

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE
UNIDAD DE POSGRADO
MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA M30807**



Universidad de El Salvador

Hacia la libertad por la cultura

**MÉLIDA VICTORIA BOLAÑOS DE HERRADOR, BH12015
LORENA MARISOL GARCÍA CASTRO, GC05035**

**TEMA DE TRABAJO DE GRADUACIÓN:
ESTUDIO DE NORMAS Y PROCEDIMIENTOS SOBRE EL USO DE
FIDEICOMISOS EN INSTITUCIONES QUE ADMINISTRAN FONDOS DE
PENSIONES EN EL SALVADOR.**

**PARA OPTAR AL GRADO DE:
MÁSTER EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**ASESOR:
DR. CARLOS A. MOLINA BATLLE**

JULIO, 2017

SANTA ANA

EL SALVADOR

CENTRO AMÉRICA.

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

AUTORIDADES

UNIDAD CENTRAL

RECTOR:

MAESTRO ROGER ARMANDO ARIAS

VICERRECTOR ACADÉMICO:

DOCTOR MANUEL DE JESÚS JOYA

VICERRECTOR ADMINISTRATIVO:

INGENIERO NELSON BERNABÉ GRANADOS

SECRETARIO GENERAL:

MAESTRO CRISTÓBAL RÍOS

FISCAL:

LICENCIADA BEATRIZ MELÉNDEZ

FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE

AUTORIDADES

DECANO:

MAESTRO RAÚL ERNESTO AZCÚNAGA LÓPEZ

VICE DECANO:

INGENIERO ROBERTO CARLOS SIGÜENZA

SECRETARIO:

LICENCIADO DAVID ALFONSO MATA ALDANA

ADMINISTRADOR ACADÉMICO:

LICENCIADO HERBERT RIVAS

DIRECTORA DE LA ESCUELA DE POSGRADO:

MAESTRA RINA CLARIBEL BOLAÑOS DE ZOMETA

DOCENTE DIRECTOR:

DR. CARLOS ALFREDO MOLINA BATLLE PH.D., MSF, MBA, BSC

DEDICATORIAS:

A Dios y a la Virgen María, por darme el entendimiento y fortaleza necesaria a lo largo de este trabajo, por poner en mi camino a personas maravillosas que me brindaron su apoyo y por las bendiciones que recibo día tras día.

A mi familia, por todos los sacrificios que significó esta carrera, tanto económicos como afectivos todo su apoyo incondicional en cada momento; convirtiéndose en una fuente de inspiración para superarme.

Lorena.

A mis mejores amigos: Dios y la Virgen María por sostenerme en momentos de flaqueza y ayudarme a cumplir un objetivo académico y personal más.

A mi esposo y mi hijo por permitirme tomar de su tiempo para superarme académicamente; a mi madