan recursos financieros e incrementar los títulos valores disponibles en el mercado de valores, los recursos obtenidos por este mecanismo de financiamiento ayudará a los sectores productivos a realizar proyectos e inyectar liquidez por medio de los activos que carecen de ella.

En El Salvador son muy pocos los sectores que se han incorporado a esta figura de financiamiento por falta de conocimiento de la titularización de activos, en países internacionales como Colombia se han titularizado activos en ingenios azucareros, dar a conocer a la titularización de activos en la agroindustria azucara salvadoreña, ayudara a la diversificación de fuentes de financiamiento en el sector así como también a la reducción de costos financieros.

La presente investigación aborda temas relacionados a las diferentes fuentes de financiamiento utilizadas en El Salvador , así como también la novedosa figura de la titularización de activos como una nueva fuente de financiamiento externa en la agroindustria azucarera, siendo una herramienta que contribuya en el desarrollo de proyectos dentro sector.

El desarrollo del estudio que se consideró apropiado para la investigación es el hipotético deductivo, porque se desarrollaron las características de la problemática presentada en la agroindustria azucarera salvadoreña, en la falta de un estudio de factibilidad que demuestre la aplicabilidad de la titularización de activo; como una opción de financiamiento y así brindar la forma de registro contable, como los controles financieros utilizados.

Según los resultados obtenidos se concluye que los ingenios azucareros de El Salvador tienen poco conocimiento de la titularización de activos como alternativa de financiamiento y los beneficios que podría obtener a la utilización de esta herramienta.

No existe un estudio que muestre la aplicabilidad de la titularización de activos dentro de la agroindustria azucarera que brinde la información necesaria para que un activo pueda ser titularizado.

La creación de un aporte significativo sobre un estudio de los activos que pueden ser titularizados dentro de la agroindustria azucarera y el diseño de herramientas de procesos y control Contable-administrativo, para que la titularización de activos se utilice dentro del sector diversificando las fuentes de financiamiento y reduciendo costos financieros.

## INTRODUCCIÓN

Las fuentes de financiamiento se han diversificado en busca de nuevos mecanismos debido a la necesidad de liquidez para lograr nuevos proyectos dentro de la agroindustria y contrarrestar los problemas temporales causados por la competencia debido a los cambios en la tecnología o el lanzamiento de nuevos productos; y con el afán de solventar esos problemas temporales, surge la titularización de activos como una herramienta moderna que permite la transformación del valor de cualquier activo que genera bienes en el futuro, en títulos valores, para que puedan ser vendidos a través del mercado de valores y recibir el ingreso de éstos al valor presente; este método puede ser utilizado dentro del sector agroindustrial para así lograr mayor liquidez y suplir sus necesidades.

El desarrollo del presente trabajo tiene como objetivo, la investigación sobre la factibilidad de los activos susceptibles al proceso de titularización dentro de la agroindustria azucarera salvadoreña, y la orientación a los profesionales en finanzas y contaduría pública, que trata la metodología aplicada para el control y registros contables del mismo.

El contenido del trabajo se divide en cuatro capítulos, dentro de los cuales el capítulo I contiene el marco teórico que incluye los antecedentes internacionales y nacionales, el marco teórico que define el vocablo relacionado a la titularización de activos y los diferentes mecanismos de financiamiento, el marco técnico que describe la normativa técnica y contable a seguir para el tratamiento de los registros aplicables en la originadora, y el marco legal que cita los diferentes artículos de leyes y códigos que regulan tanto el proceso como los efectos fiscales y mercantiles de la titularización de activos. El capítulo II desarrolla la metodología de la investigación con el tipo de estudio realizado que muestran los resultados obtenidos por medio

de la investigación enfocada a los seis ingenios azucareros de El Salvador, la descripción de la unidad de análisis, el universo en estudio, los instrumentos y técnicas utilizados en la realización de la investigación, la técnica utilizada en la recolección y proceso de la información obtenida para la emisión de la interpretación de resultados y diagnóstico.

El capítulo III detalla estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos y tratamiento contable financiero, como mecanismo de financiamiento en la agroindustria azucarera salvadoreña por medio del desarrollo de un caso práctico hipotético que muestra el alcance de la investigación el cual considera los elementos y condiciones legales vigentes que un activo debe cumplir para ser sujeto a titularización, acompañado de la evaluación financiera del caso desarrollado.

Para finalizar el contenido del trabajo, se presenta capítulo IV cuyo contenido trata sobre las conclusiones que el equipo determino necesarias dados los resultados obtenidos en la investigación, las cuales van respaldadas por medio de recomendaciones.

## **CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO, CONCEPTUAL, TÉCNICO Y LEGAL**

### **1.1 Antecedentes**

#### ***1.1.1 Internacionales***

La caña de azúcar se conoce desde hace décadas, se puede decir que desde que existió un primer hombre que se le ocurrió cortarla y hacer uso de ella. Pero el proceso del azúcar cristalizada y comercializada no tiene más de un poco de dos mil seiscientos años, aunque la primera noticia que se tiene es por medio de un almirante de Alejandro Magno llamado Nearco, el cual en el año 324 a.C. conoció la caña de azúcar en la expedición a la India y se decía que existía una clase de caña que producía miel sin intervención de las abejas.

Desde entonces el viaje de la caña de azúcar fue muy lento, y se tarda en llegar a todos los rincones del mundo, llegando a Egipto por los árabes en el año 640 y comenzó a plantarse en las riberas del río Nilo. La importancia para el progreso de azúcar en Egipto viene dada por el Mediterráneo ya que era la puerta para su expansión a todo el sur de Europa y el norte de África.

La isla La Hispaniola es la segunda isla más grande en el archipiélago de las Antillas Mayores situada entre la isla de Cuba al oeste y Puerto Rico al este, fue el lugar de la primera semilla de caña de azúcar plantada en América por Cristóbal Colón; eso ocurrió en las cercanías de Puerto Plata, en el litoral norte de la isla y desde ahí, expandida hacia Cuba, Puerto Rico y toda América, convirtiéndose así el continente americano en el mayor productor de caña de azúcar del mundo. En el principio de los tiempos coloniales la industria azucarera tomó su forma a tal grado que según el historiador Frank Moya Pons en su obra Historia Colonial de Santo Domingo, en el

año 1535 habían 200 técnicos portugueses en los ingenios azucareros mientras en el año 1547 más de 35,000 esclavos africanos laboraban en los cañaverales.

### ***1.1.2 Nacionales***

Dentro de los cultivos más antiguos del mundo, encontramos la caña de azúcar; quien tuvo sus inicios en la isla de Nueva Guinea hace unos 3,000 años A.C., dándose a conocer como tipo césped y extendiéndose posteriormente a otros lugares, llegando a El Salvador desde México en tiempos de la colonia.

Desde el siglo XIX, la caña de azúcar ha sido un cultivo que ha evolucionado a gran escala en El Salvador; dando inicio al desarrollo de la agroindustria azucarera, la cual tiene su mayor auge a partir del año 1932 con el establecimiento de los consorcios azucareros. La industria azucarera de El Salvador es de la más sostenible y menos ambientalmente impactante en todo Centroamérica. Es el segundo más grande exportador de azúcar de Centro América y representa el 4% de las exportaciones totales anuales de El Salvador al año de 1997, para mediados del año 2015 el 52.8% de la exportaciones de productos tradicionales corresponden a azúcar (BCR, 2015, P.S/N). La plantación de azúcar comprendía un molino o trapiche y vivienda para los trabajadores, llamándose al conjunto ingenio. Se denomina ingenio azucarero o simplemente ingenio a una antigua hacienda colonial española (con precedentes en las Islas Canarias) con instalaciones para procesar caña de azúcar con el objeto de obtener azúcar, ron, alcohol y otros productos. Dentro del cual se formaron inicialmente los *trapiches*, de mayor o menor capacidad, tirados por bueyes en un principio, luego se usaron otros mecanismos; los *trapiches* ya utilizaban motor.

Inicialmente industrias artesanales de transformación eran sencillas, familiares, y producían la *panela*, como dulce. Después con la aparición de los ingenios como un proceso industrial moderno y verdadero, con una capacidad enorme de procesamiento de caña, empezaron a cobrar importancia los rendimientos tanto agrícolas como industriales.

Por lo que, industriales y caficultores pasaron a formar parte de la cadena agroindustrial del azúcar, que comienza con la producción de caña en campo y finaliza hasta la producción de azúcar y sus subproductos en el ingenio.

El 26 de julio del año 2001 se aprobó la Ley de la Producción, Industrialización y Comercialización de la agroindustria azucarera de El Salvador. En agosto del año 2001 se publicó en el diario oficial el decreto legislativo No. 490. Su objetivo principal es normar las relaciones entre las centrales azucareras o ingenios y las de éstos con los productores de caña de azúcar, garantizándoles justicia, racionalidad y transparencia en las actividades propias de la agroindustria nacional.

En el artículo 4 de la ley anteriormente citada, se crea el CONSEJO SALVADOREÑO DE LA AGROINDUSTRIA AZUCARERA (CONSAA) y se le define como la máxima autoridad para la aplicación de dicha Ley. Aunque esa instancia debió existir desde el mes de septiembre del año 2001, su constitución oficial ocurrió hasta el 27 de septiembre del año 2002, fecha en que la anterior Comisión Salvadoreña para el Desarrollo Azucarero (CDA), dejó de normar las relaciones entre los productores de caña y las centrales azucareras o ingenios del país, subrogando tanto en los derechos como en las obligaciones, trasladando los bienes de la misma, los cuales a partir de esa fecha, pasaron a formar parte del patrimonio del CONSAA, según lo

estipulan los artículos 17 y 18 de la relacionada Ley de la Producción, Industrialización y Comercialización de la agroindustria azucarera de El Salvador. (CONSAA, 2002,P.S/N)

El Artículo 7 de la referida ley, establece que el Director será la máxima autoridad del Consejo y además señala que estará conformado por representantes de las centrales azucareras o ingenios; representantes de los productores de caña y por el Gobierno de El Salvador, a través de los Ministros de Economía y de Agricultura y Ganadería.

Fue así como El Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera, CONSAA, se convierte en un organismo estatal con autonomía administrativa, adscrito al Ministerio de Economía; en la actualidad existen en el país, seis centrales azucareras o ingenios los cuales forman parte de CONSAA y se detallan en el cuadro 1.

## Cuadro 1

### *Centrales Azucareras o Ingenios de El Salvador*

| <b>Centrales Azucareras o Ingenios de El Salvador</b>   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Compañía Azucarera Salvadoreña, S.A. de C.V.</b><br/>Oficinas centrales<br/>Tel: (503) 2264-1232<br/>Fax: (503) 2264-1233<br/>Ingenio: Km. 62 ½, Cantón Huiscoyolate, Ízalo, Sonsonate<br/>Tel: (503) 2484-1000<br/>Web: <a href="http://www.grupocassa.com">http://www.grupocassa.com</a></li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Ingenio Chaparrastique, S.A. de C.V.</b><br/>Tel: (503) 2682-1202<br/>Fax: (503) 2682-1211<br/>Ingenio: km. 144 ½, Carretera al Cuco, Cantón El Jute, San Miguel<br/>Web: <a href="http://www.chaparrastique.com.sv">http://www.chaparrastique.com.sv</a></li> </ul>                                     |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Ingenio El Ángel, S.A. de C.V.</b><br/>Tel: (503) 2216-0074, 2216-0183<br/>Fax: (503) 2216-0732<br/>Ingenio: km. 14 ½, Carretera a Quezaltepeque, Apopa, San Salvador<br/>Web: <a href="http://www.iea.com.sv">http://www.iea.com.sv</a></li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Ingenio La Cabaña, S.A. de C.V.</b><br/>Oficinas centrales<br/>Tel: (503) 2263-1100, 2263-6586<br/>Ingenio: km. 39 ½, Carretera Troncal del Norte, Cantón La Cabaña, El Paisnal, San Salvador<br/>Tel: (503) 2393-9900<br/>Web: <a href="http://www.ilcabana.com">http://www.ilcabana.com</a></li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Ingenio Central Azucarero Jiboa, S.A.</b><br/>Oficinas centrales<br/>Tel: (503) 2223-5005, 2224-5037<br/>Ingenio: km. 68 ½, Carretera a Zacatecoluca, Cantón San Antonio Caminos, San Vicente<br/>Tel: (503) 2399-4900</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Ingenio La Magdalena, S.A. de C.V.</b><br/>Oficinas centrales:<br/>Tel: (503) 2289-5537<br/>Fax: (503) 2289-5551<br/>Ingenio: km 8 ½, Carretera al Coco, Cantón La Magdalena, Chalchuapa, Santa Ana<br/>Tel: (503) 2403-0036, 2403-0034<br/>Fax: (503) 2403-0035</li> </ul>                              |

Fuente: Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA)

### ***1.1.3 Generalidades de la Titularización de Activos***

Las primeras apariciones de la titularización, las podemos encontrar en México, cuando en el año 1987 se titularizaron las cuentas por cobrar telefónicas de Telmex (compañía de teléfonos de México). Por otro lado, en Argentina en el año 1993 CITICORP utilizó este medio con una cartera de activos de \$50 millones en préstamos.

A mediados de la década de los noventa, el interés, tanto de las empresas como de inversionistas en el mecanismo creció, lo cual generó una mayor profundidad financiera de los mercados. Dentro de los activos titularizados, se contaba con: préstamos para autos, hipotecas residenciales e hipotecas comerciales, cartera de tarjetas de crédito, renta de la exportación de petróleo, ingresos futuros por boletos de avión, derechos de campos petrolíferos, etc.

En sus inicios, la titularización fue considerada una alternativa viable, dadas las características propias de Latinoamérica, siendo estas razones:

- Se reducía la volatilidad económica y política de los países latinos, con titularizaciones de activos de alta calidad crediticia.
- Los fondos de titularización están desvinculados de la entidad originadora.
- Ante situaciones de crisis, existe una menor vulnerabilidad en los títulos valores provenientes de titularizaciones (como sucedió en la crisis de Argentina en 2001).

El Salvador no es ajeno a las tendencias internacionales, y con el paso de los años mejora su sistema financiero utilizando nuevos instrumentos financieros. Es así como en diciembre del año 2007, se aprueba la Ley de Titularización de Activos, la cual abre nuevas oportunidades al desarrollo del mercado de valores.

La Ley de Titularización de Activos, se hace público por medio del diario oficial la cual comienza a entrar en vigencia a partir del mes de junio del año 2008. La nueva ley presenta la normativa que rige a las titularizadoras, a los fondos de titularización, a la emisión de valores, a los tenedores de valores y otras disposiciones relacionadas a la supervisión.

La ley busca que los sectores productivos obtengan recursos financieros para realizar proyectos, al inyectar liquidez por medio de los activos que carecen de ella. También con la titularización, El Salvador busca incrementar los títulos valores disponibles en el mercado de valores.

Para el año 2015, en El Salvador existen sólo dos Casas Titularizadoras, lo cual también refleja el poco dinamismo que ha tenido el mecanismo. Los grupos financieros, que incluyen bancos, aseguradoras, casas de inversiones, etc.; no se han visto motivados a ofertar dentro de sus respectivos grupos este tipo de mecanismos.

## 1.2 Principales Conceptos

- ✓ **Factibilidad:** Se refiere a la disponibilidad de los recursos necesarios para llevar a cabo los objetivos o metas señaladas.
- ✓ **Estudio de Factibilidad o Estudio de Viabilidad:** Es el análisis financiero, económico y social de una inversión que sirve para recopilar datos relevantes sobre el desarrollo de un proyecto y en base a ello tomar la mejor decisión, si procede su estudio, desarrollo o implementación.
- ✓ **Proceso:** Es una secuencia de pasos dispuesta con algún tipo de lógica que se enfoca en lograr algún resultado específico.

- ✓ **Titularización:** Proceso mediante el cual se constituyen patrimonios independientes denominados Fondos de Titularización, a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo y administrados por sociedades constituidas para tal efecto. La finalidad de estos patrimonios será principalmente originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo.
- ✓ **Fondo de Titularización o Fondo:** Es un patrimonio independiente, diferente al de la Titularizadora y al del Originador. Está conformado por un conjunto de activos y pasivos que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Los activos del Fondo tendrán por propósito principal, generar los pagos de los valores emitidos contra el mismo. El Fondo no es una persona jurídica.
- ✓ **Originador:** Persona propietaria de activos susceptibles de titularización de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, los cuales enajena con la única finalidad de constituir e integrar un Fondo de Titularización.
- ✓ **Titularizadora:** Persona jurídica que administra a los Fondos de Titularización.
- ✓ **Representante de los Tenedores de Valores:** Persona jurídica encargada de representar a los propietarios de los valores de cada Fondo de acuerdo a lo establecido en la Ley de Titularización de Activos.
- ✓ **Agroindustria:** Es la actividad económica que comprende la producción, industrialización y comercialización de productos agropecuarios, forestales y biológicos.
- ✓ **Ingenio Azucarero:** Es el espacio físico que permite el proceso de producción de caña de azúcar y sus derivados.

- ✓ **Financiamiento:** Acto de hacer uso de recursos económicos para cancelar obligaciones o pagar bienes, servicios o algún tipo de activo particular.
- ✓ **Clasificadoras de Riesgo:** 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
- ✓ **Metodología:** modelo de valuación que incorpora criterios técnicos y estadísticos, considerando variables económicas provistas por fuentes oficiales especializadas en dicha materia, que proporciona para cada uno de los activos según su naturaleza, un valor razonable para su valuación
- ✓ **Perito Valuador:** persona natural o jurídica facultada para efectuar el valúo de los activos conforme a lo establecido en la Ley de Titularización de Activos y las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero que resultaren aplicables.
- ✓ **Valuación:** Es el procedimiento técnico y metodológico que mediante la investigación física, económica, normativa y social, permite conocer las variables cuantitativas y cualitativas que inciden en el valor de los bienes. Es la actividad profesional que estima, en justa medida monetaria, el valor de bienes específicos, para fines determinados.
- ✓ **Activo Subyacente:** En los mercados de opciones y futuros financieros se denomina activo subyacente al activo financiero (acciones, bonos, índice bursátil o de activos financieros) que es objeto de un contrato normalizado de los negociados en el mercado. En general, es el activo que sirve como base para una opción o contratos de futuro.

### **1.3 Mecanismos de Financiamiento**

En el mercado salvadoreño, existe una gama de fuentes de financiamiento que sirven de apoyo a cualquier tipo de actividades de producción de las entidades, para un mejor desarrollo económico al país; y para ello cabe mencionar que dichas fuentes de financiamiento están concentradas en los diferentes negocios que prestan asistencia económica que permiten el acceso al crédito. Existen varios factores que conllevan a la necesidad de un financiamiento, dentro de los cuales podemos mencionar las deudas, deterioro de activos tangibles, disminución de ventas, falta de liquidez, reducción de personal y nuevos proyectos, entre otros.

#### ***1.3.1 Fuentes Internas***

Cuando se habla de fuentes de financiamiento internas se hace referencia a la capacidad o habilidad que tiene una entidad para la obtención de diferentes recursos de financiamiento, sean éstas en efectivo o especie, con las cuales espera cubrir sus necesidades y cumplir los objetivos establecidos, ya sea a corto o largo plazo. También las fuentes de financiamiento pueden clasificarse en corto plazo y largo plazo; las de corto plazo son las obligaciones a cancelar a un tiempo igual o menor a un año, y las de largo plazo son las que el tiempo de devolución es igual o mayor aun año para cancelar los fondos obtenidos.

Dentro de las fuentes de financiamiento internas podemos mencionar las siguientes:

##### ***A. Utilidades Reinvertidas***

Se trata de la reinversión de las ganancias que tiene la empresa, ya sea para mejoras en los productos, nuevas adquisiciones, compra de maquinaria, etc.

### B. *Emisión de Acciones*

Para que esta fuente interna sea utilizada, antes de ampliar el capital, éste debe ser aprobado por la asamblea de accionistas. Y consiste en la emisión de nuevas acciones que permiten a la entidad recaudar capital con la venta de las mismas.

### C. *Venta de Activos*

Esta fuente se refiere a la venta de aquellos activos tangibles o intangibles que posee la empresa y que se pueden convertir rápida y fácilmente en efectivo. Dentro de los cuales podemos mencionar los terrenos, inventarios, edificios, bonos, etc.

### D. *Préstamo de Socios*

Son los préstamos que los socios brindan a la empresa, con el fin de financiar cualquier necesidad a corto plazo, sin incrementación de interés a su cancelación.

### E. *Reservas*

Se refiere a los beneficios que la empresa posee y que no han sido repartidos, sino que se han guardado por la incertidumbre del futuro y hacer frente a obligaciones que puedan presentarse hacia terceros.

Las reservas las podemos clasificar en:

- Reserva legal
- Reservas estatutarias

- Reservas especiales
- Reservas voluntarias

### ***1.3.2 Fuentes Externas***

El financiamiento externo se genera cuando surge la necesidad de seguir trabajando y los recursos propios de la empresa se ven agotados; es decir que los fondos generados por las operaciones normales son insuficientes para hacer frente a los desembolsos exigidos dentro del curso normal de la entidad. Las fuentes externas son las que brindan los recursos que provienen de entidades ajenas a la organización que los recibe. Cuando se recibe un recurso externo, se está contratando un pasivo que genera un costo financiero que se denomina interés el cual tendrá que ser liquidado en los términos establecidos dentro del contrato de préstamo que ampara dicha operación.

#### ***A. Crédito Comercial***

Es la fuente de financiamiento más común dentro del mercado crediticio y la más utilizada por el sistema empresarial. El crédito comercial surge en el curso normal de las operaciones diarias y se basa en el uso de los pasivos a corto plazo de la empresa, en donde se obtienen los recursos de una manera menos costosa. Dentro de las principales características de esta fuente de financiamiento podemos mencionar en primer lugar su obtención relativamente fácil, y se otorga con base a la confianza y previo a un trámite de crédito simple y sencillo, ante el proveedor de los bienes y servicios. Otra característica de este sistema de financiamiento es que no origina comisiones por apertura o por algún otro concepto y crece según las necesidades del consumo del cliente.

### B. *Crédito Bancario*

Es el tipo de financiamiento que las empresas obtienen a corto, mediano y largo plazo, por medio de los bancos, con los cuales establecen relaciones funcionales; es una de las maneras más utilizadas hoy en día para obtener un financiamiento necesario. Es muy frecuente acudir a una institución bancaria en busca de recursos a corto plazo, que requiere un examen cuidadoso para tener la seguridad que el banco podrá auxiliar a la empresa a satisfacer las necesidades de efectivo que se presenten en el tiempo apropiado.

### C. *Pagaré*

El pagaré es una fuente de financiamiento de crédito formal y completo, es un instrumento negociable que establece una *promesa* incondicional por escrito, dirigida de una persona a otra, firmada por el formulante del pagaré, quien se compromete a pagar a su presentación, en una fecha fija o tiempo futuro determinable, cierta cantidad de dinero en unión de sus intereses a una tasa especificada a la orden y al portador. Su importancia procede de la venta de mercancía, de préstamos en efectivo o de la conversión de una cuenta corriente. Por lo general, los pagarés llevan intereses, los cuales se convierten en gasto para el girador y en ingreso para el beneficiario. Cuando un pagaré no es pagado a su vencimiento y es protestado, el tenedor del mismo debe preparar un certificado de protesto y un aviso de protesto que deben ser elaborados por alguna persona con facultades notariales.

#### D. *Línea de Crédito*

La línea de crédito representa un crédito permanente a la empresa para ser usado en cualquier momento y debe ser cubierto en los plazos que se indique dentro del contrato firmado entre el cliente y el banco. Por lo tanto Línea de Crédito significa dinero siempre disponible en el banco, durante un período convenido de antemano; es importante, ya que el banco está de acuerdo en prestar a la empresa hasta una cantidad máxima, y dentro de cierto período, en el momento que lo solicite, aunque por lo general no constituye una obligación legal entre las dos partes, la línea de crédito es casi siempre respetada por el banco; de esta forma evita la negociación de un nuevo préstamo cada vez que la empresa necesita disponer de recursos. Normalmente una línea de crédito ocasiona el pago de intereses sobre el monto que se haya utilizado y dependiendo del caso, también puede originar comisiones por su utilización y por seguros asociados.

#### E. *Factoraje*

Es un mecanismo de financiamiento a corto plazo mediante el cual una empresa, independientemente su actividad económica, promueve su crecimiento a partir de la venta de sus cuentas por cobrar vigentes a una empresa dedicada al factoraje.

El factoraje dentro del sistema crediticio representa una fuente de financiamiento flexible, puesto que proporciona liquidez y permite obtener de sus proveedores descuentos por pronto pago. También proporciona protección en procesos inflacionarios al contar con el dinero de manera anticipada, con lo que no pierde poder adquisitivo, asegurando un patrón conocido de flujos de caja: la empresa que vende sus cuentas por cobrar sabe que recibe el importe de las

cuentas menos la comisión de factorización en una fecha determinada; por lo tanto es el método de financiamiento que resulta menos oneroso y disminuye el riesgo de incumplimiento.

#### F. *Financiamiento por Bonos*

Es un instrumento escrito en la forma de una promesa incondicional, certificada, en la cual el prestatario promete pagar una suma especificada en una futura fecha establecida, en unión a los intereses a una tasa determinada. El derecho de emitir bonos se deriva de la facultad para tomar dinero prestado que la ley otorga a las sociedades anónimas. Cada emisión de bonos está asegurada por una hipoteca conocida como Escritura de Fideicomiso.

La venta de estos bonos permite financiarse a las empresas y al momento de hacerse los arreglos para la expedición de bonos, la empresa prestataria no conoce los nombres de los futuros propietarios de los bonos debido a que éstos serán emitidos por medio de un banco y pueden ser transferidos, más adelante, de mano en mano. Cuando una empresa expide bonos debe estar bien segura de que el uso del dinero tomado en préstamo resultará en una utilidad neta que sea superior al costo de los intereses del propio préstamo.

#### G. *Arrendamiento Financiero*

El arrendamiento financiero, conocido también como *leasing*, es una operación mediante la cual una compañía de arrendamiento financiero adquiere un bien mueble o inmueble, conforme a las especificaciones dadas por el interesado. Este último recibe el bien para su uso y preservación por un período determinado, a cambio de una contraprestación monetaria. La tarifa incluye pago de capital, intereses, comisiones y recargos que hayan sido previstos en el contrato.

Dentro de las características sobresalientes de esta fuente de financiamiento podemos mencionar la flexibilidad que presta a la empresa, ya que no se limitan sus posibilidades de adoptar un cambio de planes inmediato o de emprender una acción no prevista, con el fin de aprovechar una buena oportunidad o de ajustarse a los cambios que ocurran durante la operación. Es por medio del leasing que el riesgo se reduce porque la propiedad queda con el arrendado, y éste puede estar dispuesto a operar cuando otros acreedores rehúsan a financiar la empresa; esto facilita considerablemente la reorganización de la empresa. Por otra parte, los pagos de arrendamiento son deducibles del impuesto como gasto de operación, por lo tanto la empresa tiene mayor deducción fiscal cuando toma el arrendamiento financiero.

#### H. *Titularización*

Es un mecanismo de financiamiento conocido también como titulización, securitización o bursatilización y consiste en la transformación de activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el mercado de valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la consecuente reducción de los costos financieros. Los activos o bienes sujetos a la titularización deben ser homogéneos o mejor dicho, que contengan características comunes, con capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles y construir patrimonios autónomos independientes del patrimonio del originador, los cuales serán administrados por sociedades de titularización.

Es la titularización la que permite a las empresas obtener un mejor costo de los recursos financieros, lo cual es una ventaja para ampliar el abanico de instrumentos de financiamiento con que cuenta el mercado.

## **1.4 La Titularización de Activos como Alternativa de Financiamiento**

### ***1.4.1 La Titularización de Activos***

La titularización surge como un nuevo mecanismo que forma parte de las fuentes de financiamiento externas, nace para obtener recursos financieros por parte de las empresas interesadas.

Dentro de los objetivos que persigue la titularización, tenemos:

- Trasladar recursos financieros de los inversionistas a aquellas compañías e instituciones demandantes de estos, en diferentes plazos, precios y condiciones
- Servir de alternativa de inversión en el mercado de valores, siendo por su naturaleza la titularización un mecanismo con un menor riesgo a otras inversiones en el mercado
- Brindar una fuente de financiamiento menos onerosa, como puede ser un préstamo bancario
- Incrementar la profundización financiera en el mercado de valores que se utilice, a través de las diferentes formas en la cual la titularización se puede presentar

### ***1.4.2 Requisitos Previos al Proceso de Titularización***

Dentro de los requisitos que establecen las leyes de nuestro país, los activos susceptibles de titularización que cumplan las características siguientes serán:

- a) Capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles
- b) Deberán ser de naturaleza homogénea

Pero no serán sujetos de titularización los activos siguientes:

- a) Los que se encuentren embargados, en litigio o sean objeto de cualquier proceso judicial, conciliatorio, de mediación o arbitraje, al momento de la titularización.
- b) Aquellos cuyo origen provenga de actos ilícitos o fraudulentos.

Los activos denominados Subyacentes son homogéneos, poseen un riesgo disperso y son considerados capaces de generar flujos de dinero predecibles en el futuro; dentro de éstos tenemos:

- Cuentas por Cobrar
- Cartera de créditos con garantía hipotecaria, prendaria o fiduciaria
- Carteras de títulos valores
- Cartera de tarjetas de crédito
- Activos y proyectos inmobiliarios
- Activos o proyectos susceptibles de generar flujos estadísticamente determinables en el futuro

Se busca que los activos sujetos de titularización tengan sustentados antecedentes de pago y documentación uniforme; se dejarán de lado aquellos activos que se encuentren embargados, en litigio o sean objeto de cualquier proceso judicial; al mismo tiempo no aplican aquellos cuyo origen provenga de actos ilícitos o fraudulentos. (Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, 2009, P.S/N)

### ***1.4.3 Posibles Casos de Titularización:***

- Colegiaturas (Universidades, colegios)
- Obras Públicas (Acueductos, carreteras, etc.)
- Cosechas (Café, caña, etc.)
- Hipotecas (Fannie Mae, Ginnie Mae)
- Créditos estudiantiles (Sally Mae)
- Entradas a estadios
- Arrendamientos de locales comerciales
- Contratos de leasing
- Tarjetas de crédito

Un fondo de titularización, puede incorporar activos subyacentes y pasivos (instrumentos financieros), cuando estos cumplan los requisitos que dicta la ley de nuestro país.

### ***1.4.4 Entidades Participantes en la Titularización***

Dentro del proceso de titularización intervienen diferentes actores, de los cuales unos son protagonistas y otros son supervisores del proceso. A continuación presentamos los involucrados del mecanismo:

- Entidad originadora, quien transfiere los activos y obtiene financiamiento para actividades productivas
- Sociedad titularizadora, que es la encargada de administrar el Fondo de Titularización

- Central de Depósitos de Valores (CEDEVVAL), quien se encarga de custodiar los valores que se emiten con cargo al Fondo de Titularización y aquellos valores en los que invierte el referido Fondo
- Bolsa de Valores, que es la entidad a través de la cual se colocan los valores emitidos
- Casa corredores de Bolsa, quien se encarga de la colocación y negociación de los valores, como intermediario
- Inversionista, quien adquiere los valores y proporciona los fondos que serán entregados al originador
- Representantes de los Tenedores de Valores, que se encarga de verificar que el proceso se desarrolle adecuadamente, representando los intereses de los inversionistas
- Superintendencia de Valores, que se encarga de fiscalizar el proceso y a los principales participantes del mismo.

#### ***1.4.5 Ventajas de la Titularización***

Cuando se evalúan los beneficios que conlleva la titularización de activos, existen ciertas ventajas para los participantes del mecanismo, aunque algunas son compartidas.

##### **Ventajas para el Originador:**

- Debido a que se efectúa una transferencia de activos a favor del Fondo de Titularización, el originador pierde cualquier derecho sobre los activos titularizados.
- Realiza en tiempo actual la liquidez de activos que serían líquidos a futuro.
- No es necesario divulgar información del originador.

- Las Titularizaciones suelen tener alta calidad crediticia, obtenida a través de cobertura de riesgo, generalmente son emisiones AAA, lo que le permite financiarse a bajo costos.
- La realización de proyectos gubernamentales por este medio de financiamiento trae implicaciones positivas para la economía:
  - Mejores precios.
  - Mejor utilización de recursos.
  - Desarrollo local.
  - Utilización del ahorro nacional en el desarrollo de proyectos productivos.

#### **Ventajas para el Inversionista:**

- Es una nueva opción de inversión
- Atomización y diversificación de una cartera de inversiones
- Se crea un blindaje a favor del inversionista, que separa el riesgo inherente al activo titularizado del riesgo del originador
- Alta calidad crediticia obtenida a través de cobertura de riesgo (colaterales en efectivos, sobre colateralización, exceso de flujos de fondos), generalmente son emisiones AAA
- Los inversionistas institucionales, como por ejemplo, las Administradoras de Fondos de Pensiones, pueden encontrar en esta figura una opción nueva de inversión que les permita mejorar la rentabilidad de los Fondos de Pensiones que administran.

Para el mercado también presenta ventajas, en el sentido que aumenta la profundización financiera actual, pues es un producto financiero nuevo y de gran aplicación mundial. Por otro lado, se mejora la circulación de recursos entre los participantes del mercado de valores, se

incentiva el ahorro y el crédito, y se sustituye la intermediación financiera tradicional por una mediación directa.

#### ***1.4.6 Desventajas de la Titularización***

Algunas desventajas que se pueden encontrar en la titularización de activos, tomando en cuenta experiencias de otros países:

- Se dificulta la medición de los riesgos en la entidad originadora, debido al traslado de activos.

El riesgo se dificulta por el traslado de un activo inexistente a la fecha de contratación, ya que son los flujos futuros los titularizados; en El Salvador se trata de minimizar ese riesgo ya que en el proceso participa la calificadora de los mismos.

- La salida de activos subyacentes, puede hacer más volátiles los estados de resultados.

Los activos de una empresa se vuelven títulos negociados en la bolsa de valores, por lo tanto pueden afectar sobre los ingresos futuros de la entidad originadora.

- Un marco normativo incierto o incompleto, puede causar problemas para cualquiera de los participantes durante el proceso de titularización.

La titularización de activos en El Salvador cuenta con una ley especial para el tratamiento del mismo, ayudando a ello a las relaciones del originador con la titularizadora y de la titularizadora para los otros sujetos que intervienen, así lo describe el Banco Central de Reserva (BCR).(Boletín Económico, 2016, s/n)

### ***1.4.7 Riesgos del Proceso de Titularización***

Los riesgos en que incurren los participantes del mecanismo de titularización, no son muy diferentes a otras operaciones que se dan en el mercado de valores.

1. Riesgo de pre-pago. Ante una disminución que ocurra en las tasas de interés o un hecho fortuito a favor de los deudores (de los activos subyacentes), estos podrían pagar anticipadamente al plazo originalmente pactado. Lo anterior distorsiona el flujo proyectado de ingresos del fondo de titularización.
2. Riesgo de crédito. Este es el conocido riesgo de no pago por parte de los deudores de los activos subyacentes. Lo anterior, crearía pérdidas en el fondo de titularización creando posibilidades de impago a los inversionistas. Se pueden incluir algunas cláusulas especiales para sustituir activos subyacentes, para disminuir el riesgo.
3. Riesgo de tasa de interés. Generalmente existen dos tasas de interés dentro del mecanismo de titularización. Una es la relacionada a los activos subyacentes, dado que estos pueden ser créditos o cuentas por cobrar, las cuales cuentan con una tasa que es el costo financiero de los deudores de esos activos. La otra tasa, es la relacionada al rendimiento de los títulos valores de la titularización, la cual es una tasa de rendimiento para los inversionistas. El riesgo de tasa de interés proviene del margen o diferencia que existe entre ambas tasas, la cual al inicio de la operación presenta un equilibrio; si este margen se amplía o disminuye, afecta el equilibrio e incide en la ganancia de los inversionistas. Por ejemplo, ante un incremento de tasas de interés, si la tasa de los deudores aumenta y la de los títulos no, los inversionistas percibirían menores ingresos, de darse el efecto contrario, aumentarían sus ganancias. (Boletín Económico, 2016, s/n)

#### ***1.4.8 Estudio de Factibilidad del Proceso de Titularización***

El estudio de factibilidad consiste en realizar un análisis con el objeto principal de determinar el trabajo a desarrollar en una entidad, para conocer si puede financiarse a través de la titularización de activos y la emisión de valores en el mercado bursátil, así comprobar si la titularización de activos es factible para el desarrollo del proceso de titularización en las entidades interesadas, para ello se toman en cuenta un estudio del entorno económico un estudio legal, económico, financiero y estadístico.

##### ***A. Estudio Económico***

Como se ha estado mencionando anteriormente, y en este apartado tampoco será la excepción, se sobre entiende que la titularización es parte de un nuevo modelo de negocio con una forma de gestión de riesgo un poco más sofisticada dentro de las entidades de crédito porque les permite desligar cada una de sus actividades de concesión de préstamos de la cantidad y tipo de riesgos que asumen en última instancia. La titularización, así como cualquier otro mecanismo de financiamiento, ofrece ventajas y desventajas para quienes intervienen en ella, éstas con el fin que resulta factible en la práctica dicho mecanismo.

La titularización ha venido cumpliendo las funciones económicas indicadas hasta el momento dentro del área iberoamericana y, en particular, ha compartido el proceso común a todos los mercados financieros desarrollados de la expansión desde el ámbito hipotecario, en el que se titularizan créditos con garantía real inmobiliaria; hasta un ámbito general, donde se titularizan créditos derivados de todo tipo de operaciones financieras (así, por ejemplo, operaciones de arrendamiento financiero, flujos futuros esperados, etc.). En la mayor parte de los países iberoamericanos, al realizar un estudio sobre el uso de este mecanismo de financiamiento, resulta que los implicados en este estudio, predomina la titularización

hipotecaria. En este caso, el proceso de la titularización hipotecaria se constituye en una muestra significativa de la función económica de la titularización en general por ser este el ámbito donde el fenómeno cuenta con un mayor desarrollo en la práctica.

#### B. *Estudio Legal*

La gerencia financiera de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, declaró que se realiza un análisis legal de los activos a titularizar dentro del sector azucarero para evaluar si cumplen las dos condiciones básicas que los vuelve susceptibles de titularización, según las leyes de nuestro país y condiciones que deben cumplir dentro del estudio, determinando si el activo propuesto a titularizar genera flujos periódicos y certeros. En El Salvador la titularización se ha vuelto sinónimo de titularización de flujos financieros futuros, internacionalmente hay dos tipos de titularización:

- i. Activos Existentes
  - a) Ganadería
  - b) Inmobiliario
- ii. Activos No existentes
  - a) Compra de hipotecas

Los pagos a los inversionistas vienen de los intereses que van generando las hipotecas, pero hay un traspaso de propiedad de un activo que está generando flujos.

- b) Flujos financieros futuros

Se han desarrollado en El Salvador por un tema registral (entrevista realizada vicepresidente Hencorp Titularizadora, 12 de abril. 2016).

### C. *Análisis Financiero*

El éxito de la utilización de Titularización de activos dentro del sector está determinado por el grado de factibilidad financiera que se presente para la aplicación de este mecanismo. Para ello se realiza un análisis financiero de estados financieros evaluando los ratios siguientes:

#### ✓ Razones de liquidez

La liquidez de una empresa se mide por su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que estas llegan a su vencimiento. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir, la facilidad con la que puede pagar sus cuentas. Las empresas tienen que equilibrar la necesidad de seguridad que proporciona la liquidez contra los bajos rendimientos que los activos líquidos generan para los inversionistas. Las dos medidas básicas de liquidez son la liquidez corriente y la razón rápida (prueba del ácido).

#### ✓ Liquidez Corriente

La liquidez corriente, una de las razones financieras citadas con mayor frecuencia, mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Se expresa de la siguiente manera:

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}} \approx LC = \frac{AC}{PC}$$

✓ Razón Rápida (Prueba Del Ácido)

La razón rápida (prueba del ácido) es similar a la liquidez corriente, con la excepción de que excluye el inventario, que es comúnmente el activo corriente menos líquido. La baja liquidez del inventario generalmente se debe a dos factores primordiales:

1. Muchos tipos de inventario no se pueden vender fácilmente porque son productos parcialmente terminados, artículos con una finalidad especial o algo por el estilo; y
2. El inventario se vende generalmente a crédito, lo que significa que se vuelve una cuenta por cobrar antes de convertirse en efectivo.

$$\text{Razón Rápida} = \frac{\text{Activos Corrientes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}} \approx PA = \frac{AC - INV}{PC}$$

Índice de cobertura de pagos fijos

✓ Razones de endeudamiento

La posición de endeudamiento de una empresa indica el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades. En general, un analista financiero se interesa más en las deudas a largo plazo, porque estas comprometen a la empresa con un flujo de pagos contractuales a largo plazo.

✓ Índice de endeudamiento

El índice de endeudamiento mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa. Cuanto mayor es el índice, mayor es el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades. El índice se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Índice de Endeudamiento} = \frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Activo}} \approx IE = \frac{TP}{TA}$$

✓ Razón de cargos de interés fijo

La razón de cargos de interés fijo, denominada en ocasiones razón de cobertura de intereses, mide la capacidad de la empresa para realizar pagos de intereses contractuales. Cuanto más alto es su valor, mayor es la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de intereses. La razón de cargos de interés fijo se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Razón de Cargo de Interés Fijo} = \frac{\text{Ganancias Antes de Intereses e Impuestos}}{\text{Intereses}}$$

### Índices de rentabilidad

Existen muchas medidas de rentabilidad. Como grupo, estas medidas permiten a los analistas evaluar las utilidades de la empresa con respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios. Sin utilidades, una empresa no podría atraer capital externo. Los propietarios, los acreedores y la administración prestan mucha atención al incremento de las utilidades debido a la gran importancia que el mercado otorga a las ganancias.

✓ Estados de resultados

Una herramienta popular para evaluar la rentabilidad con respecto a las ventas es el estado de resultado. Cada rubro de este estado se expresa como un porcentaje de las ventas. Los estados de pérdidas y ganancias de tamaño común son de gran utilidad para comparar el rendimiento a través de los años. Tres índices de rentabilidad citados con frecuencia y que se pueden leer directamente en el estado de pérdidas y ganancias de tamaño común son:

- 1) El margen de utilidad bruta,
- 2) El margen de utilidad operativa
- 3) El margen de utilidad neta.

✓ Margen de utilidad bruta

El margen de utilidad bruta mide el porcentaje de cada dólar de ventas que queda después de que la empresa pagó sus bienes. Cuanto más alto es el margen de utilidad bruta, mejor (es decir, es menor el costo relativo de la mercancía vendida). El margen de utilidad bruta se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Margen de Utilidad Bruta} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de los bienes vendidos}}{\text{Ventas}} \approx MUB = \frac{UB}{V}$$

✓ Margen de utilidad operativa

El margen de utilidad operativa mide el porcentaje de cada dólar de ventas que queda después de que se dedujeron todos los costos y gastos, excluyendo los intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes. Representa las *utilidades puras* ganadas sobre cada dólar de ventas. La utilidad operativa es *pura* porque mide sólo la utilidad ganada en las operaciones e ignora los intereses, los impuestos y los dividendos de acciones preferentes. Es preferible un margen de utilidad operativa alto. El margen de utilidad operativa se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Margen de Utilidad Operativa} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas}} \approx MUO = \frac{UO}{V}$$

✓ Margen de utilidad neta

El margen de utilidad neta mide el porcentaje de cada dólar de ventas que queda después de que se dedujeron todos los costos y gastos, incluyendo intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes. Cuánto más alto es el margen de utilidad neta de la empresa, mejor. El margen de utilidad neta se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Margen de Utilidad Neta} = \frac{\text{Ganancias Disponibles para los Accionistas Comunes}}{\text{Ventas}}$$

✓ Ganancias por acción (EPS)

Las ganancias por acción (EPS, por sus siglas en inglés, earnings per share) de la empresa son en general importantes para los accionistas presentes o futuros y para la administración. Como mencionamos anteriormente, las EPS representan el monto en dólares obtenido durante el periodo para cada acción común en circulación. Las ganancias por acción se calculan de la manera siguiente:

$$\text{Ganancias por Accion} = \frac{\text{Ganancias Disponibles Para los Accionistas Comunes}}{\text{Número de Acciones Comunes en Circulación}}$$

✓ Rendimiento sobre los activos totales (ROA)

El rendimiento sobre los activos totales (ROA, por sus siglas en inglés, return on total assets), denominado con frecuencia retorno de la inversión (ROI, por sus siglas en inglés, return on investment), mide la eficacia general de la administración para generar utilidades con sus activos disponibles. Cuanto más alto es el rendimiento sobre los activos totales de la empresa, mejor. El rendimiento sobre los activos totales se calcula de la manera siguiente:

$$ROA = \frac{\text{Ganancias Disponibles Para los Accionistas Comunes}}{\text{Total de Activos}}$$

✓ Retorno sobre el patrimonio (ROE)

El retorno sobre el patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés, return on commonequity) mide el retorno ganado sobre la inversión de los accionistas comunes en la empresa. Generalmente, cuanto más alto es este rendimiento, más ganan los propietarios. El retorno sobre el patrimonio se calcula de la manera siguiente:

$$ROE = \frac{\text{Ganancias Disponibles Para los Accionistas Comunes}}{\text{Capital en Acciones Comunes}}$$

*Tomado del libro de principios de administración financiera, (Gitmant, Laurence J y Zutter, 2012, Pág. 65-73)*

#### D. Análisis Estadístico

En el análisis estadístico se realiza un flujo de caja proyectado en la vigencia de la titularización de activos el cual tiene relación con el activo subyacente a titularizar.

La valorización del activo es necesario determinar cómo se comportara el precio del activo en el futuro, prever los posibles incrementos en el precio del mismo, con lo cual aumenta su capacidad de generar riqueza a su propietario.

Para ello es necesario elaborar un flujo de caja para establecer el monto y el momento en el que se generan los flujos futuros del proyecto para determinar la rentabilidad y la tasa de retorno del proyecto, para poder establecer la rentabilidad ofrecida para los posibles inversionistas.

Por tratarse de un esquema en el que estos flujos constituyen un valor preponderante en la rentabilidad ofrecida al inversionista, deben incorporarse mecanismos de cobertura que permitan cubrir en una y media veces el coeficiente de desviación del flujo ofrecido.

A través del análisis de las diferentes variables que pueden afectar el desarrollo del proyecto, se busca contar con diferentes criterios de valor para obtener una calificación AAA, a la hora de emitir la titularización, todo respaldo con la figura legal y financiera que demuestre la viabilidad de ejecutar dicha titularización.

Si se opta por la titularización de activos dentro del sector para poner en marcha un proyecto, es importante tener como punto de partida una base de comparación de las ventajas y efectos financieros que conlleva esta decisión.

## 1.5 Marco Técnico

### 1.5.1 Normativa Técnica

La presente normativa técnica sustenta las bases para el desarrollo de la investigación, en relación con el proceso de titularización de activos dentro del territorio salvadoreño, emitidas por la Superintendencia de Valores de El Salvador, y el cuadro número 2 describe la normativa técnica aplicada en el proceso de titularización de activos.

#### Cuadro 2

*Normativa aplicada al proceso de titularización de activos*

| <b>NORMATIVA TÉCNICA APLICADA AL PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS</b>   |   |  |
|---|---|--|
| <b>NORMATIVA APLICADA EN LA INVESTIGACION</b>   | <b>CONTENIDO RELACIONADO CON LA INVESTIGACION</b>   | <b>DESCRIPCION ESPECIFICA EN LA NORMATIVA</b>  |
| RCTG-15/2010 Norma para la valuación de activos susceptibles de titularización y de activos que integren un fondo de titularización | Características que deben cumplir los activos financieros en la valuación para la constitución del fondo de titularización  | Título Tercero<br>Criterios De Valuación De Activos Financieros Susceptibles De Titularización |
|   | Las obligaciones que debe cumplir la Titularizadora, con respecto a la entrega de informes y balance de comprobación que desglosen los activos incluidos en el fondo de titularización. | Título Cuarto<br>Valuación De Activos Que Integran Un Fondo De Titularización                  |
|   | Procedimientos que se deben seguir para la contratación de los peritos encargados de realizar la valuación de los activos que integraran el fondo de titularización                     | Título Quinto<br>Normas Generales Para Contratación De Peritos Valuadores                      |

|   |  |   |
|---|--|---|
| RCTG-7/2008 Norma sobre el contenido mínimo del contrato de titularización y su inscripción en el Registro Público Bursátil | Descripción del contenido que debe reflejar todo contrato que se realice para la titularización de activos, las cláusulas del mismo, detallan cuales son los criterios que se deben tomar en cuenta para dicho proceso.  | Título II<br>Contenido Del Contrato De Titularización De Activos.   |
|   | Detalla los plazos en los cuales debe de presentarse los contratos de titularización después de haber sido firmados, de igual forma lista los anexos que deben incluirse en la presentación del mismo.   | Título III<br>Procedimiento Para Inscripción Del Contrato De Titularización   |
| RCTG-10/2010 Norma sobre Reconocimiento y calificación de peritos valuadores de activos para procesos de titularización     | Se establecen los requisitos que debe cumplir todo ente para ser calificado como perito valuador dentro del sistema financiero, para la titularización de activos financieros.   | Título Tercero<br>Requisitos para la calificación de peritos valuadores de activos financieros que participen en procesos de titularización.<br>Requisitos para la calificación de peritos. Art. 9 y siguientes |
|   | Para fungir como perito valuador de activos financieros, es necesario que la persona, ya sea natural o jurídica, cumpla con una serie de principios que la norma establece. De igual manera se detallan las obligaciones y deberes que los peritos valuadores deben cumplir y presentar. | Título Cuarto<br>Disposiciones Generales<br>Principios de actuación. Art. 13 y siguientes   |

|  |  |   |
|--|--|---|
| <p>RCTG-11/2009 Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización</p>  | <p>Establece el desarrollo de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos que de conformidad con la Ley, son susceptibles de ser Titularizados.</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Activos susceptibles de Titularización - Art. 3</li> <li>- Activos generadores de flujos de Fondos</li> <li>- Periódicos y Predecibles Art. 4</li> <li>- Derechos sobre flujos financieros futuros - Art. 5</li> <li>- Activos con documentación uniforme y con sustentados antecedentes de pago - Art. 6</li> <li>- Requisitos mínimos que deben de cumplir los activos susceptibles de titularización - Art. 9 y siguientes</li> </ul> |
| <p>RCTG-11/2010 Resolución de Modificación a 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</p> | <p>Las entidades que brindan el servicio de Custodia de Activos titularizados, deben cumplir requisitos de funcionamiento, formalidades de otorgamiento de contratos de custodia y determinación de la información que los custodios deben entregar.</p> | <p>Título Primero</p> <p>Requisitos de funcionamiento que deberán observar los Custodios</p> <p>Requisitos de funcionamiento- Art. 4 y siguientes.</p>  |
|  | <p>Establece que el contrato de custodia de ser otorgando por la Titularizadora, que se realizara ante Notario e información que debe contener dicho contrato</p>  | <p>Título Segundo</p> <p>Del contenido mínimo y formalidades de otorgamiento del Contrato de Custodia</p> <p>Formalidades de Otorgamiento- Art. 14</p> <p>Información Mínima- Art. 15 y siguientes</p>  |

Fuente propia desarrollada de la normativa aplicada al proceso de titularización en El Salvador

### 1.5.2 Normativa Contable

Con respecto a la normativa contable que regula los registros del proceso de titularización, La Ley de Titularización de Activos establece lo siguiente en su Artículo 60.- El Consejo, basándose en normas y principios internacionales de contabilidad generalmente aceptados, establecerá la forma en

que deberá llevarse la contabilidad de los Fondos de Titularización, de manera que permita establecer su real situación financiera, así como que surta los efectos previstos en el artículo 209 del Código Tributario. Dicha contabilidad deberá ser independiente de la del Originador, de la Titularizadora o la de cualquier otro que forme parte del proceso de titularización.

De igual manera, la misma ley nos indica cual debe ser la normativa a utilizar para la realización de Auditoría Externa realizada a los estados financieros de las entidades que utilizan la titularización de activos, tal y como lo dicta literalmente el Artículo 62.- Los requerimientos mínimos de auditoría que deberán cumplir los auditores externos respecto al Fondo, serán establecidos conforme a lo indicado en la Ley del Mercado de Valores para las instituciones sujetas a esa Ley. La Ley de Mercado de Valores nos describe cuales son las obligaciones y facultades de los auditores externos, según los artículos siguientes:

Art. 85.- Los auditores externos están facultados para examinar todos los libros, registros, documentos y antecedentes de sociedades reguladas en esta Ley, incluso los de sus filiales, debiendo éstas y aquéllas otorgarles todas las facilidades necesarias para el desempeño de su labor.

Art. 86.- Los auditores externos deben examinar el balance general, el estado de resultados, el estado de utilidades retenidas y el flujo de efectivo y expresar su opinión profesional e independiente sobre dichos estados financieros, para lo cual deberán como mínimo:

1. Examinar con diligencia si los diversos tipos de operaciones realizadas por la sociedad están reflejadas razonablemente en la contabilidad y estados financieros de ésta;
2. Señalar a la dirección de la sociedad las deficiencias que detecten respecto a la adopción de prácticas contables y al mantenimiento de un sistema contable efectivo;
3. Informar si los estados financieros han sido preparados de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados y a las normas dictadas por la Superintendencia, de conformidad a la Ley;

4. Utilizar normas y procedimientos de auditoría que garanticen que el examen de la contabilidad y estados financieros sea confiable y proporcione elementos de juicio suficientes que sustenten el contenido del dictamen; y
5. Mantener durante un período no inferior a cinco años, desde la fecha del respectivo dictamen, todos los papeles de trabajo que les sirvieron de base para emitir su opinión.

A. *Tratamiento Contable Entidad Originadora*

✓ **Del tratamiento de los Activos**

Según la ley de Titularización de activos, se sugiere que dicho mecanismo es un proceso mediante el cual se constituyen patrimonios independientes denominados, Fondos de Titularización a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo, cedidos por la entidad originadora y que estos mismos a partir de ese momento serán administrados por sociedades constituidas para tal efecto. (Art. 2 Lit. a, Ley de Titularización de Activos)

El originador puede titularizar y por ende enajenar sus activos cuando estos sean susceptibles de Titularización, cumpliendo con las características de generar flujos de fondos periódicos y predecibles ya sean activos tangibles o derechos sobre flujos financieros futuros. (Art. 45 Ley de Titularización de Activos)

En relación a la integración del Fondo de Titularización, una vez formalizado el Contrato de Titularización el originador no tendrá derechos sobre los activos que integren el Fondo, ni podrá enajenarlos, gravarlos o ejercer cualquier tipo de acto de disposición sobre los mismos. (Art. 50 Ley de Titularización de Activos)

### ✓ **Del tratamiento de los Ingresos**

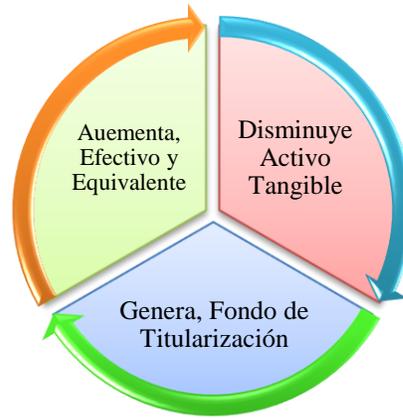
El reconocimiento de los ingresos procede directamente del reconocimiento y la medición de activos y pasivos. Una entidad reconocerá un ingreso en el estado del resultado integral (o en el estado de resultados, si se presenta) cuando haya surgido un incremento en los beneficios económicos futuros, relacionado con un incremento en un activo o un decremento en un pasivo, que pueda medirse con fiabilidad.

Con base a lo anterior podemos manifestar que en la realización del proceso de Titularización de Activos y según la naturaleza de los activos cedidos por el originador, así será la presentación de la transacción en los estados financieros del originador.

### ✓ **Activos tangibles**

En los estados financieros del originador no generará una deuda, el activo se cede al fondo de titularización que es administrado por la entidad titularizadora por el cual luego de la emisión de títulos valores y la enajenación de los mismos a los inversionistas, el fondo le retribuye en efectivo o equivalentes al efectivo el pago al Originador, quedando su estado de situación financiera de la siguiente manera:

Figura 1

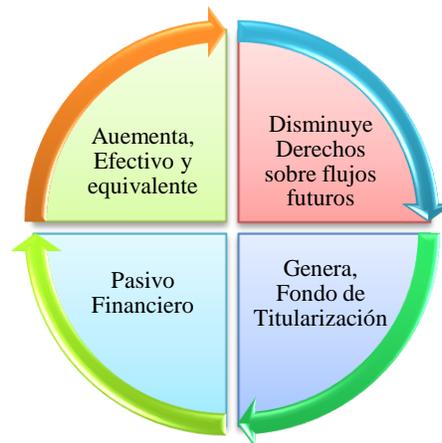


Fuente: propia, cambios en las partidas del estado de situación financiera activo tangible.

### ✓ Flujos Futuros

El originador enajena los derechos sobre los flujos de ingresos futuros, por lo tanto se considera como deuda y deberá ir transfiriendo las cesiones de estos según lo establezca el contrato de titularización quedando su estado de situación financiera de la siguiente manera.

Figura 2



Fuente: propia, cambios en las partidas del estado de situación financiera flujos futuros

La normativa contable relacionada a las diferentes operaciones que puedan seguir de la titularización de activos por parte del originador será tratada con base su registro medición inicial y posterior según NIIF para PYMES de la sección 11 instrumentos financieros básicos y sección 12 otros temas relacionados con instrumentos financieros, según lo establece el párrafo 11.6 (son ejemplos de instrumentos financieros que no satisfacen normalmente las condiciones del párrafo 11.8 y, por lo tanto quedan dentro del alcance de la sección 12), literal a) (paquetes titulizados de cuentas por cobrar).

La sección 11 excluye el tratamiento contable de los contratos futuros y nos envía al alcance de la sección 12 como se detalla a continuación:

Son ejemplos de instrumentos financieros que no satisfacen las condiciones del párrafo 11.9 (y, por lo tanto, quedan dentro del alcance de la Sección 12)

En el literal c dice, opciones y contratos de futuros, porque los rendimientos a los tenedores no son fijos y no se cumple la condición.

Es por ello que se tomara como base el alcance de la sección 12, Para su registro medición inicial y posterior por el lado del originador de la titularización de activos

✓ **Baja en cuentas de un activo financiero**

La sección 12 de la NIIF para pymes, envía para su medición inicial a la sección 11 de la misma normativa.

El párrafo 11.33 de la NIIF para pymes menciona que una entidad dará de baja en cuentas un activo financiero solo cuando:

(a) expiren o se liquiden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o

(b) la entidad transfiera sustancialmente a terceros todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero, o

(c) la entidad, a pesar de haber conservado algunos riesgos y ventajas inherentes a la propiedad significativos, ha transferido el control del activo.

Los activos que se titularizan cumplen las características antes mencionadas por lo tanto se puede tomar como base esta sección para su registro contable.

✓ **Transferencia de un activo financiero**

Por otra parte de acuerdo al literal c de la sección 11 de la NIIF para pymes y párrafo 11.33 de la misma sección mencionan; que si éste tiene la capacidad práctica de vender el activo en su integridad a una tercera parte no relacionada y es capaz de ejercer esa capacidad unilateralmente y sin necesidad de imponer restricciones adicionales sobre la transferencia. En este caso, la entidad:

(i) dará de baja en cuentas el activo, y

(ii) reconocerá por separado cualesquiera derechos y obligaciones conservados o creados en la transferencia.

El importe en libros del activo transferido deberá distribuirse entre los derechos u obligaciones conservados y transferidos sobre la base de sus valores razonables relativos en la fecha de la transferencia. Los derechos y obligaciones de nueva creación deberán medirse al valor razonable en esa fecha. Cualquier diferencia entre la contraprestación recibida y el importe reconocido y dado de baja en cuentas de acuerdo con este párrafo deberá ser reconocido en resultados en el periodo de la transferencia.

Y el párrafo 11.34 Si una transferencia no da lugar a una baja en cuentas porque la entidad ha conservado riesgos y ventajas significativas inherentes a la propiedad del activo transferido, la entidad continuará reconociendo el activo transferido en su integridad, y reconocerá un pasivo financiero por la contraprestación recibida. El activo y pasivo no deberá compensarse.

En periodos posteriores, la entidad reconocerá cualquier ingreso por el activo transferido y cualquier gasto incurrido por el pasivo financiero.

## 1.6 Marco Legal

Dentro del marco legal que regula el proceso de Titularización de Activos, a nivel nacional, tenemos una específica, la cual entró en vigencia a final del año 2007; existen otras, las cuales se encargan de regular los procesos y entes que intervienen en la realización de Titularización de activos, los cuales se describen en el cuadro 3.

### 1.6.1 Leyes que Intervienen al Proceso de Titularización de Activos

**Cuadro 3**

*Leyes aplicadas al proceso de titularización de activos*

| <b>LEGISLACIÓN APLICABLE AL PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS</b> |   |  |
|--|---|--|
| <b>LEYES PARA LA APLICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN</b>                  | <b>CONTENIDO RELACIONADO CON LA INVESTIGACIÓN</b> | <b>DESCRIPCIÓN ESPECIFICA EN LA LEY</b>  |
| <b>LEY DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS</b>                              | <b>Actos Y Operaciones De La Titularizadora</b>   | Artículo 22.- La Titularizadora deberá realizar todos los actos y contratos necesarios para la constitución, integración y administración de los Fondos,   |
|  | <b>Responsabilidades de la Titularizadora</b>     | Artículo 24.- Serán responsabilidades de la Titularizadora, las que determine el Contrato de Titularización y en todo caso las siguientes:<br>a). Responder, con cargo al Fondo de Titularización, del pago de los valores a los Tenedores de Valores, conforme a las garantías o mecanismos de cobertura que, según el Contrato de Titularización se hayan establecido. |

|  |   |  |
|--|---|--|
|  |   | <p>c) Llevar contabilidades separadas por cada Fondo de Titularización que constituya, independientes de la contabilidad que corresponda a la Titularizadora.</p>  |
|  |   | <p>d) Cumplir en calidad de administrador con todas las obligaciones formales de carácter tributario que implica la administración de los Fondos de Titularización y responder solidariamente ante el Fisco de la República de las obligaciones tributarias sustantivas de acuerdo al Código Tributario.</p>   |
|  |   | <p>g) Ser diligente en el requerimiento de información a los Originadores y demás participantes del proceso.</p>   |
|  | <p><b>Contratación de Servicios</b></p> | <p>Artículo 26.- La Titularizadora, para el ejercicio de sus funciones, podrá contratar servicios tales como asesorías, gestión de activos del Fondo, recaudación de los flujos de fondos, procesamiento de información y otros relacionados con sus operaciones; excepto los referidos a la estructuración, administración integral del Fondo, así como los de la emisión de los valores</p>  |
|  | <p><b>Comisiones y Gastos</b></p>       | <p>Artículo 30.- El costo de administración de los Fondos de Titularización, la remuneración del Representante de los Tenedores de Valores, la retribución a la Titularizadora y los demás gastos necesarios que específicamente se indiquen en el Contrato de Titularización, serán a cargo de dichos Fondos; los montos o porcentajes máximos a cobrar deberán constar en el respectivo Contrato y en los documentos con que se haga la oferta pública de los valores.</p> |

|  |   |  |
|--|---|--|
|  | <p><b>Información Reservada</b></p>   | <p>Artículo 31.- La Titularizadora, en lo referente a información reservada, se regirá por lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.</p>  |
|  | <p><b>TÍTULO III Fondos De Titularización Capítulo I Constitución Y Administración Constitución</b></p> | <p>Artículo 44.- El Fondo de Titularización, definido en el literal b) del artículo 2 de esta Ley, quedará constituido de pleno derecho en el acto de otorgamiento del Contrato de Titularización, como un patrimonio independiente del patrimonio de la Titularizadora.</p>   |
|  | <p><b>Activos Susceptibles de Titularización</b></p>  | <p>Artículo 45.- Constituyen activos susceptibles de titularización aquéllos con capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles, entre otros, los contratos de préstamos; los títulos valores; los valores desmaterializados o anotados en cuenta y los derechos sobre flujos financieros futuros.</p> |
|  | <p><b>Contrato de Titularización</b></p>  | <p>Artículo 47.- El Contrato de Titularización será otorgado en escritura pública por el Representante de los Tenedores de Valores y la Titularizadora; comprenderá el acto de constitución del Fondo y el acto de la emisión de los valores</p>   |

|  |                                    |   |
|--|------------------------------------|---|
|  | <b>Integración total del Fondo</b> | <p>Artículo 48.- La Titularizadora habrá cumplido su obligación de integrar totalmente el Fondo de Titularización constituido, cuando se adicione al asiento en el Registro, la certificación que al efecto deba otorgar el Representante de los Tenedores de Valores, en la que conste que los bienes que conforman el activo se encuentran debidamente transferidos, libres de gravámenes, prohibiciones o embargos y en custodia cuando corresponda; y que se han cumplido los otros requisitos determinados en el Contrato de Titularización o en las escrituras complementarias señaladas en el artículo 47 literal b) de esta Ley</p> |
|  | <b>Contabilidad</b>                | <p>Art. 60.- El Consejo, basándose en normas y principios internacionales de contabilidad generalmente aceptados, establecerá la forma en que deberá llevarse la contabilidad de los Fondos de Titularización, de manera que permita establecer su real situación financiera, así como que surta los efectos previstos en el art. 209 del Código Tributario. Dicha contabilidad deberá ser independiente de la del Originador, de la Titularizadora o la de cualquier otro que forme parte del proceso de titularización.</p>   |
|  | <b>Auditoría Externa</b>           | <p>Artículo 62.- Los requerimientos mínimos de auditoría que deberán cumplir los auditores externos respecto al Fondo, serán establecidos conforme a lo indicado en la Ley del Mercado de Valores para las instituciones sujetas a esa Ley.</p>   |

|  |  |   |
|--|--|---|
|  | <p><b>Registro del Contrato de Titularización</b></p>        | <p>Artículo 72.- La emisión y oferta pública de valores titularizados se sujetará a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores. El Contrato de Titularización incluirá los términos de la emisión y será el instrumento público que deberá asentarse en la Superintendencia.</p>  |
|  | <p><b>Título IV Régimen Fiscal<br/>Capítulo Único</b></p>    | <p>Artículo 86.- Los Fondos de Titularización están exentos de toda clase de impuestos y contribuciones fiscales.</p>   |
| <p><b>LEY DE FONDOS DE INVERSIÓN</b></p> | <p><b>Inversiones</b></p>                                    | <p>Art. 97.- Los recursos de los Fondos Abiertos y Fondos Cerrados, sin perjuicio de las cantidades que mantengan en caja, en depósitos en cuenta corriente, de ahorro o a plazo, deberán ser invertidos en: e) Valores emitidos en un proceso de titularización, de acuerdo a la regulación salvadoreña.</p>   |
|  | <p><b>Régimen Fiscal</b></p>                                 | <p>Art. 109.- Los emisores de valores, las Casas de Corredores de Bolsa, los fideicomisos, los fondos de titularización o de inversión que paguen intereses, réditos, dividendos y otras utilidades a Fondos de Inversión regulados de acuerdo a lo dispuesto en la presente ley, no aplicarán retención de impuesto sobre la renta</p>   |
| <p><b>LEY DEL MERCADO DE VALORES</b></p> | <p><b>Agentes especializados en valuación de valores</b></p> | <p>Art. 95-G.- La prestación del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de información sobre precios para valuación de valores de las entidades del sistema financiero y los que éstas administren por cuenta de terceros, los Fondos de Pensiones y sus Administradoras, Bancos, Intermediarios Financieros no Bancarios, Sociedades de Seguros, Casas de Corredores de Bolsa, Titularizadoras, Fondos de Titularización cuando éstos estén</p> |

|   |  |  |
|---|--|--|
|   |  | integrados por valores negociables en un mercado organizado, podrá ser efectuado por entidades autorizadas por la Superintendencia, de conformidad a lo que se prescribe en esta Ley.  |
| <b>LEY DE ANOTACIONES ELECTRÓNICAS DE VALORES EN CUENTA</b> | <b>Valores negociables</b>               | Art. 1. - 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 ese orden por esta Ley 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 |
|   | <b>Transferencia de valores anotados</b> | Art. 11.- Los traspasos de los valores representados por anotaciones en cuenta se efectuarán por medio de transferencia contable, mediante asientos en los registros de la Depositaria y que, sin más requisitos será plena, cambiaria y sujeta a reglas de autonomía.   |
|   | <b>Trámite de depósito</b>               | Art. 35.- Previo al depósito de una emisión de valores representados mediante anotaciones en cuenta, el emisor deberá cumplir con los requisitos y trámites de inscripción y registro de la emisión determinado por la Ley del Mercado de Valores.   |

Fuente: propia, elaborado con el contenido de las leyes que intervienen el proceso de titularización en El Salvador

### **1.6.2 Marco Tributario**

#### **Régimen Fiscal de los Fondos de Titularización**

En lo que respecta al régimen fiscal para el fondo de titularización, La Ley de Titularización de Activos de El Salvador, nos describe en su TÍTULO IV dentro de los artículos desde el No. 86 al No. 89, lo siguiente:

Art. 86.- 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.

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.

Art. 87.- Los Fondos de Titularización aun 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.

Art. 88.- Una vez finalizado el plazo del Fondo de Titularización, 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.

Se faculta a la Administración Tributaria para realizar la valoración de tales bienes a efecto de establecer el valor de mercado de los mismos y los ajustes tributarios que se originen del ejercicio de tales facultades.

En la liquidación a que se refiere este artículo deberá hacerse constar, el nombre y número de identificación tributaria de la persona o entidad que recibirá los bienes remanentes.

Art. 89.- Los intereses, premios y otras utilidades que provengan de los valores emitidos con cargo a los Fondos de Titularización tendrán igual tratamiento tributario que los intereses por depósitos pagados por los bancos e instituciones financieras legalmente establecidas.

Cualquier otro ingreso, rédito o ganancia proveniente de los valores a que se refiere el inciso anterior, recibirá el tratamiento establecido en el artículo 4 numeral 14) de la Ley de Impuesto sobre la Renta, en los términos y alcances previstos en dicha norma.

### **Código Tributario**

El código Tributario establece que para las rentas provenientes de depósitos y títulos valores no se aplicará la retención del diez por ciento, cuando el sujeto sea persona jurídica y que esté inscrito como fondo de titularización o administradora de fondos de titularización o cuando éstos realicen gestiones de cobro; pero los fondos de titularización, harán la retención en el momento que paguen o acrediten a sus clientes los intereses generados por las inversiones hechas o por gestiones de cobro, tal y como lo describen el párrafo tercero y cuando del artículo ciento cincuenta y nueve del referido código.

### ***1.6.3 Marco Mercantil***

#### **Regulación Mercantil del proceso de Titularización**

Para que la titularización entre en vigencia, antes debe de existir la persona encargada de realizar todos los trámites correspondientes; y la constitución de ésta se encuentra respaldada por la Ley de Titularización de Activos y por el Código de Comercio de El Salvador.

Dicha Ley nos describe paso a paso, desde el artículo No.4 hasta el artículo No.43 el proceso y actividades a seguir iniciando desde la constitución de la Titularizadora, pasando por el funcionamiento, fusión, hasta llegar a su liquidación si existiera algún motivo que conlleve hasta ese grado. Todo este proceso lo encontramos establecido dentro de El Código de Comercio de El Salvador, que es la ley que tiene por objeto regular el comercio en nuestro país tanto para personas individuales como para sociedades mercantiles. Es entonces este Código quien establece el Registro de Comercio y le otorga la facultad de dar formalidad a los diferentes actos mercantiles que conforme a su ley lo requiera.

## **CAPÍTULO II: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

### **2.1 Tipo de Estudio**

En este apartado se detallan los resultados que fueron obtenidos en la realización de la investigación de campo que se implementó en los seis ingenios azucareros salvadoreños, para lo cual se aplicaron técnicas para la recopilación de datos y así comprobar la hipótesis formulada.

El estudio que se consideró apropiado para el desarrollo de la investigación es el hipotético deductivo, porque se desarrollaron las características de la problemática presentada en la agroindustria azucarera salvadoreña, en la falta de un estudio de factibilidad que demuestre la aplicabilidad de la titularización de activos; como una opción de financiamiento y así brindar la forma de registro contable, como los controles financieros utilizados.

Así también se aplicó en su desarrollo el enfoque descriptivo debido a que primero se seleccionaron las características representativas y se procedió a la descripción detallada de cada uno de sus elementos para poder presentar una alternativa ante la problemática obtenida, este enfoque permitió comprobar los elementos básicos que fueron verificados en el proceso, esto fue de vital importancia para comprobar nuestra hipótesis, proporcionándonos las premisas que ayudaron a dar la veracidad de las conclusiones que fueron obtenidas en el proceso.

### **2.2 Unidad de Análisis**

Para el estudio, la unidad de análisis estuvo dirigida a los gerentes financieros de cada ingenio azucarero salvadoreño, cumpliendo con el propósito de recabar información que permitiera puntualizar inexistencia de un estudio de factibilidad, como procedimientos

contables-financieros sobre la utilización de la titularización de activos como mecanismo de financiamiento dentro del sector.

### **2.3 Universo y Muestra**

El universo de la investigación estuvo representado por todas las centrales e ingenios que conforman la agroindustria azucarera del país.

Este por ser el universo muy pequeño, no requirió una selección de muestra; por lo cual se procedió a realizar la investigación en los seis ingenios azucareros existentes en el país, los cuales se detallan a continuación:

- Compañía Azucarera Salvadoreña, S.A. de C.V.
- Ingenio el Ángel, S.A. de C.V.
- Ingenio Central Azucarero Jiboa, S.A. de C.V.
- Ingenio Chaparrastique, S.A. de C.V.
- Ingenio la Cabaña, S.A. de C.V.
- Ingenio la Magdalena, S.A. de C.V.

### **2.4 Instrumentos y Técnicas Utilizados en la Investigación**

Para realizar la investigación se utilizaron instrumento y técnicas que permitieron recopilar información relevante de cada ingenio azucarero, los cuales se mencionan a continuación:

- La encuesta, que tuvo como herramienta principal el cuestionario estructurado, en preguntas cerradas y de selección múltiple relacionados sobre el conocimiento del

mecanismo de financiamiento sobre la titularización de activos y las formas de financiamiento que poseen, dirigido al gerente financiero de cada ingenio.

- La entrevista, con la que se obtuvo información verbal que abarque una conversación estandarizada, realizada con una guía de entrevista. Se entrevistó al sub-gerente Financiero de Hercorp, S.A. Titularizadora y a un analista de Operaciones Bursátiles BVS, S.A. Con el objetivo de detallar los pasos a seguir para que el ingenio pueda titularizar activos y conocer si existen títulos de titularización inscritas en la Bolsa de Valores de El Salvador.

Dentro de las técnicas desarrolladas se encuentran:

✓ **Análisis bibliográfico**

Es la técnica documental que sirvió para conocer aspectos generales y específicos del tema titularización de activo como una nueva forma de financiamiento dentro de la agroindustria azucarera tales como, tesis, libros, revistas etc.

✓ **Investigación de campo**

Se complementó con la investigación bibliográfica en la determinación de los efectos que tiene la implementación de un mecanismo de financiamiento nuevo y eficiente que permitirá de esta manera, emitir un diagnóstico para el diseño de procesos para su desarrollo y aplicación en la agroindustria azucarera.

## **2.5 Recolección de la Información**

La recolección de los datos se hizo mediante las herramientas del cuestionario y guía de entrevista estructurada.

## **2.6 Procesamiento de la Información**

Obtenidos los insumos necesarios a través de los instrumentos y técnicas sobre la problemática, se realizó el procesamiento de información que nos sirvió para elaborar el análisis e interpretación de los datos recopilados, realizando una síntesis práctica.

Para los datos obtenidos en el cuestionario, se realizó una tabulación simple agrupando la cantidad de respuestas por cada pregunta tanto en el caso de las respuestas cerradas y de selección múltiple, obteniendo de esa manera las frecuencias en términos absolutos y convirtiéndolas en términos porcentuales y a la vez se realizó una tabulación cruzada de las preguntas que se complementan y correlacionan unas con otras , obteniendo así un mejor análisis comparativo, culminando con la elaboración de un cuadro resumen de frecuencia absoluta y relativa cruzada para cada una de las tabulaciones según correspondieron.

Para la tabulación, se utilizó una herramienta de análisis de datos, diseñada mediante hoja de cálculo de Microsoft Excel.

## **2.7 Análisis e Interpretación de los Resultados**

Luego de haber procesado los datos obtenidos con las herramientas de investigación utilizadas, se procedió al análisis e interpretación, con el único propósito de fundamentar las conclusiones de los fenómenos encontrados dentro de las repuestas proporcionadas por los encuestados o entrevistados.

## **2.8 Diagnóstico**

Al final de la investigación se llevó cabo la debida interpretación y análisis de toda la información procesada y se presentan las conclusiones y recomendaciones de los fenómenos encontrados en cada una de las respuestas de una forma cronológica.

Para el diagnóstico se tomó de base los resultados de la encuesta y con éstos se interpretaron las variables y se analizó la hipótesis del trabajo.

En apoyo al estudio realizado, se destacan los siguientes factores:

- Verificar fuentes de financiamiento más utilizadas dentro de la agroindustria.
- Grado de conocimiento sobre la titularización de activos dentro del sector.
- Estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos dentro de la agroindustria azucarera salvadoreña.
- Diseño de procedimientos contables-financieros para contribuir al uso de la titularización de activos como fuente de financiamiento dentro de la agroindustria azucarera.

### ***2.8.1 Tabulación Simple***

#### **Pregunta No. 1**

¿Qué tipos de fuente de financiamiento adquieren con frecuencia en el ingenio?

Según los encuestados un 35% manifiesta que las fuentes de financiamiento más utilizadas son las líneas de crédito, el 29% los créditos hipotecarios, el arrendamiento financiero y el crédito prendario con el 18% de la población evaluada.

#### **Pregunta No. 2**

De las opciones mostradas en la pregunta anterior, ¿Adquiere otras fuentes de financiamiento tales como las que se muestran a continuación?

La investigación muestra que el 100% del universo utiliza como fuente de financiamiento interna la capitalización de utilidades y que las otras opciones no son utilizadas como alternativa de financiamiento dentro del sector agroindustrial salvadoreño.

### **Pregunta No. 3**

¿Qué problemas enfrentaría el ingenio si ya agotó el financiamiento creditico?

Los problemas que se enfrentaría la población encuestada, al agotarse las fuentes de financiamiento utilizadas dentro del sector, expresó, con un 55% sería en primer lugar la falta de liquidez, el 27% dijo que tendría problemas en la producción y solamente el 18% reconoció que también tendría atraso en los pagos a sus proveedores.

### **2.8.2 Tabulación Cruzada**

#### **Pregunta cruzada No. 4/5**

4. ¿Sabe acerca de la titularización de activos?
5. ¿Ha utilizado la titularización de activos como mecanismo de financiamiento dentro del sector?

Dentro de la población encuestada, el 67% expresó conocer sobre la titularización de activos, pero no la utilizan, y el 33% dijo no conocerla y por lo tanto tampoco la utilizan como fuente de financiamiento.

#### **Pregunta cruzada No.4/7**

4. ¿Sabe acerca de la titularización de activos?
7. El mecanismo de titularización ofrece las siguientes ventajas, ¿cuáles de ellas le parecen atractivas para titularizar?

Dentro de la agroindustria azucarera salvadoreña, un 76% conoce sobre el mecanismo de titularización de activos; dentro del cual un 34% expresó que una de las ventajas que les parece más atractivas del nuevo mecanismo es que podría que acelerar los flujos futuros esperados al valor presente; un 17% dice que les parece atractivo el hecho que la titularización da liquidez a los activos que por su naturaleza carecen de ella; a un 17% les atrae el hecho que los activos ociosos se vuelven productivos; y solamente un 8% muestra un interés en la transferencia de parte del riesgo del negocio a la titularización.

#### **Pregunta cruzada No.8/9**

8. ¿Realizan acuerdos comerciales de largo plazo como, contratos de comercialización futuros u opciones de compra venta?
9. En caso de existir acuerdos comerciales, ¿En qué plazos se manejan los contratos de comercialización futuros u opciones de compra-venta?

Para poder identificar la viabilidad y cumplimiento de condición básica de activos que pueden ser susceptible para la titularización de activos dentro del sector azucarero salvadoreño, se elaboró la pregunta sobre la realización de contratos futuros, para lo cual el 100% del universo respondió de forma afirmativa y de igual forma expresó que el plazo de la firma de dichos contratos están entre 3 a 5 años.

#### **Pregunta cruzada No. 5/10**

5. ¿Ha utilizado la titularización de activos como mecanismo de financiamiento dentro del sector?

10. De las siguientes opciones según su criterio, ¿Cuáles son las causas por las cuales no se utiliza la titularización de activos como alternativa de financiamiento dentro del sector?

Dentro del sector agroindustrial azucarero salvadoreño, el 100% del universo expresó no haber utilizado aún este nuevo mecanismo de financiamiento. Pero al profundizar en conocer cuáles han sido los motivos por el cual aún no se ha realizado la titularización de activos dentro del sector, un 45% de ellos, responde que no existe un estudio de factibilidad que demuestre su aplicación, el 22% respondió que no existe un documento que trate sobre el tratamiento contable financiero de dicha figura, y el mismo porcentaje responde que por falta de conocimiento de normativa internacional contable, y el 11% restante respondió que el otro motivo por el cuál no se ha utilizado el mecanismo es porque el proceso no es muy ágil.

### **Pregunta cruzada No. 5/11**

5. ¿Ha utilizado la titularización de activos como mecanismo de financiamiento dentro del sector?

11. ¿Estaría interesado en un estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos que demuestre un análisis viable y suficiente ayudando a la aplicación en el ingenio?

El 100% de los encuestados respondió que no utiliza la titularización de activos como mecanismo de financiamiento dentro del sector, y el 67% de éstos, está interesado en que se les proporcione un estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos que demuestre su viabilidad y suficiente ayuda financiera dentro del sector; mientras que el 33% expresó no tener ningún interés en conocer la factibilidad del mismo, aunque no lo han utilizado.

**Pregunta cruzada No. 4/12**

4. ¿Sabe acerca de la titularización de activos?
12. ¿Conoce la existencia de un documento que brinde el tratamiento contable-financiero sobre la titularización de activos dentro del sector azucarero?

Como respuesta a la interrogante planteada, se conoce que un 67% sabe sobre la titularización de activos, pero no conocen de la existencia de un documento que brinde el tratamiento contable financiero sobre el proceso planteado; y el 33% no sabe de titularización de activos y no tiene conocimiento de la existencia de ningún documento.

**Pregunta cruzada No. 4/13**

4. ¿Sabe acerca de la titularización de activos?
13. ¿Consideraría útil un documento que refleje de forma práctica el tratamiento contable-financiero de las diversas operaciones sobre la titularización de activos?

El 66% de la población encuestada sabe sobre la titularización de activos y consideran útil un documento que refleje de forma práctica el tratamiento contable-financiero de las diversas operaciones que ofrece la titularización de activos; mientras que el 34% desconoce el tema, pero un 17% de ellos consideran útil el documento y el otro 17% considera que no.

**Pregunta cruzada No.11/7**

11. ¿Estaría interesado en un estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos que demuestre un análisis viable y suficiente ayudando a la aplicación en el ingenio?
7. El mecanismo de titularización ofrece las siguientes ventajas, ¿cuáles de ellas le parecen atractivas para titularizar?

El 92% de los encuestados manifestó estar interesados en un estudio de factibilidad, dentro del cual un 33% muestra su interés hacia una de las ventajas más atractivas que es el aceleramiento de los flujos futuros esperados aun valor presente; al 17% le atrae la ventaja que dé liquidez a los activos que por su naturaleza carecen de ella; a un porcentaje igual les parece atractivo que los activos ociosos se vuelven productivos y que transfiere la parte del riesgo del negocio a la titularización; mientras que solamente el 8% de los interesados en el estudio de factibilidad les atrae la ventaja que ofrece de una tasa baja de interés.

## **CAPÍTULO III: ESTUDIO DE FACTIBILIDAD DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y TRATAMIENTO CONTABLE- FINANCIERO, COMO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO EN LA AGROINDUSTRIA AZUCARERA SALVADOREÑA**

### **3.1 Introducción al Estudio del Caso**

El presente caso práctico ha sido elaborado con el propósito de realizar un estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos dentro de la agroindustria azucarera, y además brindar una herramienta contable-financiera que facilite su aplicación en el sector. Para el desarrollo del caso práctico, se realizó dicho estudio en la base de un hipotético ingenio azucarero, denominado “ INGENIO AZUCARERO TRES D, S.A. DE C.V. ”

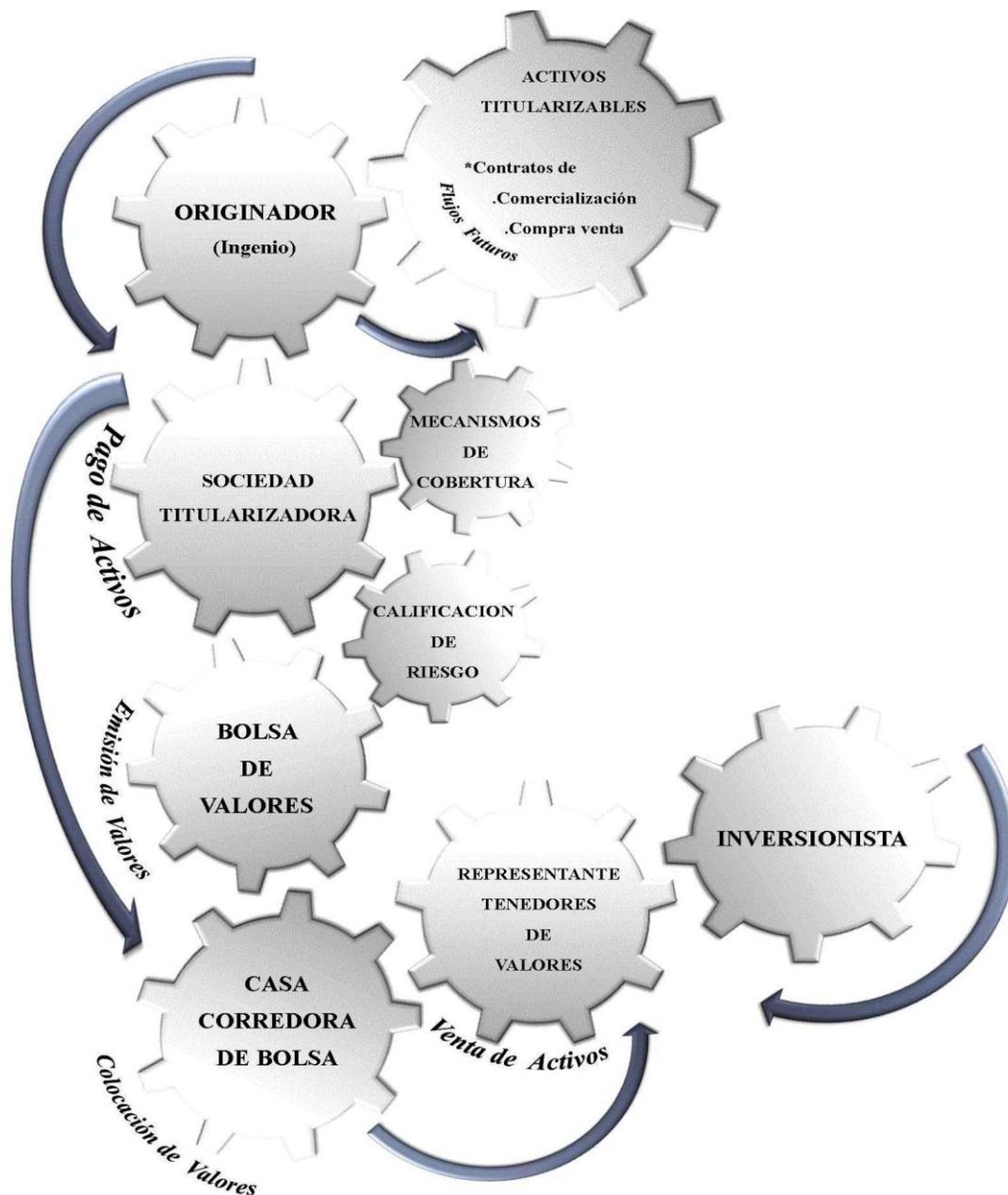
### **3.2 Alcance**

En esta propuesta, se incluyen los aspectos fundamentales de evaluación de un estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos y tratamiento contable-financiero, como mecanismo de financiamiento en la agroindustria azucarera salvadoreña, mediante el desarrollo de un estudio que compruebe la viabilidad legal y financiera del caso, con el objetivo de evaluar la factibilidad de su aplicación dentro del sector y a su vez brindar las herramientas necesarias para el tratamiento contable y controles administrativos en la agroindustria azucara salvadoreña.

En el desarrollo se han considerado todos los elementos y condiciones legales vigentes que un activo debe cumplir para ser sujeto a titularización, así como también una evaluación financiera del caso desarrollado.

La Figura 3

### Proceso de Titularización de Activos



Fuente: propia, esquema básico del proceso de titularización, tomado de boletín económico BCR

### **3.3 Proceso General de Titularización de Activos Adaptado a la Agroindustria Azucarera Salvadoreña**

La titularización es el método que consiste en la estructuración de valores, con el objetivo de comercializar activos o derechos sobre flujos futuros y, se caracteriza en transformar activos ociosos en activos líquidos transferibles.

Debido a esta novedosa herramienta de financiamiento surgen las titularizadoras en El Salvador las cuales se mencionan a continuación:

- ✓ Hencorp Valores, S.A. Titularizadora.
- ✓ Ricorp, S.A. Titularizadora

El estudio de factibilidad estará dado en el proceso de titularización que realizará una de las dos titularizadoras, el originador solo tiene relación con la titularizadora mas no con los otros sujetos que intervienen en el proceso.

Según se muestra en la figura 3 en este proceso intervienen diferentes agentes, algunos necesarios y otros eventuales, entre los que destacan:

1. Las empresas originadoras, que son las que poseen los activos sujetos a titularizar, las cuales venden y trasladan sus activos, para un propósito exclusivo de obtener a través de ellos liquides anticipada.
2. Las Sociedades titularizadoras, constituidas con el objeto exclusivo de adquirir los activos del originador, constituyendo con ellos un patrimonio autónomo y separado de sus estados financieros, con el único objeto de transformar los flujos de caja de los activos y respaldar con ello la emisión de títulos de deuda.

La recolección de los flujos generados por los activos puede quedar en manos de la empresa titularizadora pero comúnmente son subcontratados por el originador.

3. Los inversionistas, que adquieren los distintos tipos de valores en el mercado bursátil a través de las casas de bolsa.
4. Calificadora de riesgo, que juega un papel relevante en dicho proceso ya que emite una opinión sobre el riesgo asociado a la calidad del activo a titularizar, del proceso de estructuración financiera realizado por la empresa titularizadora y de las mejoras crediticias acordadas, todo ello para que los valores a emitirse obtengan una determinada calificación de riesgo, es destacable señalar la diferencia de la titularización respecto a una emisión común: la calificación de riesgo de los valores no se centra en la calidad crediticia del originador (ingenio azucarero), sino dicha calificación de riesgo se basa en los activos que respaldan la emisión.
5. Los representantes de tenedores de valores, son los que resguardan los intereses del inversionista, dado que está presente durante todo el proceso (ver esquema básico de titularización en Fig.3), verificando que los activos sean vendidos y trasladados al patrimonio autónomo que administra la empresa titularizadora; asimismo velará para que se cumplan las condiciones estipuladas en las emisiones con el objeto de que se perciba lo acordado (términos de pago) en las mismas.
6. El colocador de títulos, es el intermediario bursátil o casa corredora de bolsa, la cual gana una comisión por la colocación en bolsa dado que la titularización se enmarca como una emisión de oferta pública que debe requerir del intermediario bursátil.

### 3.4 Caso Práctico Hipotético (Ingenio Tres D, S.A. DE C.V.)

Con el propósito de ejemplificar el desarrollo de la titularización de activos dentro del sector azucarero se ejecutará un caso hipotético con el objetivo principal de demostrar la factibilidad del proceso de titularización de activos y, así brindar las herramientas necesarias para su control y registro contable. Para ello se procede a describir paso a paso cada uno de los sub-procesos y los entes que intervienen en el análisis y ejecución de la titularización de activos.

#### 3.4.1 Proceso de Titularización por Parte del Ingenio Tres D, S.A de C.V. (Originador)

A continuación se presenta el proceso de titularización, el cual consta de siete pasos según se muestra en la figura 4

La Figura 4



Fuente: Propia, muestra los pasos a seguir por parte del originador en el proceso de titularización según investigaciones de equipo de trabajo de graduación.

A continuación se describen cada uno de los pasos en el proceso de titularización de activos

### **Paso 1. Optar por la Titularización de Activos**

El ingenio Tres D, a través de su departamento financiero realiza un estudio analítico sobre las técnicas que se podrían utilizar para hacer que los costos en la producción del azúcar tengan una disminución relevante en relación al consumo de energía eléctrica. Con resultado en mano, se llega a la conclusión que la mejor manera para disminuir los costos de producción y obtener mayores beneficios, es la de producir su propia energía eléctrica, echando mano del bagazo de la caña de azúcar que se convertirá en biomasa que servirá de combustible a la planta generadora de electricidad.

La noción parece muy interesante al área financiera y administrativa de la entidad y es llevada a Junta Directiva, la cual en reunión extraordinaria decide aprobar dicho proyecto, y para ello se debe realizar el estudio del método de financiamiento a utilizar, lo cual conlleva a recurrir al financiamiento crediticio. Luego de una serie de ideas y propuesta en la utilización de la fuente crediticia, se lleva a votación todos los métodos propuestos, y para no afectar la línea de crédito abierta, deciden optar por el mecanismo de titularización de activos, ver cuadro No.4, alternativa propuesta por el Gerente Financiero de dicho ingenio. La titularización de Activos se realizará con el fin de amortizar un crédito existente y completar la compra de una parte del equipo para la planta generadora de energía eléctrica.

En la misma junta se nombra a la persona encargada de gestionar dicho proceso, llegando al acuerdo en asignar al Gerente Financiero de dicha institución para que sea la

persona que se encargue de gestionar todo el proceso en la recolección y archivo de toda la documentación requerida y entregada a las partes relacionadas para la realización del proceso.

#### **Cuadro 4**

*Resultados de votación de Junta Directiva*

| <b>RESULTADOS DE VOTACIÓN DE LAS OPCIONES DE FINANCIAMIENTO EN JUNTA DIRECTIVA</b> |                            |
|--|----------------------------|
| <b>OPCIONES DE FINANCIAMIENTO</b>  | <b>PORCENTAJE DE VOTOS</b> |
| <b>Crédito prendario</b>   | 6%                         |
| <b>Crédito hipotecario</b>   | 12%                        |
| <b>Línea de crédito</b>  | 8%                         |
| <b>Prestamos de accionistas</b>  | 4%                         |
| <b>Titularización de activos</b>   | 70%                        |
| <b>TOTAL VOTACIÓN</b>  | <b>100%</b>                |

Fuente: propia.

#### **Paso 2. Comunicarse con la Titularizadora**

El Gerente Financiero del Ingenio Tres D, asignado en sesión de Junta Directiva para realizar los trámites correspondientes a la titularización de activos; se contacta con las Sociedades titularizadoras que hay en El Salvador y Solicita cotización por los servicios que brindan cada una de ellas, quien al obtenerla se decide por contratar los servicios de Hencorp Valores.

Una vez tomada la decisión, el Gerente Financiero programa reunión con Subgerencia Financiera de la Sociedad Titularizadora, la cual tiene por objetivo detallar en forma más

amplia los pasos a seguir para la realización de la titularización y qué tipo de documentación se necesita para iniciar dicho proceso.

### **Paso 3. Estudio de Factibilidad del Proceso de Titularización de Activos Ingenio Tres D, S.A. de C.V.**

La titularizadora Hencorp Valores, S.A. evalúa la factibilidad tanto legal como técnica dentro del proceso de titularización; para el desarrollo se ha considerado, un análisis del entorno económico, un estudio legal y financiero para conocer los activos sujetos a titularización.

La titularizadora es la encargada de todo el proceso de titularización de activos y para el análisis del ingenio azucarero necesita la siguiente información:

- ✓ Representación legal
- ✓ Estados financieros de los últimos cinco años
- ✓ Información de los activos a titularizar

#### **A) Entorno Económico.**

El ingenio Tres, D, S.A de C.V. exporta grandes cantidades de azúcar y forma parte de uno de los principales motores de la economía nacional, es por ello que se encuentra protegida con leyes y reglamentos que garantizan estabilidad dentro del ingenio, como también acuerdos comerciales a través de subsidios a la producción. Es por medio de los acuerdos comerciales que el azúcar a nivel nacional goza de un porcentaje alto de precios preferenciales.

Oficialmente, el azúcar goza de un alto nivel de protección con un arancel de importación del 40% y existe un requisito para su distribución, el cual es que tiene que estar

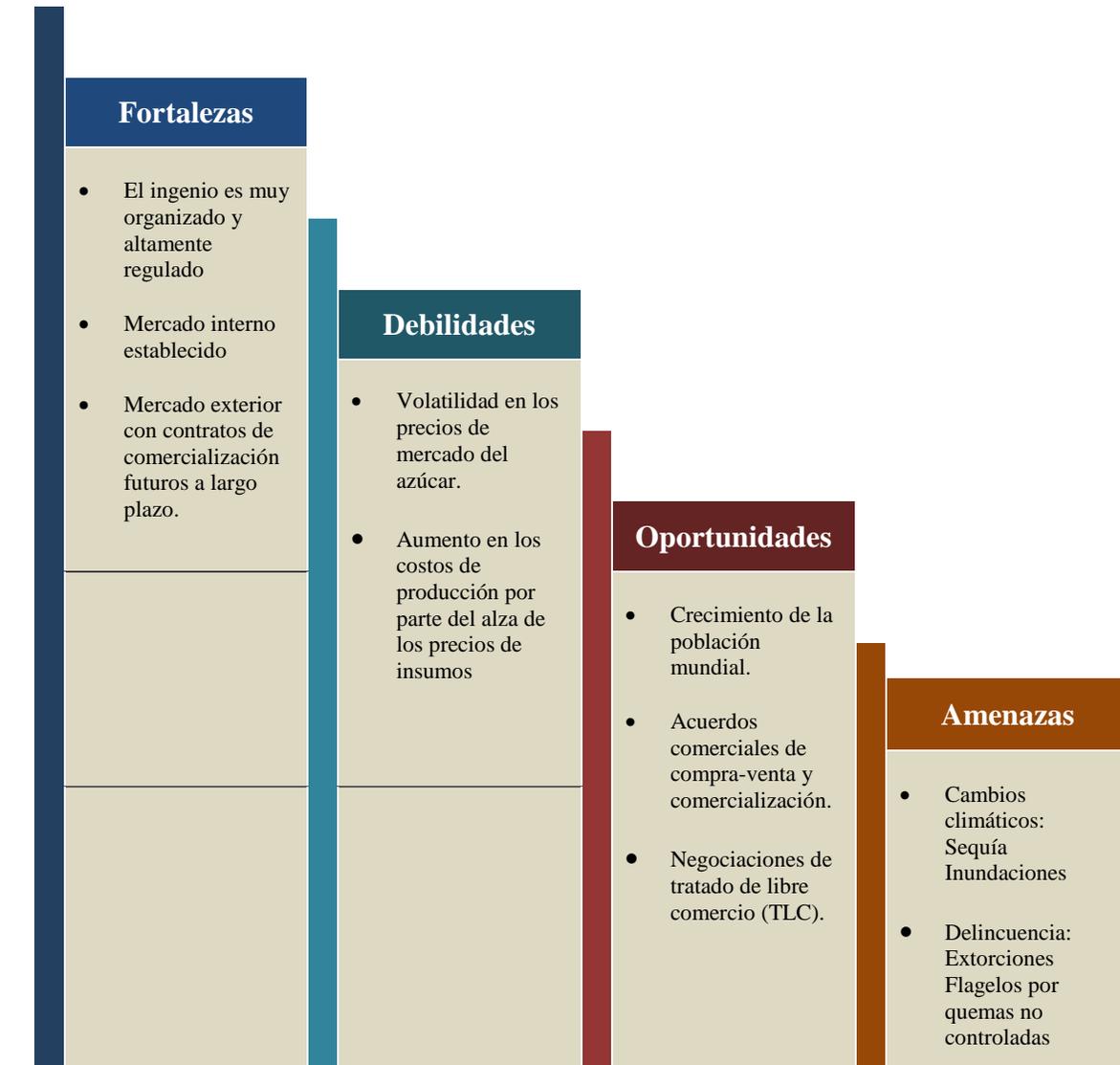
fortificada con vitamina A toda el azúcar que está destinada al consumo nacional, esto con el objetivo de reducir el nivel de ceguera en El Salvador.

La implementación de una combinación de productividad que sea mayor y eficiente y que tenga un mejor acceso a mercados preferenciales, genera perspectivas muy positivas dentro del ingenio para el futuro; es por ello que se hace atractivo para los inversionistas obtener títulos que respalden este tipos de ingresos ya que el rendimiento será garantizado por las condiciones actuales y proyecciones futuras del ingenio.

✓ **Análisis FODA Ingenios Tres D, S.A. de C.V.**

En la figura 5 se realiza un análisis de las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (FODA).

Figura 5



Fuente: propia, análisis FODA

Como se observa en la figura No 5 una de las principales fortalezas destacadas en el ingenio es que cuenta con leyes y reglamentos de operación dentro del país, es decir que es

muy organizado y se encuentra regulado para garantizar estabilidad tanto en la producción como también en los compromisos de ventas futuros, ofreciendo así oportunidades de crecimiento, ampliando el mercado internacional y aprovechando convenios entre países que favorecen la exportación.

Un aumento en los costos de producción puede afectar el precio de venta al exterior afectando los ingresos futuros del ingenio.

Una de las amenazas que más se está enfrentando en el país en los últimos años son las extorsiones, siendo esta la principal amenaza dentro del ingenio.

#### ✓ **Contribución especial**

Cabe mencionar que los ingenios en El Salvador están obligados a una contribución por libra de azúcar, dicha contribución se basa según el artículo 16 de la Ley de la producción, industrialización y comercialización de la agroindustria azucarera de El Salvador, será establecida por la Asamblea Legislativa a propuesta del Ministerio de Hacienda quien es el encargado de su recaudación.

Para la zafra 2015/2016 según Decreto Legislativo N° 230, aprobado por la Asamblea Legislativa en fecha 16 de diciembre 2015, establece que para dicho periodo la contribución será \$0.000547 por libra de azúcar.

En conclusión, titularizar en el Ingenio Tres D, S.A. de C.V. es una alternativa viable porque cuenta con fortalezas estables en el país y por ende oportunidades de crecimiento tanto en el mercado nacional como internacional.

**B) Estudio Legal.**

El cuadro 5 muestra los activos generadores de flujos de fondos periódicos y predecibles sujetos de titularización según la norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización.

**Cuadro 5***Activos capaces de generar flujos futuros*

| <b>Norma técnica RCTG-11/2009</b>  | <b>Activos capaces de generar flujos</b>   | <b>Análisis</b>  |
|--|--|--|
| <p><b>Art. 4.-</b> Para efectos de la Ley de Titularización, se entenderá por “activos capaces de generar flujos de fondos periódicos y predecibles”, aquéllos con capacidad de generar entradas de efectivo de forma frecuente y a intervalos determinables, permitiendo anticipar razonablemente los saldos recibidos en dicho concepto.</p> | a) Contratos de préstamo   | <p>De los diferentes activos que establece el art.4, el que más se adapta al Ingenio Tres D, S.A. de C.V., son los contratos de derechos sobre flujos financieros futuros, es decir, aquellos que a la fecha de iniciar el proceso de titularización no existen, pero se tiene la expectativa razonable y fundamentada de que existan en el futuro de forma periódica y determinable; por corresponder a derechos adquiridos legal o contractualmente que dan origen a flujos de pago o recaudación en favor del originador, en el caso del ingenio una porción de los ingresos percibidos en su ciclo contable.</p> |
|  | b) Títulos Valores representativos de obligaciones.  |  |
|  | c) Valores desmaterializados o anotados en cuenta, representativos de obligaciones.  |  |
|  | d) Contratos de Arrendamiento Financiero, siempre y cuando hayan sido otorgados de conformidad con lo establecido en la Ley de la materia. |  |
|  | e) Contratos de concesión otorgados por el Estado  |  |
|  | f) Contratos de Prestación de Servicios.   |  |
|  | g) Contratos de venta de bienes.   |  |
|  | h) Valores inscritos en el Registro Público Bursátil.  |  |
|  | i) Valores representativos de deuda pública.   |  |
|  | j) Contratos de alquiler.  |  |
|  | k) Cuotas por servicios educativos   |  |
|  | l) Documentos descontados  |  |
|  | m) Recaudación de primas de pólizas de seguros   |  |
|  | n) Derechos sobre flujos financieros futuros   |  |

Fuente: propia, el cuadro detalla los activos capaces de generar flujos según la norma técnica RCTG-11/2009

La Ley de Titularización de Activos en su art.45 y la Norma Técnica RCTG-11/2009 en el art.4, establecen los diferentes activos que cumplen las características de periódicos y predecibles, siendo éstas, las dos principales para que un activo se vuelva susceptible a titularización; en este sentido y considerando que algunos de los activos tales como:

- Venta de azúcar de los diferentes tipos y clases
- Venta de Melaza
- Venta de alcohol
- Venta de energía eléctrica

Los cuales forman parte de la generación de ingresos, basados en compromisos firmes con clientes a través de contratos de comercialización y compraventa futuros que posee el Ingenio Tres D, S.A. de C.V.

Por lo tanto los contratos de comercialización y compraventa relacionados con los ingresos del Ingenio Tres D, S.A. de C.V., se pueden evaluar para titularizar dado que estos cumplen con los requisitos que la ley establece y por lo tanto se convierten en activos susceptibles de titularización.

### Evaluación legal sobre activos sujetos a titularización de Ingenio Tres D, S.A. de C.V.

El cuadro 6 muestra la base legal que debe cumplir un activo susceptible de titularización.

#### Cuadro 6

*Cumplimiento legal de los activos sujetos a titularización*

| Cumplimiento legal de activo titularizable |   |    |    |     |  |
|--|---|----|----|-----|--|
| No.  | Condición   | SI | NO | N/A | Comentarios  |
| 1.   | ¿Los contratos de comercialización y contratos de compra venta a favor del Ingenio Tres D, S.A. de C.V., cumplen con los requisitos que la ley de titularización en el art. 45. Y la norma técnica RCTG_11_09 establecen? | X  |    |     | El ingenio cuenta con contratos de comercialización de azúcar a nivel nacional e internacional.                        |
| 2.   | ¿Los activos que posee el ingenio sujetos de titularización se encuentran embargados, en litigio o son objeto de cualquier proceso judicial, conciliatorio, de mediación o arbitraje?                                     |    | X  |     | Los activos están libres de litigios según declaraciones del ingenio.  |
| 3.   | ¿Los contratos firmados a favor del ingenio tienen expectativas razonables y fundamentadas de que existan en el futuro de forma periódica y determinable según la normativa técnica RCTG_11_09 en el art. 5?              | X  |    |     | Se revisaron las cláusulas contractuales y si cumplen los requisitos que la ley establece.                             |
| 4.   | ¿Los derechos sobre contratos adquiridos legales o contractualmente dan origen a flujos de pago a favor del ingenio?  | X  |    |     | Dan origen según el cumplimiento de parte del ingenio en la entrega de azúcar.   |
| 5.   | ¿En general, los activos sujetos de titularización cumplen con los requisitos mínimos que la norma técnica RCTG_11_09 en el art. 9 establece?   | X  |    |     | Se analizaron los contratos que se pretenden titularizar y si cumplen con los requisitos de la ley y la norma técnica. |

Fuente: propia, elaborado por cumplimiento legal según norma técnica RCTG\_11\_09

Utilizar la Titularización de Activos en el Ingenio Tres D, S.A. de C.V., como alternativa de financiamiento ayudaría a diversificar las fuentes de financiamiento utilizadas para minimizar gastos financieros, como comisiones y tasas de intereses altas como las del financiamiento tradicional. Logrando con la titularización de activos liquidez anticipada en el desarrollo de proyectos o refinanciamiento de deudas, convirtiendo sus activos en títulos negociables dentro de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES)

Según la evaluación realizada a los diferentes contratos con los que cuenta el Ingenio Tres D, S.A. de C.V., se determina que los contratos que cumplen de forma efectiva para el proceso de titularización son los contratos de compra venta al exterior, ya que éstos son periódicos y ciertos y por medio de ellos el ingenio puede obtener financiamiento con la novedosa herramienta de la titularización de activos ya que se cuenta con la factibilidad legal y cumple con los requisitos de ley, y es atractivo para los inversionistas por las condiciones óptimas del sector y porque también en países internacionales como Colombia hace más de una década se implementó esta herramienta en el sector azucarero porque ayuda a minimizar gastos financieros obteniendo mayores beneficios para sus accionistas.

✓ **Evaluación Financiera Ingenio Tres D, S.A. de C.V.**

El análisis financiero se ha realizado en base a los estados financieros auditados del año 2014 al 2010 del Ingenio Tres D, S.A. de C.V.

**Cuadro 7**

*Estado de Situación Financiera Comparativo*

| INGENIO TRES D, S.A. DE C.V.<br>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA<br>Al 31 de diciembre del año 2014, 2013, 2012, 2011 y 2010<br>(Valores expresados en Dólares De Los Estados Unidos de Norte América) |                         |                         |                        |                        |                        | ANÁLISIS VERTICAL<br>AÑO 2014, 2013, 2012, 2011 y 2010<br>(Valores expresados en Dólares De Los Estados Unidos de Norte América) |         |         |         |         |
|--|-------------------------|-------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|--|---------|---------|---------|---------|
|  | 2014                    | 2013                    | 2012                   | 2011                   | 2010                   | 2014   | 2013    | 2012    | 2011    | 2010    |
| ACTIVO   | \$ 119512,304.00        | \$ 119706,420.00        | \$ 97943,226.00        | \$ 44971,390.00        | \$ 49657,004.00        |  |         |         |         |         |
| ACTIVO CORRIENTE   | \$ 28877,714.00         | \$ 28965,075.00         | \$ 44254,304.00        | \$ 12242,355.00        | \$ 17680,936.00        | 24.16%   | 24.20%  | 45.18%  | 27.22%  | 35.61%  |
| Efectivo   | 501,383.00              | 560,162.00              | 361,922.00             | 1300,933.00            | 132,931.00             | 0.42%  | 0.47%   | 0.37%   | 2.89%   | 0.27%   |
| Inversiones Financieras a corto plazo  | 8,762.00                | 8,660.00                | 1333,367.00            | 152,939.00             |                        | 0.01%  | 0.01%   | 1.36%   | 0.34%   | 0.00%   |
| Documentos y cuentas por cobrar  | 10460,673.00            | 7552,928.00             | 6463,275.00            | 3636,050.00            | 6248,511.00            | 8.75%  | 6.31%   | 6.60%   | 8.09%   | 12.58%  |
| Documentos y cuentas por cobrar a partes Relacionadas  | 3435,941.00             | 1456,165.00             | 24300,479.00           | 316,449.00             | 194,684.00             | 2.87%  | 1.22%   | 24.81%  | 0.70%   | 0.39%   |
| Inventarios  | 13534,684.00            | 19134,415.00            | 11564,050.00           | 6608,231.00            | 11104,810.00           | 11.32%   | 15.98%  | 11.81%  | 14.69%  | 22.36%  |
| Gastos pagados por anticipo  | 936,271.00              | 252,745.00              | 231,211.00             | 227,753.00             |                        | 0.78%  | 0.21%   | 0.24%   | 0.51%   | 0.00%   |
| ACTIVO NO CORRIENTE  | \$ 90634,590.00         | \$ 90741,345.00         | \$ 53688,922.00        | \$ 32729,035.00        | \$ 31976,068.00        | 75.84%   | 75.80%  | 54.82%  | 72.78%  | 64.39%  |
| Cuentas por cobrar a largo plazo   | 1518,401.00             | 191,308.00              | 662,756.00             | 587,171.00             | 1540,250.00            | 1.27%  | 0.16%   | 0.68%   | 1.31%   | 3.10%   |
| Inmuebles, Maquinaria y Equipo   | 88556,097.00            | 89820,665.00            | 51930,865.00           | 31409,018.00           | 29721,861.00           | 74.10%   | 75.03%  | 53.02%  | 69.84%  | 59.85%  |
| Inversiones en Instrumentos patrimoniales  | 173,500.00              | 173,500.00              | 173,500.00             | 173,500.00             |                        | 0.15%  | 0.14%   | 0.18%   | 0.39%   | 0.00%   |
| Activos Biológicos   |                         |                         | 612,950.00             | 242,692.00             | 18,594.00              | 0.00%  | 0.00%   | 0.63%   | 0.54%   | 0.04%   |
| Gastos pre zafra   | 45,221.00               | 214,501.00              |                        |                        |                        | 0.04%  | 0.18%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| Propiedades de Inversión   | 171,578.00              | 171,578.00              | 171,578.00             | 110,005.00             | 515,267.00             | 0.14%  | 0.14%   | 0.18%   | 0.24%   | 1.04%   |
| Activos Por Impuestos Diferidos  | 169,793.00              | 169,793.00              | 137,273.00             | 206,649.00             | 180,096.00             | 0.14%  | 0.14%   | 0.14%   | 0.46%   | 0.36%   |
| PASIVO   | \$ 39698,031.00         | \$ 21751,170.00         | \$ 9270,585.00         | \$ 5813,775.00         | \$ 16517,998.00        |  |         |         |         |         |
| PASIVO CORRIENTE   | \$ 24499,542.00         | \$ 21716,883.00         | \$ 9265,211.00         | \$ 5813,775.00         | \$ 15144,417.00        | 61.71%   | 99.84%  | 99.94%  | 100.00% | 91.68%  |
| Prestamos Por Pagar  | 16249,225.00            | 10000,000.00            |                        | \$ 373,300.00          | \$ 9560,703.00         | 40.93%   | 45.97%  | 0.00%   | 6.42%   | 57.88%  |
| Cuentas por pagar  | 4902,129.00             | 5835,636.00             | 3533,248.00            | 2276,411.00            | 3960,251.00            | 12.35%   | 26.83%  | 38.11%  | 39.16%  | 23.98%  |
| Cuentas por Pagar a partes relacionadas  | 1525,014.00             | 1571,054.00             | 1095,056.00            | 423,902.00             | 169,849.00             | 3.84%  | 7.22%   | 11.81%  | 7.29%   | 1.03%   |
| Gastos Acumulados y otras cuentas por pagar  | 1143,381.00             | 1337,942.00             | 1561,990.00            | 2060,269.00            | 36,051.00              | 2.88%  | 6.15%   | 16.85%  | 35.44%  | 0.22%   |
| Impuesto Sobre la Renta por Pagar  |                         | 2928,752.00             | 3036,788.00            | 656,953.00             | 1224,674.00            | 0.00%  | 13.46%  | 32.76%  | 11.30%  | 7.41%   |
| Intereses Por Pagar  | 517,903.00              | 9,365.00                |                        | 31.00                  | 794.00                 | 1.30%  | 0.04%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| Dividendos por Pagar   | 161,890.00              | 34,134.00               | 38,129.00              | 22,909.00              | 192,095.00             | 0.41%  | 0.16%   | 0.00%   | 0.39%   | 1.16%   |
| PASIVO NO CORRIENTE  | \$ 15198,489.00         | \$ 34,287.00            | \$ 5,374.00            | \$ -                   | \$ 1373,581.00         | 38.29%   | 0.16%   | 0.06%   | 0.00%   | 8.32%   |
| Prestamos Bancarios a Largo Plazo  | 15000,000.00            |                         |                        |                        | 373,997.00             | 37.79%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 2.26%   |
| Prestamos Por Pagar a Largo plazo  |                         |                         |                        |                        | 26,526.00              | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.16%   |
| Anticipo de Clientes   |                         |                         |                        |                        | 973,058.00             | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 5.89%   |
| Pasivo Por Impuesto Diferido   | 198,489.00              | 34,287.00               | 5,374.00               |                        |                        | 0.50%  | 0.16%   | 0.06%   | 0.00%   | 0.00%   |
| PATRIMONIO   | \$ 79814,273.00         | \$ 97955,250.00         | \$ 88672,641.00        | \$ 39157,615.00        | \$ 33139,006.00        |  |         |         |         |         |
| CAPITAL SOCIAL, RESERVA Y SUPERAVIT  | \$ 79814,273.00         | \$ 97955,250.00         | \$ 88672,641.00        | \$ 39157,615.00        | \$ 33139,006.00        | 100.00%  | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| Capital Social   | 71603,840.00            | 71603,840.00            | 71603,840.00           | 31603,840.00           | 29303,840.00           | 89.71%   | 73.10%  | 80.75%  | 80.71%  | 88.43%  |
| Reserva Legal  | 4796,282.00             | 4432,256.00             | 3290,063.00            | 2118,112.00            | 1555,104.00            | 6.01%  | 4.52%   | 3.71%   | 5.41%   | 4.69%   |
| Resultados Acumulados (Utilidades Retenidas)   | 3414,151.00             | 21919,154.00            | 13778,738.00           | 5435,663.00            | 5721,767.00            | 4.28%  | 22.38%  | 15.54%  | 13.88%  | 17.27%  |
| Déficit  |                         |                         |                        |                        | (3441,705.00)          | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | -10.39% |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>   | <b>\$ 119512,304.00</b> | <b>\$ 119706,420.00</b> | <b>\$ 97943,226.00</b> | <b>\$ 44971,390.00</b> | <b>\$ 49657,004.00</b> |  |         |         |         |         |

Fuente: propia, tomado de Ingenio Tres D, S.A. de C.V, Estado de Situación Financiera Comparativo

**Cuadro 8***Estado de Resultados Comparativo*

INGENIO TRES D, S.A. DE C.V.  
ESTADO DE RESULTADOS

Del 01 de enero al 31 de diciembre del año 2014, 2013, 2012, 2011 y 2010

(Valores expresados en Dólares De Los Estados Unidos de Norte América)

|   | <b><u>2014</u></b>     | <b><u>2013</u></b>     | <b><u>2012</u></b>     | <b><u>2011</u></b>     | <b><u>2010</u></b>     |
|---|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Ventas  | 89105,290.00           | 91169,766.00           | \$ 90959,289.00        | 69839,618.00           | 59791,897.00           |
| Costo de Ventas   | (69976,594.00)         | (63298,558.00)         | \$ (67010,942.00)      | (55076,793.00)         | (42149,368.00)         |
| <b>Utilidad Bruta</b>                                     | <b>\$ 19128,696.00</b> | <b>\$ 27871,208.00</b> | <b>\$ 23948,347.00</b> | <b>\$ 14762,825.00</b> | <b>\$ 17642,529.00</b> |
| Gastos de Operación                                       | (12874,044.00)         | (12160,158.00)         | \$ (9796,824.00)       | (6985,507.00)          | (9903,445.00)          |
| Otros Ingresos de Operación                               | 300,792.00             | 96,590.00              |                        |                        |                        |
| <b>Utilidad de Operación</b>                              | <b>\$ 6555,444.00</b>  | <b>\$ 15807,640.00</b> | <b>\$ 14151,523.00</b> | <b>\$ 7777,318.00</b>  | <b>\$ 7739,084.00</b>  |
| Gastos Financieros  | (2029,317.00)          | (127,440.00)           | \$ (94,273.00)         | (223,828.00)           |                        |
| Ingresos Financieros                                      | 559,951.00             | 656,527.00             |                        | 507,929.00             | 345,555.00             |
| Otros Ingresos  |                        |                        | \$ 2684,904.00         |                        | 226,498.00             |
| <b>Utilidad Antes de Impuesto S/Renta y Reserva Legal</b> | <b>\$ 5086,078.00</b>  | <b>\$ 16336,727.00</b> | <b>\$ 16742,154.00</b> | <b>\$ 8061,419.00</b>  | <b>\$ 8311,137.00</b>  |
| Reserva Legal   | (364,026.00)           | (1142,193.00)          | \$ (1171,951.00)       | \$ (563,008.00)        | (581,780.00)           |
| <b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>          | <b>\$ 4722,052.00</b>  | <b>\$ 15194,534.00</b> | <b>\$ 15570,203.00</b> | <b>\$ 7498,411.00</b>  | <b>\$ 7729,357.00</b>  |
| Impuesto Sobre La Renta                                   | (1424,847.00)          | (4554,118.00)          | \$ (4727,128.00)       | (2018,593.00)          | (2007,590.00)          |
| <b>UTILIDAD A DISTRIBUIR</b>                              | <b>\$ 3297,205.00</b>  | <b>\$ 10640,416.00</b> | <b>\$ 10843,075.00</b> | <b>\$ 5479,818.00</b>  | <b>\$ 5721,767.00</b>  |

Fuente: propia, datos tomados de Ingenio Tres D, S.A. de C.V, Estado de Resultados Comparativo

## Cuadro 9

### Evaluación de la información financiera del ingenio de los últimos cinco años

INGENIO TRES D, S.A. DE C.V.  
PRINCIPALES RAZONES FINANCIERAS

| Rubro                     | Razón Financiera                        | 2010 | 2011  | 2012   | 2013   | 2014 | Tendencia | Promedio | Interpretación   |
|---------------------------|---|------|-------|--------|--------|------|-----------|----------|--|
| ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS | Rotación de inventario                  | 3.80 | 8.33  | 5.79   | 3.31   | 5.17 |           | 5.28     | Tomando como muestra de análisis la columna de promedio, considerando que la misma interpretación puede ser para cada uno de los años que se quieran observar.<br><br>Desde el punto de vista de la administración de los activos, la rotación del inventario en un año es dinámica a 76 veces x1, congruente con los 1.04 veces la rotación de activos en el mismo periodo; en relación al ciclo de conversión de efectivo podemos observar que el periodo de recuperación de las cuentas por cobrar "55" días es mayor al tiempo promedio de pago de las obligaciones "31" días y si lo comparamos con los 100 días que se requieren de financiamiento para poder operar ya que es el periodo en que se tardará en transformar la materia prima en dinero líquido producto de las ventas realizadas. |
|                           | Razón días de inventarios (días)        | 95   | 43    | 62     | 109    | 70   |           | 76       |  |
|                           | Razón rotación de activos (eficiencia)  | 1.20 | 1.55  | 0.93   | 0.76   | 0.75 |           | 1.04     |  |
|                           | Periodo promedio de cobranza (días)     | 39   | 20    | 122    | 36     | 56   |           | 55       |  |
|                           | Promedio de pago (días)                 | 35   | 18    | 25     | 42     | 33   |           | 31       |  |
|                           | Ciclo de conversión de efectivo (días)  | 99   | 45    | 159    | 103    | 93   |           | 100      |  |
| LIQUIDEZ                  | Liquidez corriente                      | 1.17 | 2.11  | 4.78   | 1.33   | 1.18 |           | 2.11     | Con lo anterior se podría sugerir que en algún momento y desde el punto de vista que las obligaciones deben ser cubiertas antes del tiempo de recuperación de los derechos, se podría optar por una fuente de financiamiento que disminuya el riesgo de verse insolvente.<br><br>Comparando esto con los índices puros de liquidez y solvencia en cual podemos denotar que excluyendo el inventario uno de lo activos menos líquidos la empresa contará para cada dólar que adeude con \$1.20 para dicha deuda aun si lo comparamos con la solvencia pero esta es mas a mediano o largo plazo.   |
|                           | Prueba del ácido                        | 0.43 | 0.97  | 3.53   | 0.45   | 0.63 |           | 1.20     |  |
| SOLVENCIA                 | Cargos de interés fijo                  |      | 34.75 | 150.11 | 124.04 | 3.23 |           | 78.03    |  |
|                           | Índice de endeudamiento                 | 33%  | 13%   | 9%     | 18%    | 33%  |           | 21%      |  |
|                           | Endeudamiento patrimonial               | 0.50 | 0.15  | 0.10   | 0.22   | 0.50 |           | 0.29     |  |
|                           | Apalancamiento                          | 1.50 | 1.15  | 1.10   | 1.22   | 1.50 |           | 1.29     |  |
|                           | Apalancamiento financiero               | 1.39 | 1.04  | 1.02   | 1.13   | 0.99 |           | 1.11     |  |
| RENTABILIDAD              | Margen de utilidad bruta                | 30%  | 21%   | 26%    | 31%    | 21%  |           | 26%      | Con base a todo lo anterior y considerando que los ratios de rentabilidad positivos, hace a la entidad atractiva para los inversionistas o entidades que ofrecen financiamiento.-  |
|                           | Margen de utilidad operativa            | 13%  | 11%   | 16%    | 17%    | 7%   |           | 13%      |  |
|                           | Margen de utilidad neta                 | 10%  | 8%    | 12%    | 12%    | 4%   |           | 9%       |  |
|                           | Rendimiento sobre los activos totales   | 12%  | 12%   | 11%    | 9%     | 3%   |           | 9%       |  |
|                           | Rentabilidad neta del activo            | 3%   | 12%   | 11%    | 9%     | 3%   |           | 8%       |  |
|                           | Rentabilidad operacional del patrimonio | 23%  | 20%   | 16%    | 16%    | 8%   |           | 17%      |  |
|                           | Rentabilidad financiera                 | 5%   | 14%   | 12%    | 11%    | 4%   |           | 9%       |  |

Como se muestra en el cuadro 9 el Ingenio Tres D, S.A. de C.V., la liquidez corriente está por arriba de un dólar, es decir que el ingenio en sus últimos años cuenta con más de un dólar para el pago de sus obligaciones, el índice de endeudamiento financiero para el año 2014 aumentó en un margen del 33%, de utilidad de la empresa está arriba del 21% según los años de estudio.

El ingenio pretende titularizar obteniendo refinanciamiento de las deudas adquiridas en los últimos años, con ello pretende disminuir los intereses generados por los préstamos tradicionales.

✓ **Análisis de Flujo de Efectivo Proyectado del Activo a Titularizar.**

Se puede observar en el cuadro 10 la evaluación de los contratos a titularizar por el Ingenio Tres D, S.A. DE C.V., las ventas proyectadas estadísticamente son \$5, 795,664.07 (primer año), con incrementos en ingresos del 5% en segundo año, 10% anual en los siguientes años. Los gastos de administración y ventas serán de 400,000 para el primer año, y para los siguientes años tendrán incrementos del 3% anualmente. Los costos se estiman en \$1, 448,916.07 (Primer año) con incrementos del 2.7% anualmente por la inflación. La producción de azúcar requiere una maquinaria por un valor \$250, 000,000, el cual será depreciado en línea recta a lo largo de los 5 años de vida del proyecto, plazo al final del cual no tendrá valor residual alguno.

La tasa de impuestos es 30%. El refinanciamiento servirá para cancelación de deuda con un 100% por el Banco Agrícola y, la tasa brindada por la Titularizadora será del 5.5%.

Con la información anterior se quiere dar respuesta a las siguientes interrogantes

¿Cuál es el flujo de efectivo proyectado?

¿Cuál es el valor presente de los flujos proyectados con una tasa de retorno del 12%?

Con el objetivo de proyectar los contratos de ventas del exterior a lo largo de la vigencia de la titularización y determinar el valor presente de la proyección para evaluación del monto titularizable con los contratos de exportación.

**Cuadro 10***Flujo de efectivo proyectado y cálculo de valor presente***FLUJO EFECTIVO PROYECTADO DE CONTRATOS A TITULARIZAR POR COMPROMISO DE VENTA AL EXTERIOR**

|  | <b>AÑO 0</b>           | <b>AÑO 1</b>          | <b>AÑO 2</b>          | <b>AÑO 3</b>          | <b>AÑO 4</b>          | <b>AÑOS</b>           |
|--|------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO</b>       |                        |                       |                       |                       |                       |                       |
| VENTAS EXPOTACIONES PROYECTADAS          |                        | \$5,795,664.07        | \$6,085,447.27        | \$6,693,992.00        | \$7,363,391.19        | \$8,099,730.31        |
| COSTOS                                   |                        | \$1,448,916.02        | \$1,488,036.75        | \$1,528,213.74        | \$1,569,475.51        | \$1,611,851.35        |
| UTILIDAD BRUTA                           |                        | \$4,346,748.05        | \$4,597,410.52        | \$5,165,778.25        | \$5,793,915.68        | \$6,487,878.96        |
| GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS        |                        | \$400,000.00          | \$412,000.00          | \$424,360.00          | \$437,090.80          | \$450,203.52          |
| DEPRECIACION                             |                        | \$50,000.00           | \$50,000.00           | \$50,000.00           | \$50,000.00           | \$50,000.00           |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS              |                        | \$3,896,748.05        | \$4,135,410.52        | \$4,691,418.25        | \$5,306,824.88        | \$5,987,675.44        |
| IMPUESTOS (30%)                          |                        | \$1,169,024.41        | \$1,240,623.16        | \$1,407,425.48        | \$1,592,047.46        | \$1,796,302.63        |
| DEPRECIACION                             |                        | \$50,000.00           | \$50,000.00           | \$50,000.00           | \$50,000.00           | \$50,000.00           |
| <b>FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO FINAL</b> | <b>\$12,000,000.00</b> | <b>\$2,777,723.63</b> | <b>\$2,944,787.36</b> | <b>\$3,333,992.78</b> | <b>\$3,764,777.42</b> | <b>\$4,241,372.81</b> |

**Fórmula para el valor actual neto**

$$VAN = \sum_{T=0}^n \frac{Fn}{(1+i)^n} = \$12,000,000.00$$

VAN =?

Fn = Representa los flujos de caja en cada período n

i = 12%

n = 5 años

Los flujos de efectivo descontados al valor presente de la evaluación de los compromisos por medio de contratos con clientes del exterior dan como resultado \$12, 000,000.00. Por lo tanto ese es el monto que el Ingenio Tres D, S.A. DE C.V., puede adquirir si aprueba financiarse por medio de la titularización de activos.

Fuente: propia

#### **Paso 4. Acuerdo del Ingenio a Titularizar Activos Provenientes de Flujos Futuros**

La sociedad titularizadora, después de haber realizado el estudio de factibilidad a los estados financieros para la realización del proceso de titularización, se comunica con el gerente financiero del Ingenio Tres D, para conceder cita y entregar los resultados sobre el análisis de los activos. Una vez recibido el informe por parte de la sociedad titularizadora, el gerente financiero convoca a la Junta Directiva del Ingenio a una reunión extraordinaria para dar los resultados obtenidos, en donde el gerente les informa que la valuación realizada por parte de la titularizadora a los activos sujetos a titularización ha sido favorable, obteniendo de inmediato la aprobación del informe recibido y dando visto bueno al seguimiento del proceso de titularización de los activos analizados.

#### **Paso 5. Celebración de Contrato entre Titularizadora e Ingenio**

La sociedad titularizadora recibe de parte del ingenio la aprobación de Junta Directiva sobre el análisis realizado a los estados financieros para el estudio de factibilidad de los activos sujetos a titularización. Recibida la aprobación, la titularizadora procede a celebrar el contrato de cesión de activos como respaldo de aceptación de la emisión.

Una vez realizado y firmado el contrato de cesión de activos, la sociedad titularizadora procede a contratar los servicios de una calificadora de riesgo, la cual se encargara de evaluar y calificar el riesgo, en el cuadro 11 se muestran las categorías de clasificación de riesgo para la emisión de títulos de deuda tomadas en cuenta para la evaluación.

**Cuadro 11**

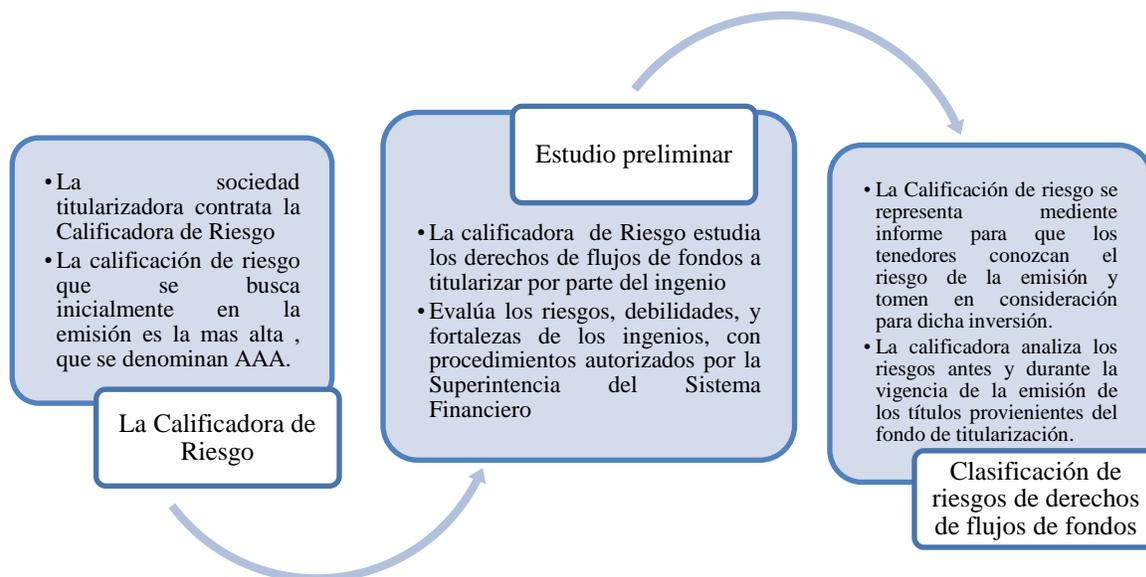
*Criterio de clasificación de riesgo Norma de Contabilidad Bancaria (NCB-016)*

| <b>CATEGORIAS DE CLASIFICACIÓN</b> |                  |  |
|------------------------------------|------------------|--|
| <b>CATEGORIAS</b>                  | <b>PROVISIÓN</b> | <b>EMISIONES DE TÍTULOS DE DEUDA A LARGO PLAZO</b>   |
| <b>AAA</b>                         |                  | Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.  |
| <b>AA</b>                          |                  | Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.   |
| <b>A</b>                           | <b>2%</b>        | Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.  |
| <b>BBB</b>                         | <b>5%</b>        | Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.  |
| <b>BB</b>                          | <b>10%</b>       | Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses.            |
| <b>B</b>                           | <b>25%</b>       | Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital. |
| <b>C</b>                           | <b>50%</b>       | Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.  |
| <b>D</b>                           | <b>75%</b>       | Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.  |
| <b>E</b>                           | <b>100%</b>      | Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha presentado información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, además de no existir garantías suficientes.   |

Fuente: Criterio de clasificación de riesgo Norma de Contabilidad Bancaria (NCB-016)

La siguiente figura 6. Muestra los pasos que se realizan para la clasificación de riesgo en el proceso de titularización de activos.

Figura 6.



Fuente: propia, Funciones de la Calificadora de Riesgo en el proceso de titularización

La calificadora de riesgo busca una clasificación AAA que corresponda aquellos instrumentos con los que sus emisores cuentan y contengan con la más alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados.

En este proceso se pueden utilizar las mejoras en caso de que en algún momento el flujo de caja del activo falle, es decir que se cuanta con la alternativa que, la titularizadora ajuste los flujos para mejorar la clasificación y/o para conseguir una calificación de riesgo superior a la de la calidad de los activos de respaldo.

### **Factores de riesgo de la emisión**

En la cuadro 12. Se describen los riesgos asociados a cesión de derechos financieros futuros del Ingenios Tres D, S.A. de C.V.

**Cuadro12**

*Riesgos asociados a la emisión Ingenios Tres D, S.A. de C.V.*

| <b>Riesgo</b>                                  | <b>Descripción</b>   |
|--|--|
| Riesgo de Mora del Fondo de Titularización     | Este riesgo está asociado con posibles disminuciones de producción de azúcar, este riesgo se refiere a cualquier evento que cause disminución en los ingresos del ingenio. |
| Riesgo Regulatorio del Fondo de Titularización | El ingenio se rige por leyes y reglamentos de El Salvador. Posibles cambios podrían afectar en las transferencias de flujos al fondo de titularización.                    |
| Riesgo Estratégico del Fondo de Titularización | El Ingenio Tres D, S.A. de C.V., en la toma de daciones estratégicas podrían afectar los ingresos generados por venta de azúcar.   |
| Riesgo de Liquidez de la Emisión               | Este riesgo se centra en la incertidumbre de venta de los valores es decir, la obtención de liquidez a través de otros mecanismos del mercado de capitales.                |
| Riesgo de Mercado de la Emisión                | Este se refiere a posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido en los cambios del en los precios de los valores.                                     |

Fuente: propia, en base a calificación de riesgo efectuada la GEO en el proceso de titularización

A continuación se presenta dictamen por la clasificación de riesgo de la emisión.

### **Dictamen de la Clasificación de Riesgo de la Emisión**

Esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por PACIFIC REDIT RATING, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es “AAA” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta de junio del dos mil dieciséis, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. Así mismo, esta emisión cuenta con Clasificación de Riesgo otorgada por GLOBAL VENTURE, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CLASIFICADORA DE RIESGO. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente es “AAA” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta de junio del dos mil dieciséis, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. La clasificación de riesgo “AAA” corresponde a aquellos instrumentos con los que sus emisores cuentan y contengan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

1/1

A continuación se presenta el dictamen por perito valuador.

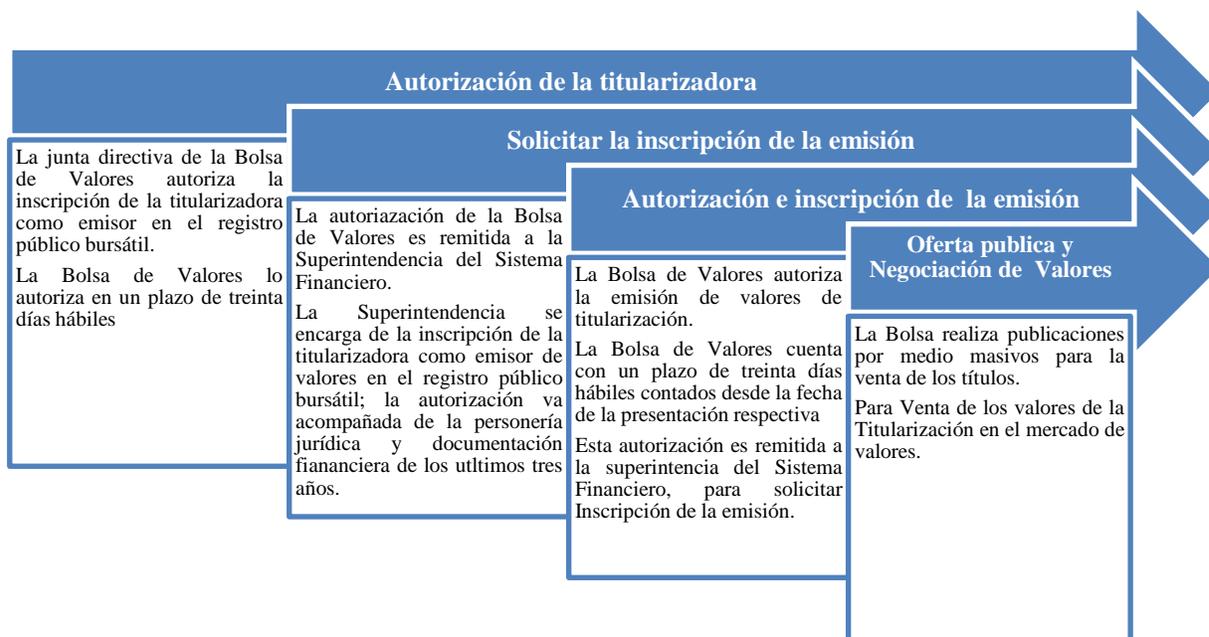
### **Dictamen de Perito Valuador**

Montes & Montes Asociados, Perito Valuador de activos financieros para procesos de titularización de activos calificado por la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero, dictaminaron sobre los activos titularizados. “Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2016 a 2021 que se acompañan, y los estados financieros proyectados que les son relacionados, que comprenden los balances generales proyectados para los años 2016 a 2021 y, los estados de resultados proyectados y los flujos de caja proyectados para los años terminados en esas mismas fechas; así como, las bases de proyección utilizadas del Fondo de TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES Ingenio TRES D, S.A. de C.V. CERO UNO (FTHVITD01), por ser constituido. Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas Internacionales de trabajos para Atestiguar aplicables al examen de información financiera prospectiva de acuerdo con los requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa emitida por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero. Basados en nuestro examen de la evidencia que soporta las bases utilizadas para las proyecciones de los flujos de efectivo futuros y los estados financieros proyectados del Fondo de Titularización, no ha surgido a nuestra atención nada que nos haga creer que estas bases no son razonables para las proyecciones. Aún más, en nuestra opinión, las proyecciones de los flujos de efectivo futuros por el monto total de hasta un máximo de DOCE MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$12,000,000.00), para los años 2016 a 2021, están preparadas en forma apropiada sobre la base de los supuestos examinados y están presentadas de acuerdo con las bases descritas en las notas que se acompañan y con las leyes y regulaciones aplicables emitidas por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero.”

2/2

## Autorización y aprobación de la emisión

Figura 7.



Fuente: Propia, pasos de las autorizaciones e inscripciones por parte de BVS en el proceso de titularización

Cuando la sociedad titularizadora cuenta con toda la estructura y requisitos de la emisión, la Bolsa de Valores lo autoriza como emisor y autoriza la emisión de nuevos títulos de titularización que envía a la Superintendencia del Sistema Financiero para su inscripción.

La información presentada para la autorización e inscripción es la siguiente:

- ✓ Características de la emisión
- ✓ Clasificación de riesgo de los valores a registrar
- ✓ Prospecto de la emisión
  - Estados Financieros auditados

- Dictamen de auditor
- Garantías de la emisión
- Derechos y deberes del emisor

La Bolsa de Valores, luego de la aprobación e inscripción, publica la venta de estos nuevos títulos por medios masivos, cabe mencionar que para la Bolsa de Valores el emisor de los títulos es la sociedad titularizadora y no el originador (Ingenio Tres D, S.A. de C.V.).

### **Paso 6. Recibir Desembolso de parte de la Titularizadora**

Una vez los títulos valores están autorizados por la Bolsa de Valores de El Salvador e inscritas por la Superintendencia del Sistema Financiero, la sociedad titularizadora procede a venta de los títulos en el mercado de valores por intermediarios ver figura 8.

*Figura 8.*



Fuente: Propia, proceso para la venta de los títulos de titularización

Como lo describe en la figura 8. La Sociedad titularizadora mediante contrato firmado con la casa corredora de bolsa para la venta de los títulos de titularización en el mercado bursátil.

Una vez vendidos los títulos de titularización por la casa corredora de bolsa, La Sociedad titularizadora Hencorp entrega el desembolso al Ingenio Tres D, S.A. de C.V.

### Paso 7. Compromisos de Pago de Cuotas

El Ingenio Tres D, S.A. de C.V., luego de recibir el desembolso se compromete a realizar todos los pagos como lo describe el contrato de fondo de titularización.

En la figura 9. Muestra la estructura del fondo de titularización desde la cesión que el ingenio realiza con la titularizadora, como la autorización e inscripción de los títulos de titularización, la venta de los mismos en el mercado bursátil y el retorno del efectivo anticipado para el ingenio, que constituyen obligaciones futuras y pagos de cuotas según contrato.

Figura 9.



Fuente: propia, estructura de la emisión del fondo de titularización

### ***3.4.2 Controles Administrativos para el Resguardo de Información***

La administración de documentos se puede describir como el conjunto de métodos y prácticas destinadas a planear, dirigir y controlar la reproducción, circulación, organización, conservación, uso, selección y destino final de los documentos de archivo. De igual manera se describe brevemente que el archivo es el conjunto orgánico de documentos en cualquier soporte, que son producidos, reproducidos o recibidos en el ejercicio de sus atribuciones por las dependencias y entidades.

Dentro del país existen normas y códigos que establecen el resguardo y protección de la documentación contable financiera originada o recibida, la cual se ve obligada por el Código de Comercio y Tributario a mantener la conservación de los mismos. El Código de Comercio regula a todo comerciante e insta a la conservación de la documentación; de igual manera el Código Tributario regula al contribuyente exigiendo la conservación y archivo de toda documentación que genere movimientos financieros dentro de la entidad, con el fin de proporcionarla ante cualquier revisión programada que existiera por parte de las autoridades mercantiles y tributarias.

Los diferentes artículos de ambos códigos que regulan la información descrita anteriormente se presentan detalladamente en el cuadro 13.

**Cuadro 13***Resguardo y conservación de documentación financiera-contable*

| <b>RESGUARDO Y CONSERVACION DE DOCUMENTACION FINANCIERO CONTABLE</b> |  |             |  |
|--|--|-------------|--|
| <b>Art.</b>  | <b>Código de Comercio</b>  | <b>Art.</b> | <b>Código Tributario</b>   |
| 435  | Párrafo segundo:<br>Los comerciantes deberán conservar en buen orden la correspondencia y demás documentos probatorios.  | 147         | <p>Las personas o entidades, tengan o no el carácter de contribuyentes, responsables, agentes de retención o percepción, auditores o contadores, deberán conservar en buen orden y estado, por un período de diez años contados a partir de Su emisión o recibo, la siguiente documentación, información y pruebas:</p> <p>a) Los libros de contabilidad y los comprobantes de orden interno y externo, registros especiales, inventarios, libros del Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios.</p> <p>Después de cuatro años de emitidos o recibidos los documentos, los sujetos referidos en el inciso primero de este artículo, podrán conservarlos en microfilm, microfichas, discos ópticos u otros medios electrónicos, siempre que se garanticen la integridad de la información, esté disponible y accesible a la administración cuando ésta lo requiera, y además el proceso de conversión hubiese sido certificado por auditor externo, el cual levantará acta en la que deberá enumerar los documentos convertidos, asimismo hará constar que fueron confrontados con los documentos físicos originales en posesión de los sujetos. No obstante lo anterior la administración tributaria podrá autorizar a petición del contribuyente un plazo inferior al indicado siempre que se resguarde la seguridad, cumplimiento y exactitud de los impuestos causados y se observen las exigencias antes señaladas.</p> <p>Las reproducciones que deriven de microfilm, microficha, disco óptico o de cualquier otro medio electrónico, tendrán para la administración tributaria el mismo valor probatorio que los originales, siempre que tales reproducciones sean certificadas por notario. Todos aquellos instrumentos que comprueban obligaciones o derechos, deberán ser conservados mientras surtan efectos jurídicos, inclusive después de transcurrido el plazo establecido en este artículo.</p> |
| 440  | Las disposiciones de los artículos 436, 438 y 439 son aplicables a todos los registros que por ley, deban llevar los comerciantes, aunque no sean de contabilidad.   |             |  |
| 455  | Los comerciantes podrán hacer uso de microfilm, de discos ópticos o de cualquier otro medio que permita archivar documentos e información, con el objeto de guardar de una manera más eficiente los registros, documentos e informes que le correspondan, una vez transcurridos por lo menos veinticuatro meses desde la fecha de su emisión. Las copias o reproducciones que deriven de microfilm, disco óptico o de cualquier otro medio, tendrán el mismo valor probatorio que los originales siempre que tales copias o reproducciones sean certificadas por notario, previa confrontación con los originales. |             |  |

Fuente: propia, elaborado según Código de Comercio y Código Tributario, vigentes a la fecha en El Salvador

✓ **Cumplimiento de Obligación de Resguardo de Documentación de Titularización**

Tal y como lo establecen los códigos mencionados anteriormente, y para dar cumplimiento a los mismos, el Ingenio Tres D, S.A. de C.V., establece los controles administrativos para la documentación que respalda el proceso de Titularización de activos, y para ello acuerdan en sesión de Junta Directiva, en la misma donde se entregó el desembolso y la documentación firmada por parte de la Sociedad Titularizadora y demás entidades involucradas, el nombramiento del personal responsable de cada área y responsabilidades pertinentes a dicha documentación para dar cumplimiento a los controles administrativos que se describen en el manual de políticas y procedimientos de la entidad.

Dadas las indicaciones a cada persona involucrada en el registro y archivo de la documentación descrita anteriormente, se describen en el cuadro 14 cada una de las obligaciones por departamento y asignación.

**Cuadro 14***Obligaciones por departamento para resguardo de información*

|                               |  |
|-------------------------------|--|
| <b>Gerente Financiero</b>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Guardar en un lugar seguro los documentos de titularización.</li> <li>• Responsable de realizar controles periódicos sobre el pago en fechas y cifras establecidas.</li> <li>• Reproducir una copia para los encargados de los registros y operaciones contables.</li> </ul>  |
| <b>Sub Gerente Financiero</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Encargado de realizar su propio archivo con las copias recibidas de los documentos.</li> <li>• Realizar los pagos correspondientes establecidos en los contratos de titularización</li> <li>• Recopilar la documentación emitida del pago de cada cuota y entregar los originales al Gerente Financiero.</li> </ul> |
| <b>Contador General</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mantener un archivo de los documentos titularizados</li> <li>• Realizar los registros contables correspondientes de la medición inicial, posterior e información a revelar en los estados financieros.</li> </ul>   |
| <b>Auditor Interno</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Realizar controles internos que consideren asuntos que se relacionen con la protección de la información recogida durante los trabajos realizados, para fomentar la mejora de los procesos y operaciones de los mismos, que cumplan con la aptitud y cuidado profesional adecuado.</li> </ul>                       |
| <b>Auditor Externo</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Obtener la documentación adecuada que le sirva de evidencia suficiente en lo que respecta al cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias que tienen efecto directo en la determinación de las cantidades e información materiales a revelar en los estados financieros.</li> </ul>                   |

Fuente: Propia, Elaborado en base a NIEPAI

En lo que respecta a la Auditoría Interna, este departamento tiene por obligación realizar los procesos que hagan cumplir cada una de las políticas y procedimientos inmersos en el manual que describe cada una, donde Las Normas Internacionales Para El Ejercicio Profesional De La Auditoría Interna (NIEPAI), describen las actividades que debe realizar el auditor interno sobre el control, la documentación de la información y supervisión del trabajo, las cuales se mencionan literalmente a continuación:

### **2130 – Control**

La actividad de auditoría interna debe asistir a la organización en el mantenimiento de controles efectivos, mediante la evaluación de la eficacia y eficiencia de los mismos y promoviendo la mejora continua.

**2130.A1** – La actividad de auditoría interna debe evaluar la adecuación y eficacia de los controles en respuesta a los riesgos del gobierno, operaciones y sistemas de información de la organización, respecto de lo siguiente:

- Logro de los objetivos estratégicos de la organización,
- Fiabilidad e integridad de la información financiera y operativa,
- Eficacia y eficiencia de las operaciones y programas,
- Protección de activos, y
- Cumplimiento de leyes, regulaciones, políticas, procedimientos y contratos.

**2130.C1** – Los auditores internos deben incorporar los conocimientos de los controles que han obtenido de los trabajos de consultoría en su evaluación de los procesos de control de la organización.

### **2330 – Documentación de la información**

Los auditores internos deben documentar información relevante que les permita soportar las conclusiones y los resultados del trabajo.

**2340 – Supervisión del trabajo**

Los trabajos deben ser adecuadamente supervisados para asegurar el logro de sus objetivos, la calidad del trabajo y el desarrollo del personal.

Descrita las obligaciones del departamento de Auditoría Interna del Ingenio Tres D, S.A. de C.V., realiza el programa de cumplimiento de las actividades de control interno sobre el resguardo y archivo de la documentación adquirida y entregada, en este caso, en el proceso de titularización de Activos, el cual se detalla en el cuadro 15:

**Cuadro 15***Evaluación del control interno sobre el resguardo y archivo de documentos*

| <b>ACTIVIDADES DE CONTROL INTERNO</b> |   |           |           |            |  |
|---------------------------------------|---|-----------|-----------|------------|--|
| <b>No.</b>                            | <b>Interrogante</b>   | <b>SI</b> | <b>NO</b> | <b>N/A</b> | <b>Observaciones</b>   |
| 1.                                    | ¿Existen normas que establecen procesos y responsabilidades para el manejo, resguardo y custodia de la documentación recibida?  | x         |           |            | El Código de Comercio y Tributario establecen el tiempo de resguardo y archivo.                    |
| 2.                                    | ¿Se designa al inicio de cada gestión un responsable de la conservación y custodia de la documentación generada u obtenida?   | x         |           |            | El Manual de Políticas y Procedimientos lo establece y se cumple cada una.                         |
| 3.                                    | ¿Los documentos que constituyen los archivos financieros y contables, son el resultado de los trámites y procesos de asuntos relacionados con el control interno posterior de los procedimientos administrativos y operativos?                                  | x         |           |            | Se lleva un orden de cada una de la documentación obtenida.  |
| 4.                                    | ¿Por la naturaleza de la información confidencial contable y financiera, cada departamento dispone de mobiliario adecuado y seguro para el mantenimiento, custodia y archivo de esta documentación de manera ordenada y completa para evitar su daño o pérdida? | x         |           |            | En cada departamento se encuentra un mueble asignado para el resguardo fiable de la documentación. |
| 5.                                    | ¿Con el propósito de evitar fuga de información, las copias de documentos archivados, son obtenidas previa autorización del gerente o sub gerente financiero?   | x         |           |            | Dada la autorización de reproducción, queda el registro de la misma en el equipo asignado.         |
| 6.                                    | ¿La documentación de las operaciones/transacciones es completa, oportuna y adecuada para facilitar la revisión del proceso desarrollado desde su autorización e iniciación hasta su finalización?   | x         |           |            | Cada departamento es responsable de entregar la documentación de forma oportuna.                   |

Fuente: propia, elaborado con el propósito de evaluar el cumplimiento de políticas de control interno.

### *3.4.3 Características del Fondo de Titularización para Registros Contable de Ingenio*

*Tres D, S.A. de C.V.*

En el cuadro 16 se detalla un resumen de las características de la emisión del fondo de titularización, así también el cuadro 17 presenta el detalle de los gastos asociados al proceso de titularización para los registros contables correspondientes de parte del Ingenio Tres D, S.A. de C.V.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora emite Valores de Titularización – Títulos de Deuda a cargo del:  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES INGENIO TRES D 01 - FTHVITD01**  
 Por un monto de:

**US\$12,000,000.00**

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio Tres D – 01 FTHVITD01 – se crea con el fin de titularizar los derechos sobre flujos futuros de una porción de los ingresos de cada mes correspondientes a las exportaciones realizadas a los clientes del exterior (pagos recibidos por venta de azúcar), percibido por el Ingenio Tres D, libres de impuesto.

| Principales Características  |  |
|--|--|
| Monto de la emisión:   | Hasta US\$12,000,000.00  |
| Valor mínimo y múltiplos de contratación de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: | Cien (US\$ 100.00) y múltiplos de cien dólares de lo Estados Unidos de América (US\$ 100.00).  |
| Clase de valor:  | Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al fondo de titularización Hencorp Valores Ingenio Tres D, representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.  |
| Moneda de negociación:   | Dólares de los Estados Unidos de América.  |
| Plazo de la emisión:   | La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de sesenta meses contados a partir de la fecha de su colocación.  |
| Respaldo de la emisión – Derechos sobre Flujos de Efectivo Futuro:   | La cesión contractual de los derechos sobre los flujos futuros de cada mes provenientes de las exportaciones realizadas a los clientes del exterior (pagos recibidos por venta de azúcar), percibido por el Ingenio Tres D, libres de impuesto.  |
| Plazo de negociación:  | 180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública, en cumplimiento del Art. 76 de la ley de Titularización de Activos.   |
| Tasa de Interés:   | La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La tasa de interés podrá ser fija o variable a poción de la Titularizadora antes de la colocación de los Valores. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobre tasa fijo. La tasa base o de referencia a utilizar será la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderada, TIBP, a ciento ochenta días plazo publicada por el Banco Central de Reserva, la semana anterior a la primera negociación de un tramo o de su reajuste. |
| Forma de pago de intereses:  | Mensualmente.  |
| Forma de representación de los valores:  | Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta de la Central de Deposito de Valores, S.A. DE C.V.   |
| Bolsa en al que se inscribe la emisión:  | Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. DE C.V.  |
| Forma de amortización de capital:  | Mensualmente en cuotas iguales y sucesivas.  |
| Clasificación de riesgo:   | AA, Pacific Credit Ratings, S.A. (con información financiera al 30/09/2016)<br>Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.  |

**LOS BIENES DE HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS POR EL FONDO DE TITULARIZACIÓN.**

**Razones literales:**

**LOS VALORES OBJETO DE ESTA OFERTA SE ENCUENTRAN ACENTADOS EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES, SU REGISTRO NO IMPLICA CERTIFICACIÓN SOBRE LA CALIDAD DEL VALOR O LA SOLVENCIA DEL EMISOR.**

**LA INSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN EN LA BOLSA NO IMPLICA CERTIFICACIÓN SOBRE LA CALIDAD DEL VALOR O LA SOLVENCIA DEL EMISOR.**

**ES RESPONSABILIDAD DEL INVERSIONISTA LEER LA INFOROMACIÓN QUE CONTIENE ESTE PROSPECTO.**

**Autorizaciones:**

Resolución de la junta directiva de la bolsa de valores del El Salvador, S.A. DE C.V. número de JD-07/2016 de fecha 25 de mayo de dos mil dieciséis que autorizó la inscripción del Emisor y la Emisión.

Resolución de consejo Directivo de la Superintendencia de Valores en sesión No. CD-11/2016 de fecha 16 de junio de dos mil dieciséis que autorizó el Asiento en Registro Público Bursátil del Emisor y la Emisión.

SOCIEDAD TITULARIZADORA,  
ESTRUCTURADOR, ELABORADOR DEL  
DEPOSITO Y ADMINISTRADOR DEL  
FONDO DE  
TITULARIZACIÓN:HENCORP  
VALORES, S.A. TITULARIZADORA  
HENCORP

ORIGINADOR:

INGENIO AZUCARERO TRES D, S.A. DE  
C.V.

AGENTE COLABORADOR:

VALORES, S.A.  
CASA CORREODRA DE BOLSA

REPRESENTANTES DE LOS  
TENEDORES DE VALORES:

SERVICIOS GENERALES BURSÁTIELS,  
S.A. DE C.V. CASA CORREODRA DE  
BOLSA

Junio 2016

Fuente: Propia, elaborado en base a muestras de documentación requerida para titularización de Hencorp

**Cuadro 17***Gastos asociados al proceso de titularización*

| <b>Costos Iniciales Variables (de Acuerdo al monto de colocar)</b>    |              | <b>Valor</b>         |
|---|--------------|----------------------|
| Casa Corredora (Mercado Primario)                                     | 0.100%       | \$12,000.00          |
| Bolsa de Valores (Mercado Primario)                                   | 0.125%       | \$15,000.00          |
| CEDEVAL (Comisión por Deposito)                                       | 0.030%       | \$ 3,600.00          |
| CEDEVAL (Comisión por Transferencia)                                  | 0.001%       | \$ 120.00            |
| Registro Emisión en Registro Público Bursátil                         | 0.020%       | \$ 2,400.00          |
| <b>Costos Iniciales Fijos</b>   |              |                      |
| Inscripción Emisión de BVES   | \$ 250.00    | \$ 250.00            |
| Presentación de Inscripciones en BVES – Casa Corredora                | \$ 1,000.00  | \$ 1,000.00          |
| Legales   | \$ 3,500.00  | \$ 3,500.00          |
| Papelería   | \$ 1,500.00  | \$ 1,500.00          |
| Comercialización  | \$ 2,000.00  | \$ 2,000.00          |
| <b>Costos Periódicos Fijos</b>  |              |                      |
| Clasificación de riesgos  | \$ 18,132.28 | \$ 18,132.28         |
| Perito Valuador   | \$ 5,945.01  | \$ 5,945.01          |
| Inscripción/Renovación BVES   | \$ 341.84    | \$ 341.84            |
| Auditor Externo   | \$ 1,664.60  | \$ 1,664.60          |
| Representante de los Tenedores  | \$ 5,945.01  | \$ 5,945.01          |
| Publicaciones   | \$ 1,783.50  | \$ 1,783.50          |
| <b>Comisiones Hencorp Valores</b>                                     |              |                      |
| Comisión por administración HV Mensual (Sobre el saldo de la Emisión) | 0.50%        |                      |
| Comisión por administración HV (Sobre el Monto de la Emisión)         | 0.75%        | \$90,000.00          |
| <b>Total de gastos de restructuración</b>                             |              | <b>\$ 165,182.24</b> |

Fuente: propia, elaborado como ejemplo del Fondo de titularización Hencorp Valores FTHVALF01

**Calculo de cuota de cesión**

$$\text{Cuota} = K \times \left( \frac{(1+i)^n \times i}{(1+i)^n - 1} \right)$$

$$\text{Cuota} = \$12,000,000.00 \left( \frac{(1 + 0.004583)^{60} \times 0.004583}{(1 + 0.004583)^{60} - 1} \right)$$

Donde:

K = Monto del Préstamo

i = Tasa de Interés

n = Plazo

$$(1 + 0.004583)^{60} - 1$$

$$\text{Cuota} = \$ 229,213.95$$

**Datos****K = \$12,000,000.00****I = (5.5/12)=0.4583%****N = 60 meses**

El cuadro 18 muestra la amortización de capital y el devengo de los intereses mensuales a cancelar a lo largo de la vigencia del Fondo de Titularización FTHVITD01

**Cuadro 18**

*Amortización de la cesión de flujos en el tiempo de la titularización*

| Número cuotas mensuales | MONTO (SALDO)   | CUOTA K+I    | Interés     | Capital      |
|-------------------------|-----------------|--------------|-------------|--------------|
|                         | \$12,000,000.00 |              |             |              |
| 1                       | \$11,825,786.05 | \$229,213.95 | \$55,000.00 | \$174,213.95 |
| 2                       | \$11,650,773.63 | \$229,213.95 | \$54,201.52 | \$175,012.43 |
| 3                       | \$11,474,959.06 | \$229,213.95 | \$53,399.38 | \$175,814.57 |
| 4                       | \$11,298,338.68 | \$229,213.95 | \$52,593.56 | \$176,620.38 |
| 5                       | \$11,120,908.78 | \$229,213.95 | \$51,784.05 | \$177,429.89 |
| 6                       | \$10,942,665.67 | \$229,213.95 | \$50,970.83 | \$178,243.11 |
| 7                       | \$10,763,605.61 | \$229,213.95 | \$50,153.88 | \$179,060.06 |
| 8                       | \$10,583,724.85 | \$229,213.95 | \$49,333.19 | \$179,880.75 |
| 9                       | \$10,403,019.65 | \$229,213.95 | \$48,508.74 | \$180,705.21 |
| 10                      | \$10,221,486.21 | \$229,213.95 | \$47,680.51 | \$181,533.44 |
| 11                      | \$10,039,120.74 | \$229,213.95 | \$46,848.48 | \$182,365.47 |
| 12                      | \$ 9,855,919.43 | \$229,213.95 | \$46,012.64 | \$183,201.31 |
| 13                      | \$ 9,671,878.45 | \$229,213.95 | \$45,172.96 | \$184,040.98 |
| 14                      | \$ 9,486,993.94 | \$229,213.95 | \$44,329.44 | \$184,884.50 |
| 15                      | \$ 9,301,262.05 | \$229,213.95 | \$43,482.06 | \$185,731.89 |
| 16                      | \$ 9,114,678.89 | \$229,213.95 | \$42,630.78 | \$186,583.16 |
| 17                      | \$ 8,927,240.56 | \$229,213.95 | \$41,775.61 | \$187,438.33 |
| 18                      | \$ 8,738,943.13 | \$229,213.95 | \$40,916.52 | \$188,297.43 |
| 19                      | \$ 8,549,782.67 | \$229,213.95 | \$40,053.49 | \$189,160.46 |
| 20                      | \$ 8,359,755.23 | \$229,213.95 | \$39,186.50 | \$190,027.44 |
| 21                      | \$ 8,168,856.83 | \$229,213.95 | \$38,315.54 | \$190,898.40 |
| 22                      | \$ 7,977,083.48 | \$229,213.95 | \$37,440.59 | \$191,773.35 |
| 23                      | \$ 7,784,431.17 | \$229,213.95 | \$36,561.63 | \$192,652.31 |
| 24                      | \$ 7,590,895.86 | \$229,213.95 | \$35,678.64 | \$193,535.30 |
| 25                      | \$ 7,396,473.52 | \$229,213.95 | \$34,791.61 | \$194,422.34 |
| 26                      | \$ 7,201,160.08 | \$229,213.95 | \$33,900.50 | \$195,313.44 |
| 27                      | \$ 7,004,951.45 | \$229,213.95 | \$33,005.32 | \$196,208.63 |
| 28                      | \$ 6,807,843.53 | \$229,213.95 | \$32,106.03 | \$197,107.92 |
| 29                      | \$ 6,609,832.20 | \$229,213.95 | \$31,202.62 | \$198,011.33 |
| 30                      | \$ 6,410,913.32 | \$229,213.95 | \$30,295.06 | \$198,918.88 |
| 31                      | \$ 6,211,082.73 | \$229,213.95 | \$29,383.35 | \$199,830.59 |

| Número cuotas mensuales | MONTO (SALDO)   | CUOTA K+I    | Interés     | Capital      |
|-------------------------|-----------------|--------------|-------------|--------------|
| 32                      | \$ 6,010,336.24 | \$229,213.95 | \$28,467.46 | \$200,746.48 |
| 33                      | \$ 5,808,669.67 | \$229,213.95 | \$27,547.37 | \$201,666.57 |
| 34                      | \$ 5,606,078.80 | \$229,213.95 | \$26,623.07 | \$202,590.88 |
| 35                      | \$ 5,402,559.38 | \$229,213.95 | \$25,694.53 | \$203,519.42 |
| 36                      | \$ 5,198,107.16 | \$229,213.95 | \$24,761.73 | \$204,452.22 |
| 37                      | \$ 4,992,717.87 | \$229,213.95 | \$23,824.66 | \$205,389.29 |
| 38                      | \$ 4,786,387.22 | \$229,213.95 | \$22,883.29 | \$206,330.66 |
| 39                      | \$ 4,579,110.88 | \$229,213.95 | \$21,937.61 | \$207,276.34 |
| 40                      | \$ 4,370,884.52 | \$229,213.95 | \$20,987.59 | \$208,226.35 |
| 41                      | \$ 4,161,703.80 | \$229,213.95 | \$20,033.22 | \$209,180.73 |
| 42                      | \$ 3,951,564.33 | \$229,213.95 | \$19,074.48 | \$210,139.47 |
| 43                      | \$ 3,740,461.72 | \$229,213.95 | \$18,111.34 | \$211,102.61 |
| 44                      | \$ 3,528,391.56 | \$229,213.95 | \$17,143.78 | \$212,070.16 |
| 45                      | \$ 3,315,349.41 | \$229,213.95 | \$16,171.79 | \$213,042.15 |
| 46                      | \$ 3,101,330.81 | \$229,213.95 | \$15,195.35 | \$214,018.59 |
| 47                      | \$ 2,886,331.30 | \$229,213.95 | \$14,214.43 | \$214,999.51 |
| 48                      | \$ 2,670,346.37 | \$229,213.95 | \$13,229.02 | \$215,984.93 |
| 49                      | \$ 2,453,371.51 | \$229,213.95 | \$12,239.09 | \$216,974.86 |
| 50                      | \$ 2,235,402.18 | \$229,213.95 | \$11,244.62 | \$217,969.33 |
| 51                      | \$ 2,016,433.83 | \$229,213.95 | \$10,245.59 | \$218,968.35 |
| 52                      | \$ 1,796,461.87 | \$229,213.95 | \$ 9,241.99 | \$219,971.96 |
| 53                      | \$ 1,575,481.71 | \$229,213.95 | \$ 8,233.78 | \$220,980.16 |
| 54                      | \$ 1,353,488.72 | \$229,213.95 | \$ 7,220.96 | \$221,992.99 |
| 55                      | \$ 1,130,478.27 | \$229,213.95 | \$ 6,203.49 | \$223,010.46 |
| 56                      | \$ 906,445.68   | \$229,213.95 | \$ 5,181.36 | \$224,032.59 |
| 57                      | \$ 681,386.28   | \$229,213.95 | \$ 4,154.54 | \$225,059.40 |
| 58                      | \$ 455,295.35   | \$229,213.95 | \$ 3,123.02 | \$226,090.93 |
| 59                      | \$ 228,168.18   | \$229,213.95 | \$ 2,086.77 | \$227,127.18 |
| 60                      | \$ 0.00         | \$229,213.95 | \$ 1,045.77 | \$228,168.18 |

Fuente: propia, tabla elaborada como ejemplo de la amortización del fondo de titularización.

#### **3.4.4 Guía Contable Aplicada a las Operaciones del Proceso de Titularización**

Cuando el ingenio transfiere o cede los flujos financieros futuros para titularización, conserva los riesgos y ventajas asociados a los activos y por ello reconoce un pasivo

financiero por la contraprestación según lo establece el párrafo 11.34 de la NIIF para Pymes, se registra por el monto de la cesión según el monto del desembolso.

| Fecha: 01/07/2016  |  |                 |                  |
|--|--|-----------------|------------------|
| <b>Código</b>  | <b>Nombre de cuenta</b>  | <b>Debe</b>     | <b>Haber</b>     |
| 1101<br>110103<br>11010301                                   | Efectivo y equivalentes<br>Bancos<br>Cuenta corriente                            | \$12,000,000.00 |                  |
| 2101<br>210104<br>2101040x                                   | Préstamos y sobregiros bancarios<br>Otros prestamos<br>Titularización de activos |                 | \$ 879,091.22    |
| 2201<br>220104<br>2201040x                                   | Préstamos a largo plazo<br>Otros prestamos<br>Titularización de activos          |                 | \$ 11,120,908.78 |
|  | Total  | \$12,000,000.00 | \$12,000,000.00  |
| v/Registro por transferencia de activos sobre flujos futuros |  |                 |                  |

Según el párrafo 12.7 NIIF para PYMES cuando se reconoce un activo o pasivo financiero se registran al valor razonable es decir al precio de la transacción considerando todos los gastos asociados a la reestructuración de la titularización y se registran de la siguiente manera:

| Fecha: 01/07/2016   |   |               |               |
|---|---|---------------|---------------|
| <b>Código</b>   | <b>Nombre de cuenta</b>   | <b>Debe</b>   | <b>Haber</b>  |
| 1108<br>110804<br>1108040x                                    | Pagos anticipados<br>Otros pagos anticipados<br>Reestructuración de titularización de activos | \$ 165,182.24 |               |
| 1101<br>110103<br>11010301                                    | Efectivo y equivalentes<br>Bancos<br>Cuenta corriente   |               | \$ 165,182.24 |
|   | Total   | \$ 165,182.24 | \$ 165,182.24 |
| v/ Registro por transferencia de activos sobre flujos futuros |   |               |               |

Aunque la entidad originadora no cobre integralmente en efectivo el activo cedido, debe provisionar dicha cuenta por cobrar normalmente.

Los cobros de los activos cedidos para titularización posteriores a la transferencia que el ingenio reciba al precio acordado se registran normalmente; suponiendo que en fecha 29 se recibe una transferencia del exterior por pago por un monto de \$100,000.00 de azúcar vendida se registrará de la siguiente forma:

| Fecha: 29/07/2016                                 |  |               |               |
|---|--|---------------|---------------|
| <b>Código</b>                                     | <b>Nombre de cuenta</b>  | <b>Debe</b>   | <b>Haber</b>  |
| 1101<br>110103<br>11010301                        | Efectivo y equivalentes<br>Bancos<br>Cuenta corriente                              | \$ 100,000.00 |               |
| 1102<br>110201<br>1102010x                        | Cuentas por cobrar<br>Cuenta por cobrar comerciales<br>Cuentas por cobrar exterior |               | \$ 100,000.00 |
|   | Total  | \$ 100,000.00 | \$ 100,000.00 |
| v/ Registro por transferencia de cliente recibida |  |               |               |

Con fecha 31/07/2016 se paga la primera cuota respectiva de los activos cedido al fondo de titularización y se registra de la siguiente manera:

| Fecha: 31/07/2016   |  |                |              |
|---|--|----------------|--------------|
| <b>Código</b>   | <b>Nombre de cuenta</b>  | <b>Debe</b>    | <b>Haber</b> |
| 2101<br>210104<br>2101040x                                  | Préstamos y sobregiros bancarios<br>Otros prestamos<br>Titularización de activos | \$ 1745,213.95 |              |
| 410203<br>41020301<br>41020302                              | Gastos financieros<br>Intereses<br>Comisiones                                    | \$ 55,000.00   |              |
| 1101<br>110103<br>11010301                                  | Efectivo y equivalentes<br>Bancos<br>Cuenta corriente                            |                | \$229,213.95 |
|   | Total  | \$229,213.95   | \$229,213.95 |
| v/ Registro por pago de cuota por titularización de activos |  |                |              |

Nota: en este registro se tomó en cuenta la comisión que cobra la titularizadora por manejo del fondo de titularización.

Los gastos por reestructuración se van amortizando según los pagos del fondo de titularización los gastos iniciales fueron por \$165,182.24 entre las 60 cuotas queda un valor a registrar mensual por \$2,753.04 de la siguiente manera:

| Fecha: 31/07/2016  |   |             |              |
|--|---|-------------|--------------|
| <b>Código</b>  | <b>Nombre de cuenta</b>   | <b>Debe</b> | <b>Haber</b> |
| 410203<br>41020302   | Gastos financieros<br>Comisiones  | \$ 2,753.04 |              |
| 1108<br>110804<br>1108040x   | Pagos anticipados<br>Otros pagos anticipados<br>Reestructuración de titularización de activos |             | \$ 2,753.04  |
|  | Total   | \$ 2,753.04 | \$ 2,753.04  |
| v/ Registro por amortización de gasto por reestructuración por cesión de activos |   |             |              |

Se reclasificará las cuentas de pasivo en base a la sección 4.7 y 4.8 de la NIIF para PYMES, pasando la proporción de la deuda de largo plazo al corto plazo al final de cada periodo que se informa; con la información de la tabla de amortización el monto de capital a amortizarse para el año 2017 es por un monto de \$2, 193,668.22.

| Fecha: 31/12/2016                                     |  |                 |                 |
|---|--|-----------------|-----------------|
| <b>Código</b>   | <b>Nombre de cuenta</b>  | <b>Debe</b>     | <b>Haber</b>    |
| 2201<br>220104<br>2201040x                            | Préstamos a largo plazo<br>Otros prestamos<br>Titularización de activos          | \$ 2,193,668.22 |                 |
| 2101<br>210104<br>2101040x                            | Préstamos y sobregiros bancarios<br>Otros prestamos<br>Titularización de activos |                 | \$ 2,193,668.22 |
|   | Total  | \$ 2,193,668.22 | \$ 2,193,668.22 |
| v/ Reclasificación de cuentas del largo a corto plazo |  |                 |                 |

**Información a revelar**

Nota xx Otros préstamos-titularización de activos con fecha 30 de junio de 2016, Hencorp Valores, S.A. Titularizadora realizó colocación de Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Hencorp Valores – Ingenio TRES D, S.A. de C.V., la colocación se realizó por un monto \$12, 000, 000.00 a un plazo de 5 años con una tasa de 5.5% interés anual. Al 31 de diciembre de 2016, el saldo de la obligación de los Títulos de Deuda es por \$11, 120,908.78, el cual incluye fondo de titularización, se firmó contrato de cesión de derechos sobre flujos futuros de una porción de los ingresos de cada mes correspondientes a las cuentas por cobrar que se generan a favor de Ingenio TRES D, S.A. de C.V., en razón de los pagos recibidos por las ventas al exterior por medio de firma de contratos a futuro.

### 3.5 Resumen del Estudio de Factibilidad del Proceso de Titularización

#### Cuadro 19

*Resumen del estudio de factibilidad del proceso de titularización*

| FASES A EVALUAR       | FACTIBILIDAD  |
|-----------------------|---|
| Entorno económico     | <p>Los ingenios en El Salvador, representan uno de los principales motores de la economía nacional, es por ello que se encuentra protegido con Leyes y Reglamentos que garantizan estabilidad y oportunidades de crecimiento dentro de sector azucarero.</p> <p>Titularizar activos en el Ingenio Tres D, S.A. de C.V., es una alternativa viable, porque cuenta con fortalezas estables en el país, y por ende, oportunidades de crecimiento tanto en el mercado nacional como internacional.</p>                            |
| Estudio legal         | <p>El artículo 45 de la Ley de Titularización de Activos y el artículo 4 de la Norma Técnica RCTG_11/2009 establecen los diferentes activos que cumplen las características de periódicos y predecibles, las cuales se ven inmersas en algunos activos del Ingenio Tres D, S.A. de C.V., formando parte de la generación de ingresos, basados en compromisos firmes con clientes a través de contratos de comercialización y compraventa futuros, por tal motivo se convierten en activos susceptibles de titularización.</p> |
| Evaluación Financiera | <p>La evaluación financiera practicada al Ingenio Tres D, S.A. de C.V., muestra como resultado que los ratios de administración de activos, liquidez, solvencia y rentabilidad, otorgan la estabilidad financiera del Ingenio y dan el pase a la evaluación técnica de los contratos convertibles en títulos valores negociables dentro de La Bolsa de Valores de El Salvador.</p>  |
| Evaluación Técnica    | <p>Dentro de la evaluación técnica realizada a los diferentes activos susceptibles a titularizar dentro de Ingenio, se obtiene como resultado que durante el proceso de evaluación de riesgo y dictamen del perito valuador, se alcanza una clasificación AAA y un dictamen favorable respectivamente.</p>  |
| Conclusión            | <p>El estudio de factibilidad realizada al proceso de titularización de activos del Ingenio Tres D, S.A. de C.V., mediante el análisis económico, legal, financiero y técnico se obtuvo cumplimiento favorable en cada una de las etapas evaluadas; por lo tanto se concluye que su aplicación se puede desarrollar dentro sector azucarero.</p>  |

## **CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **4.1 Conclusiones**

De la investigación de campo realizada a los gerentes financieros de los ingenios azucareros de El Salvador, se logró recabar información que ha permitido determinar las siguientes conclusiones:

- a) En la agroindustria azucarera salvadoreña, el financiamiento por líneas de crédito y crédito hipotecario, son las fuentes de financiamiento más utilizadas.
- b) Dentro de la agroindustria azucarera salvadoreña no se está utilizando la titularización de activos como fuente de financiamiento.
- c) Los principales problemas que enfrentarían los ingenios azucareros salvadoreños al agotar sus opciones de financiamiento son: problemas de liquidez, producción y retraso de pago a sus proveedores. Un análisis de otras opciones de financiamiento ayudaría a minimizar el riesgo de enfrentar dichos problemas.
- d) Las ventajas que le parecen más atractivas a la agroindustria azucarera salvadoreña, de las que ofrece la titularización de activos son, acelerar los flujos futuros esperados al valor presente, dar liquidez a los activos que por naturaleza carecen de

ella, que los activos ociosos se vuelvan productivos y por último el traslado de los riesgos del negocio.

- e) La agroindustria azucarera salvadoreña cuenta con contratos de futuro de compra venta de azúcar, los cuales por su condición son activos susceptibles de titularización con capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles.
  
- f) En la agroindustria azucarera salvadoreña no se cuenta con un documento que presente un estudio de factibilidad que demuestre la aplicabilidad dentro del sector, ni tampoco con un documento que establezca el tratamiento contable-financiero sobre la titularización de activos.

## 4.2 Recomendaciones

- a) Se recomienda a la agroindustria azucarera salvadoreña, analizar otras fuentes de financiamiento como la titularización de activos, para un mejor análisis de costos financieros y así poder ayudar a maximizar sus recursos.
- b) La agroindustria azucarera salvadoreña puede tomar la decisión de optar por la titularización de activos como herramienta de financiamiento, para diversificar las fuentes de financiamiento utilizadas dentro del sector.
- c) Los ingenios azucareros salvadoreños deben contar con más alternativas de financiamiento que les permita minimizar el riesgo de liquidez, evitar problemas en la producción y cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo.
- d) Aprovechar las ventajas que ofrece la titularización de activos como fuente de financiamiento dentro del sector, ayudará a acelerar sus flujos futuros esperados, obtener liquidez sin endeudamiento y aprovechar una nueva propuesta de inversión.
- e) La agroindustria azucarera salvadoreña cuenta con activos susceptibles de titularización, por lo tanto puede utilizarlos para financiarse por medio de ello.

- f) Se propone utilizar este estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos como alternativa de financiamiento, y aprovechar los beneficios de su aplicación.
  
- g) Se sugiere utilizar la guía que establece el tratamiento contable financiero para el correcto registro y controles administrativos de las operaciones relacionadas con la titularización de activos.

## BIBLIOGRAFÍA

**BANCO CENTRAL DE RESERVA** Departamento de Investigación Económica y Financiera

**BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR. Financiamiento. Oportunidades de Financiamiento a través de la Bolsa. Titularización.**

<https://www.bolsadevalores.com.sv/titularizacion>

**DIARIO OFICIAL** Tomo No 377 (2007), “Ley de Titularización de Activos”, El Salvador, Asamblea Legislativa de la República de El Salvador.

**ESTUDIO LA TITULARIZACIÓN DE CRÉDITOS A PYMES EN IBEROAMÉRICA** <http://www.iimv.org/estudios/estudio-la-titulizacion-de-creditos-pymes-en-iberoamerica/>

**NORMAS INTERNACIONALES PARA EL EJERCICIO PROFESIONAL DE LA AUDITORÍA INTERNA (NIEPAI)**

**SUPERITENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO. Marco Legal. Leyes. Leyes Financieras.** Ley de Titularización de Activos.

**SUPERITENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO. Marco Legal. Leyes. Leyes Financieras.** Ley de Mercado de Valores.

**SUPERITENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO. Marco Legal. Leyes. Leyes Financieras.** Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

**SUPERITENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO. Marco Legal. Leyes. Leyes Financieras.** Ley de Fondos de Inversión.

**SUPERITENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO. Marco Legal. Normativa Técnica. Mercado de Valores. Titularización de Activos. RCTG-15/2010** Norma para la valuación de activos susceptibles de titularización y de activos que integren un fondo de titularización

**SUPERITENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO. Marco Legal. Normativa Técnica. Mercado de Valores. Titularización de Activos. RCTG-11/2010** Resolución de Modificación a 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

**SUPERITENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO. Marco Legal. Normativa Técnica. Mercado de Valores. Titularización de Activos. RCTG-10/2010** Norma de Reconocimiento y calificación de peritos valuadores de activos para procesos de titularización

**SUPERITENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO. Marco Legal. Normativa Técnica. Mercado de Valores. Titularización de Activos. RCTG-11/2009** Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización

**SUPERITENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO. Marco Legal. Normativa Técnica. Mercado de Valores. Titularización de Activos. RCTG-10/2009** Resolución de Modificación a 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.

**SUPERITENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO. Marco Legal. Normativa Técnica. Mercado de Valores. Titularización de Activos. RCTG-7/2008 Norma sobre el contenido mínimo del contrato de titularización y su inscripción en el Registro Público Bursátil**

**TIEMPO, E.** (19 de 09 de 1996). TÍTULOS DE CAÑA. Recuperado el 2015, de <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-505471>

# ANEXOS



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



DIRIGIDO A: Gerente Financiero del Ingenio Azucarero

OBJETIVO DEL CUESTIONARIO: Obtener información que permita sustentar el estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos y tratamiento contable-financiero, como mecanismo de financiamiento en la Agroindustria Azucarera Salvadoreña

La información proporcionada será de uso confidencial y exclusiva para fines académicos.

INDICACIONES: Por favor marcar con una letra “X” la respuesta que considera adecuada según su criterio.

Objetivo: Identificar las fuentes de financiamiento más utilizadas por la agroindustria azucarera.

1. ¿Qué tipos de fuente de financiamiento adquieren con frecuencia en el ingenio?

- a) Factoraje
- b) Bonos
- c) Crédito prendario
- d) Crédito hipotecario
- e) Línea de crédito
- f) Arredramiento financiero


Objetivo: Identificar si cuenta con diferentes alternativas de financiamiento.

2. De las opciones mostradas en la pregunta anterior, ¿Adquiere otras fuentes de financiamiento tales como las que se muestran a continuación?

- a) Emisión de acciones
- b) Capitalización de utilidades
- c) Prestamos de accionistas
- d) Titularización de activos


Objetivo: Identificar los resultados por falta de financiamiento dentro del sector.

3. ¿Qué problemas enfrentaría el ingenio si ya agoto el financiamiento crediticio?

- a) Falta de liquidez
- b) Problemas en producción
- c) Recorte de personal
- d) Atraso a pago de proveedores
- e) Otra alternativa \_\_\_\_\_

Objetivo: Evaluar el grado de conocimiento sobre la titularización de activos dentro del sector.

4. ¿Sabe acerca de la titularización de activos?

Si su respuesta es no pase a la pregunta 7

- a) Si
- b) No

Objetivo: Conocer el porcentaje de demanda del uso de la titularización de activos en los ingenios azucareros.

5. ¿Ha utilizado la titularización de activos como mecanismo de financiamiento dentro del sector?

- a) Si
- b) No

Objetivo: Medir los resultados obtenidos al utilizar la titularización de activos.

6. Con base en la pregunta anterior si su respuesta fue si, ¿Qué resultados a obtenido en la utilización de esta novedosa alternativa de financiamiento en el sector?

- a) Minimización de gastos
- b) Obtención de mayor liquidez en condiciones competitivas
- c) Inversión en el desarrollo de nuevos proyectos
- d) Otra alternativa \_\_\_\_\_

Objetivo: Conocer las ventajas más atractivas que ofrece la titularización de activos.

7. El mecanismo de titularización ofrece las siguientes ventajas, ¿cuáles de ellas le parecen atractivas para titularizar?

- a) Acelera los flujos futuros esperados a un valor presente
- b) Da liquidez a los activos que por su naturaleza carecen de ella
- c) Los activos ociosos se vuelven productivos
- d) Transfiere parte del riesgo del negocio a la titularización
- e) Tasas de interés más bajas

Objetivo: Identificar el cumplimiento de una condición básica para que un activo sea titularizable dentro del sector azucarero.

8. ¿Realizan acuerdos comerciales de largo plazo como, contratos de comercialización futuros u opciones de compra venta?

- a) Si
- b) No

Objetivo: Determinar el plazo de los compromisos de flujos futuros que demuestren la viabilidad del activo sujeto a titularización.

9. En caso de existir acuerdos comerciales, ¿En qué plazos se manejan los contratos de comercialización futuros u opciones de compra-venta?

- a) De 3 a 5 años
- b) De 5 a 10 años
- c) De 10 más años

Objetivo: Identificar las razones por las cuales aún la titularización de activos no se aplica dentro del sector.

10. De las siguientes opciones según su criterio, ¿Cuáles son las causas por las cuales no se utiliza la titularización de activos como alternativa de financiamiento dentro del sector? Puede marcar más de una opción.

- a) No existe un estudio de factibilidad que demuestre su aplicabilidad
- b) No existe un documento que trate sobre tratamiento contable-financiero
- c) Falta de conocimiento de normativa internacional contable
- d) Otra alternativa \_\_\_\_\_

Objetivo: Medir la aceptación de un estudio sobre la titularización dentro del sector.

11. ¿Estaría interesado en un estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos que demuestre un análisis viable y suficiente ayudando a la aplicación en el ingenio?

a) Si

b) No

Objetivo: Comprobar la existencia de documentación que indique los registros contables sobre la titularización de activos.

12. ¿Conoce la existencia de un documento que brinde el tratamiento contable-financiero sobre la titularización de activos dentro del sector azucarero?

a) Si

b) No

Objetivo: Comprobar la necesidad de un manual de procedimientos para el registro y control de la titularización para el sector agroindustrial azucarero.

13. ¿Consideraría útil un documento que refleje de forma práctica el tratamiento contable-financiero de las diversas operaciones sobre la titularización de activos?

a) Si

b) No



**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
ESCUELA DE CONTADURÍA PÚBLICA  
SEMINARIO DE GRADUACION**



## I. TABULACION SIMPLE

### Pregunta No. 1:

¿Qué tipos de fuente de financiamiento adquieren con frecuencia en el ingenio?

#### Objetivo de la pregunta:

Identificar las fuentes de financiamiento más utilizadas por la agroindustria azucarera.

**Cuadro 1: Fuentes de financiamiento**

| Alternativa              | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|--------------------------|---------------------|---------------------|
| Factoraje                | 0                   | 0%                  |
| Bonos                    | 0                   | 0%                  |
| Crédito prendario        | 3                   | 18%                 |
| Crédito hipotecario      | 5                   | 29%                 |
| Línea de crédito         | 6                   | 35%                 |
| Arredramiento financiero | 3                   | 18%                 |
| <b>TOTAL</b>             | <b>17</b>           | <b>100%</b>         |

**Análisis:** Según los encuestados un 35% manifiesta que las fuentes de financiamiento más utilizada son las líneas de crédito, el 29% los créditos hipotecarios, el arrendamiento financiero y el crédito prendario con el 18% de la población evaluada.

**Pregunta No. 2:**

De las opciones mostradas en la pregunta anterior, ¿Adquiere otras fuentes de financiamiento tales como las que se muestran a continuación?

**Objetivo de la pregunta:**

Identificar si cuenta con otras alternativas de financiamiento.

**Cuadro 2: Otras fuentes de financiamiento.**

| <b>Alternativa</b>           | <b>Frecuencia Absoluta</b> | <b>Frecuencia Relativa</b> |
|------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Emisión de acciones          | 0                          | 0.00%                      |
| Capitalización de utilidades | 6                          | 100%                       |
| Prestamos de accionistas     | 0                          | 0.00%                      |
| Titularización de activos    | 0                          | 0.00%                      |
| <b>TOTAL</b>                 | <b>6</b>                   | <b>100%</b>                |

**Análisis:** La investigación muestra que el 100% del universo utiliza como fuente de financiamiento interna la capitalización de utilidades y que las otras opciones no son utilizadas como alternativa de financiamiento dentro del sector agroindustrial salvadoreño.

**Pregunta No. 3:**

¿Qué problemas enfrentaría el ingenio si ya agotó el financiamiento creditico?

**Objetivo de la pregunta:**

Identificar los resultados por falta de financiamiento dentro del sector.

**Cuadro 3: Problemas por agotamiento de financiamiento crediticio**

| Alternativa                  | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------------------|---------------------|---------------------|
| Falta de liquidez            | 6                   | 55%                 |
| Problemas en producción      | 3                   | 27%                 |
| Recorte de personal          | 0                   | 0%                  |
| Atraso a pago de proveedores | 2                   | 18%                 |
| Otra alternativa             | 0                   | 0%                  |
| <b>TOTAL</b>                 | <b>11</b>           | <b>100%</b>         |

**Análisis:** Los problemas que se enfrentaría la población encuestada, al agotarse las fuentes de financiamiento utilizadas dentro del sector, expresó, con un 55% sería en primer lugar la falta de liquidez, el 27% dijo que tendría problemas en la producción y solamente el 18% reconoció que también tendría atraso en los pagos a sus proveedores.

## II. TABULACION CRUZADA

Para fines de un mejor análisis de la información se realizaron los diferentes cruces entre las preguntas del cuestionario, las cuales brindan una mejor interpretación de datos, siendo éstas las que se describen a continuación:

### Pregunta cruzada No. 4/5:

4. ¿Sabe acerca de la titularización de activos?
5. ¿Ha utilizado la titularización de activos como mecanismo de financiamiento dentro del sector?

### Objetivo de la pregunta:

Evaluar el grado de conocimiento sobre la titularización de activos y su uso dentro del sector.

**Cuadro cruzado 4/5: Conocimiento y uso sobre titularización de activos**

|    |                     | P5         |            |       | Frecuencia Relativa |
|----|---------------------|------------|------------|-------|---------------------|
|    |                     | SI utiliza | NO utiliza | TOTAL |                     |
| P4 | SI sabe             | 0          | 4          | 4     | 67%                 |
|    | NO sabe             | 0          | 2          | 2     | 33%                 |
|    | TOTAL               | 0          | 6          | 6     | 100%                |
|    | Frecuencia Relativa | 0%         | 100%       | 100%  |                     |

**Análisis:** Dentro de la población encuestada, el 67% expresó conocer sobre la titularización de activos, pero no la utilizan, y el 33% dijo no conocerla y por lo tanto tampoco la utilizan como fuente de financiamiento.

**Pregunta cruzada No.4/7:**

- 4. ¿Sabe acerca de la titularización de activos?
- 7. El mecanismo de titularización ofrece las siguientes ventajas, ¿cuáles de ellas le parecen atractivas para titularizar?

**Objetivo de la pregunta:**

Evaluar el grado de conocimiento sobre la titularización de activos dentro del sector y conocer las ventajas más atractivas que ésta ofrece.

**Cuadro cruzado 4/7: Conocimiento sobre demanda de titularización y ventajas más atractivas que ofrece.**

| P7<br>P4     | Acelera  |            | Da       |            | Activos  |            | Entrega  |           | Tasa     |           | No       |           | Total     | Frecuencia  |
|--------------|----------|------------|----------|------------|----------|------------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|-------------|
|              | Flujos   | F.R.       | Liquidez | F.R.       | Producen | F.R.       | Riesgos  | F.R.      | Baja     | F.R.      | Interés  | F.R.      |           | Relativa    |
| SI sabe      | 4        | 34%        | 2        | 17%        | 2        | 17%        | 1        | 8%        |          | 0%        |          | 0%        | 9         | 76%         |
| NO sabe      | 1        | 8%         |          | 0%         |          | 0%         |          | 0%        | 1        | 8%        | 1        | 8%        | 3         | 24%         |
| <b>Total</b> | <b>5</b> | <b>42%</b> | <b>2</b> | <b>17%</b> | <b>2</b> | <b>17%</b> | <b>1</b> | <b>8%</b> | <b>1</b> | <b>8%</b> | <b>1</b> | <b>8%</b> | <b>12</b> | <b>100%</b> |

**Análisis:** Dentro de la agroindustria azucarera salvadoreña, un 76% conoce sobre el mecanismo de titularización de activos; dentro del cual un 34% expresó que una de las ventajas que les parece más atractivas del nuevo mecanismo es que podría que acelerar los flujos futuros esperados al valor presente; un 17% dice que les parece atractivo el hecho que la titularización da liquidez a los activos que por su naturaleza carecen de ella; a un 17% les atrae el hecho que los activos ociosos se vuelven productivos; y solamente un 8% muestra un interés en la transferencia de parte del riesgo del negocio a la titularización.

**Pregunta cruzada No.8/9:**

8. ¿Realizan acuerdos comerciales de largo plazo como, contratos de comercialización futuros u opciones de compra venta?
9. En caso de existir acuerdos comerciales, ¿En qué plazos se manejan los contratos de comercialización futuros u opciones de compra-venta?

**Objetivo de la pregunta:**

Identificar el cumplimiento de una condición básica para que un activo sea titularizable dentro del sector azucarero y determinar el plazo de los compromisos de flujos futuros que demuestren la viabilidad del activo sujeto a titularización

**Cuadro 8/9: Realización de contratos y plazos de los compromisos adquiridos.**

| P8                  | P9 | De 3 A 5 Años | De 5 A 10 Años | De 10 A Mas Años | Total | Frecuencia Relativa |
|---------------------|----|---------------|----------------|------------------|-------|---------------------|
| Si Realiza          |    | 6             |                |                  | 6     | 100%                |
| No Realiza          |    |               |                |                  | 0     | 0%                  |
| Total               |    | 6             | 0              | 0                | 6     | 100%                |
| Frecuencia Relativa |    | 100%          | 0%             | 0%               | 100%  |                     |

**Análisis:** Para poder identificar la viabilidad y cumplimiento de condición básica de activos que pueden ser susceptible para la titularización de activos dentro del sector azucarero salvadoreño, se elaboró la pregunta sobre la realización de contratos futuros, para lo cual el 100% del universo respondió de forma afirmativa y de igual forma expresó que el plazo de la firma de dichos contratos están entre 3 a 5 años.

**Pregunta cruzada No. 5/10:**

- 5. ¿Ha utilizado la titularización de activos como mecanismo de financiamiento dentro del sector?
- 10. De las siguientes opciones según su criterio, ¿Cuáles son las causas por las cuales no se utiliza la titularización de activos como alternativa de financiamiento dentro del sector?

**Objetivo de la pregunta:**

Conocer el porcentaje de demanda del uso de la titularización de activos en los ingenios azucareros, y de no ser posible, identificar las razones por las cuales aún la titularización de activos no se aplica dentro del sector.

**Cuadro 5/10: Uso de la titularización de activos y razones por las cuales aún no se ha utilizado; si carece de utilización dentro del sector agroindustrial azucarero salvadoreño.**

|                            | No Hay Estudio De Factibilidad | No Existe Documento De Tratamiento Contable | Falta De Conocimiento NIIF | Proceso No Ágil | Total    | Frecuencia Relativa |
|----------------------------|--------------------------------|---|----------------------------|-----------------|----------|---------------------|
| <b>P10</b>                 |                                |   |                            |                 |          |                     |
| <b>P5</b>                  |                                |   |                            |                 |          |                     |
| <b>Si Utiliza</b>          |                                |   |                            |                 | 0        | 0%                  |
| <b>No Utiliza</b>          | 4                              | 2   | 2                          | 1               | 9        | 100%                |
| <b>Total</b>               | <b>4</b>                       | <b>2</b>                                    | <b>2</b>                   | <b>1</b>        | <b>9</b> | <b>100%</b>         |
| <b>Frecuencia Relativa</b> | 45%                            | 22%   | 22%                        | 11%             | 100%     |                     |

**Análisis:** Dentro del sector agroindustrial azucarero salvadoreño, el 100% del universo expresó no haber utilizado aún este nuevo mecanismo de financiamiento. Pero al profundizar en conocer cuáles han sido los motivos por el cual aún no se ha realizado la titularización de activos dentro del sector, un 45% de ellos, responde que no existe un estudio de factibilidad que demuestre su aplicación, el 22% respondió que no existe un documento que trate sobre el tratamiento contable financiero de dicha figura, y el mismo porcentaje responde que por falta de conocimiento de normativa internacional contable, y el 11% restante respondió que el otro motivo por el cuál no se ha utilizado el mecanismo es porque el proceso no es muy ágil.

**Pregunta cruzada No. 5/11:**

5. ¿Ha utilizado la titularización de activos como mecanismo de financiamiento dentro del sector?

11. ¿Estaría interesado en un estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos que demuestre un análisis viable y suficiente ayudando a la aplicación en el ingenio?

**Objetivo de la pregunta:**

Conocer si el sector agroindustrial azucarero ha utilizado la titularización de activos, y de no ser así; medir la aceptación de un estudio sobre la titularización para el sector.

**Cuadro 5/11: Utilización de titularización de activos e interés en un estudio de factibilidad para su aplicación, si éste un no h sido utilizado.**

|                     | P11 | Si Está Interesado | No Está Interesado | Total | Frecuencia Relativa |
|---------------------|-----|--------------------|--------------------|-------|---------------------|
| P5                  |     |                    |                    |       |                     |
| Si Utiliza          |     |                    |                    | 0     | 0%                  |
| No Utiliza          |     | 4                  | 2                  | 6     | 100%                |
| Total               |     | 4                  | 2                  | 6     | 100%                |
| Frecuencia Relativa |     | 67%                | 33%                | 100%  |                     |

**Análisis:** El 100% de los encuestados respondió que no utiliza la titularización de activos como mecanismo de financiamiento dentro del sector, y el 67% de éstos, está interesado en que se les proporcione un estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos que demuestra su viabilidad y suficiente ayuda financiera dentro del sector; mientras que el 33% expresó no tener ningún interés en conocer la factibilidad del mismo, aunque no lo han utilizado.

**Pregunta cruzada No. 4/12:**

- 4. ¿Sabe acerca de la titularización de activos?
- 12. ¿Conoce la existencia de un documento que brinde el tratamiento contable-financiero sobre la titularización de activos dentro del sector azucarero?

**Objetivo de la pregunta:**

Conocer el porcentaje de demanda del uso de la titularización de activos en los ingenios azucareros y comprobar si existe documentación que indique los registros contables sobre la titularización de activos.

**Cuadro cruzado 4/12: Conocimiento sobre la titularización de activos y conocimiento sobre la existencia de documentación que guía sobre la elaboración de los registros contables del mismo.**

|         |          | P12       |          |             |          | Frecuencia Relativa |
|---------|----------|-----------|----------|-------------|----------|---------------------|
| P4      |          | Si Conoce | F.R.     | No Conoce   | F.R.     |                     |
| SI Sabe | 0        | 0%        | 4        | 67%         | 4        | 67%                 |
| NO Sabe | 0        | 0%        | 2        | 33%         | 2        | 33%                 |
| Total   | <b>0</b> | <b>0%</b> | <b>6</b> | <b>100%</b> | <b>6</b> | <b>100%</b>         |

**Análisis:** Como respuesta a la interrogante planteada, se conoce que un 67% sabe sobre la titularización de activos, pero no conocen de la existencia de un documento que brinde el tratamiento contable financiero sobre el proceso planteado; y el 33% no sabe de titularización de activos y no tiene conocimiento de la existencia de ningún documento.

**Pregunta cruzada No. 4/13:**

- 4. ¿Sabe acerca de la titularización de activos?
  
- 13. ¿Consideraría útil un documento que refleje de forma práctica el tratamiento contable-financiero de las diversas operaciones sobre la titularización de activos?

**Objetivo de la pregunta:**

Conocer el porcentaje de demanda del uso de la titularización de activos en los ingenios azucareros y comprobar la necesidad de un manual de procedimientos para el registro y control de la titularización para el sector agroindustrial azucarero.

**Cuadro cruzado 4/13: Conocimiento sobre la titularización de activos y la necesidad de un documento que refleje el tratamiento contable financiero**

| P13<br>P4    | Si Considera Útil | F.R.       | No Considera Útil | F.R.       | Total    | Frecuencia Relativa |
|--------------|-------------------|------------|-------------------|------------|----------|---------------------|
| SI Sabe      | 4                 | 66%        |                   | 0%         | 4        | 66%                 |
| NO Sabe      | 1                 | 17%        | 1                 | 17%        | 2        | 34%                 |
| <b>Total</b> | <b>5</b>          | <b>83%</b> | <b>1</b>          | <b>17%</b> | <b>6</b> | <b>100%</b>         |

**Análisis:** El 66% de la población encuestada sabe sobre la titularización de activos y consideran útil un documento que refleje de forma práctica el tratamiento contable-financiero de las diversas operaciones que ofrece la titularización de activos; mientras que el 34% desconoce el tema, pero un 17% de ellos consideran útil el documento y el otro 17% considera que no.

**Pregunta cruzada No.11/7:**

- 11. ¿Estaría interesado en un estudio de factibilidad del proceso de titularización de activos que demuestre un análisis viable y suficiente ayudando a la aplicación en el ingenio?
- 7. El mecanismo de titularización ofrece las siguientes ventajas, ¿cuáles de ellas le parecen atractivas para titularizar?

**Objetivo de la pregunta:**

Medir la aceptación de un estudio sobre la titularización dentro del sector, dependiendo del conocimiento de las ventajas más atractivas que ofrece la titularización de activos.

**Cuadro cruzado 11/7: Interés en un estudio de factibilidad, según las ventajas que ofrece el proceso.**

| P11                     | P7 Acelera Los Flujos |            | Da Liquidez |            | Activos se Vuelven Productivos |            | Transferencia de Riesgo |            | Tasa de interés baja |           | TOTAL     | Total Frecuencia Relativa |
|-------------------------|-----------------------|------------|-------------|------------|--------------------------------|------------|-------------------------|------------|----------------------|-----------|-----------|---------------------------|
|                         | F.A.                  | F.R.       | F.A.        | F.R.       | F.A.                           | F.R.       | F.A.                    | F.R.       | F.A.                 | F.R.      |           |                           |
| <b>SI tiene interés</b> | 4                     | 33%        | 2           | 17%        | 2                              | 17%        | 2                       | 17%        | 1                    | 8%        | 11        | 92%                       |
| <b>NO tiene interés</b> | 1                     | 8%         |             |            |                                |            |                         |            |                      |           | 1         | 8%                        |
| <b>TOTAL</b>            | <b>5</b>              | <b>42%</b> | <b>2</b>    | <b>17%</b> | <b>2</b>                       | <b>17%</b> | <b>2</b>                | <b>17%</b> | <b>1</b>             | <b>8%</b> | <b>12</b> | <b>100%</b>               |

**Análisis:** El 92% de los encuestados manifestó estar interesados en un estudio de factibilidad, dentro del cual un 33% muestra su interés hacia una de las ventajas más atractivas que es el aceleramiento de los flujos futuros esperados aun valor presente; al 17% le atrae la ventaja que dé liquidez a los activos que por su naturaleza carecen de ella; a un porcentaje igual les parece atractivo que los activos ociosos se vuelven productivos y que transfiere la parte del riesgo del

negocio a la titularización; mientras que solamente el 8% de los interesados en el estudio de factibilidad les atrae la ventaja que ofrece de una tasa baja de interés.



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



ENTREVISTA

**TEMA:** “ESTUDIO DE FACTIBILIDAD DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y TRATAMIENTO CONTABLE- FINANCIERO, COMO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO EN LA AGROINDUSTRIA AZUCARERA SALVADOREÑA”

**Entrevista dirigida al vicepresidente financiero de Hencorp, S.A.**

**Objetivo:** Obtener información de los conocimientos generales sobre la Titularización de activos, como procesos, requisitos a seguir para su diseño en la Agroindustria Azucarera Salvadoreña.

1. ¿Cuáles son las principales diferencias de la titularización de activos en relación con otras fuentes de financiamiento?
2. ¿Que realizan en el estudio de factibilidad para determinar si se puede o no financiar por medio de la titularización de activos?
3. ¿En la factibilidad se considera el fin específico del financiamiento que se pretende obtener por medio de la titularización?
4. ¿Qué tiempo se tarda el estudio de factibilidad?
5. ¿En caso de los ingenios azucareros Salvadoreños que requisitos deben cumplir un activo para poder determinar si es factible o no la titularización del mismo?

6. ¿Suponiendo que el estudio de factibilidad es favorable y que si existen activos titularizables que requisitos son indispensables en la estructura del fondo de titularización?
7. ¿Cuándo tiempo se tarda es la estructura de fondo de titularización?
8. ¿Una vez estructurado el fondo de titularización por parte de la titularizadora podría suceder la no autorización ni inscripción ante la Superintendencia de Valores y la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES)?. Y por qué podría ocurrir el rechazo
9. ¿Cuánto tiempo se tarda las autorizaciones e inscripciones correspondientes ante la Superintendencia de Valores y la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES)?.
10. ¿Cómo son custodiados, administrados y representados los fondos de titularización constituidos por parte de la titularizadora?
11. ¿Qué efectos financieros y contables tienen que tomarse en cuenta al optar por la titularización como mecanismo de financiamiento?

1. Una de las grandes diferencias entre la titularización de activos y otras fuentes de financiamiento es que por falta de pago en éste si existe encarcelamiento, porque es una sesión o dicho de otra manera, es una venta en la cual se reciben los flujos futuros por las partes sobre la venta diferida y al no realizar los pagos correspondientes se cae en un delito penal ya que no está pagando lo que ya se vendió. Otra diferencia seria que la Titularización Generalmente no toma garantías reales,
  
2. Existen dos condiciones básicas para que algo sea titularizable que tienen que cumplir dentro del estudio del mismo, dentro de los cuales se termina si el activo propuesto a titularizar genera flujos periódicos y certeros. En El Salvador La titularización se ha vuelto sinónimo de titularización de flujos financieros futuros. Internacionalmente hay dos tipos de titularización que son importante para la NIIF:
  - i. Activos Existentes
    - a) Compra de hipotecas  
Los pagos a los inversionistas vienen de los intereses que van generando las hipotecas, pero hay un traspaso de propiedad de algo que ya existe, de un activo que está generando flujos.
  - ii. Activos No existentes
    - b) Flujos financieros futuros  
Se han desarrollado en El Salvador por un tema registral.

La industria azucarera salvadoreña si tiene algunos tipos de contratos a futuros firmados en los cuales se determina el periodo de finalización, por lo tanto desde el punto de vista legal es factible porque esos contratos existen y la llave para titularizar son los contratos. Se busca la captación de flujos para poner algún tipo de contrato para que cumpla los requisitos para ser titularizados. En resumen se estudia el área legal, luego estadístico y finalmente el análisis de crédito.

3. Método alternativo de financiamiento, la titularización es una alternativa más que se toma como deuda si es de flujos financieros futuros. Y si es un activo es una deuda, por ejemplo la venta de cartera crediticia. El tema de patrimonio no va mezclado con la titularización. Por lo tanto El fin no interesa en su utilización, cuando existe una solvencia en los pagos. Se re realiza una supervisión si los fondos solicitados

son utilizados para el fin específico nombrado hasta hace un poco de tiempo siempre y cuando el inversionista lo solicita, esto sucede más que todo en el gobierno.

4. Para la realización del estudio preliminar, se tarda como 2 semanas, donde se pide 6 meses de flujos por cada fuente de pago, 3 años de estados financieros ya sea auditados o no para determinar los flujos que se van a tomar para garantizar si los pagos son suficientes para la titularizadora. Una vez realizado el primer filtro, se envía una carta mandato que es un contrato entre la institución y la titularizadora, la cual indica que según el estudio preliminar realizado se puede continuar con el proceso de titularización y si el cliente acepta, se continua con el proceso solicitando 5 años de estados financieros auditados, se solicitan 60 meses históricos de flujos, se solicitan los contratos para verlos a detalles, para ver el modelo de fondos de titulación y el del originador que es el crediticio, realmente es el flujo de efectivo. Luego la transacción se realiza en el prospecto en contrato. Y luego las calificadoras de riesgo realizan el estudio, si todo está bien, entregan una nota, para luego se determina de afinar todos los contratos y ya todo terminado se lleva a la superintendencia del sistema financiero y concluido el proceso dan la autorización de la emisión. En total el tiempo puede ser entre 6 a 12 meses, según sea la entidad solicitante.
5. En lo que respecta al sistema de industria azucarera de El Salvador, se busca la captación de flujos futuros para poner algún tipo de contrato para que cumpla los requisitos para ser titularizados, según el estudio el área legal, estadístico y análisis de crédito
6. El originador es el que realizar la venta del activo, por medio de un contrato de sesión, el cual es firmado con un fondo de titularización, el cual es como un fideicomiso. El fondo de titularización es administrado por la titularizadora, la cual firma con el originador la venta del activo, y el fondo de titularización firmar contrato de titularización, el cual describe la cantidad de flujos que se van a emitir en la bolsa de valores.

7. A lo largo del tiempo con la firma del contrato, hoy en día puede tardarse hasta un máximo de cuatro meses, iniciando con el estudio preliminar hasta su constitución con la firma de la sesión.
8. Podría ocurrir porque los fondos no pueden cumplir con el pago de los flujos futuros que el originar solicita y por tal motivo la solicitud se tiene que rechazar por parte de la bolsa de valores.
9. La Bolsa de Valores dispondrá de un plazo de diez días hábiles para resolver sobre las inscripciones de emisiones, contados desde la fecha de presentación de la respectiva solicitud; La Superintendencia, a solicitud de una bolsa podrá asentar en el Registro a las entidades emisoras y sus emisiones de valores, en un plazo de hasta quince días hábiles, al recibir de ésta la certificación de la resolución de su junta directiva, aprobando la inscripción del emisor o de la emisión en dicha bolsa.
10. La categoría de administrador del fondo de titularización corresponde a la empresa Titularizadora, estipulado dentro de las características de la emisión de Fondo de Titularización
11. Según sucesos históricos, el área financiera y contable para el registro de titularización ha cambiado, dado que para el fondo de titularización genera un activo diferido y para el originador es un pasivo diferido, con respecto al gasto que se liquida conforme suceden los pagos.



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



ENTREVISTA

**TEMA:** “ESTUDIO DE FACTIBILIDAD DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE  
ACTIVOS Y TRATAMIENTO CONTABLE- FINANCIERO, COMO MECANISMO DE  
FINANCIAMIENTO EN LA AGROINDUSTRIA AZUCARERA SALVADOREÑA”

**Objetivo:** Obtener información de los conocimientos generales sobre la Titularización de activos.

1. ¿Existe en el país títulos colocados en la bolsa de valores provenientes de titularización de activos de la agroindustria azucarera salvadoreña?
2. ¿Qué procedimientos debe hacer la titularizadora para emitir títulos a través de la Bolsa?
3. ¿Qué tipo de títulos valores se emiten derivado de la titularización?
4. ¿Qué tipo de documento legal emana del hecho de realizar una titularización de activos, cuáles?
5. Luego de verse constituido el fondo de titularización ¿Cuánto tiempo toma para realizar las autorizaciones e inscripciones correspondientes de los títulos en la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES)?
6. ¿Al colocar títulos por medio de la titularización de activos quien se convierte en cotizante en la Bolsa de Valores de El Salvador, la titularizadora o el originador de los títulos?
7. ¿Qué efectos financieros y contables tienen que tomarse en cuenta al optar por la titularización como mecanismo de financiamiento por parte del originador?
8. ¿Qué cambios en los Estados Financiero sufre el originador al realizar este tipo de mecanismo de financiamiento?

1. En este momento, no hay titularizaciones provenientes de este sector económico.
2. Básicamente lo establecido en el art 9 ley de mercado de valores, así como lo establecido en el instructivo de emisiones y colocaciones.
3. Se les denomina valores de titularización.
4. Se tiene que firmar un contrato entre la titularizadora y el originador, así como también un contrato en donde el originador se compromete en poner la garantía de los flujos o del activo.
5. La experiencia de las titularizaciones vigentes, ha sido entre 7 y 9 meses.
6. La titularizadora se constituye en el emisor.
7. La titularizadora realiza una evaluación financiera, revisa el flujo o el activo que se titularizara, básicamente los estados financieros de los últimos 5 años así como también el informe de auditores externos.
8. Aquí es importante señalar que técnicamente para el originador no es una deuda como tal, ya que lo que sucede es que recibe ingresos futuros por adelantado, se registra en el pasivo diferido como ingresos percibido no devengado.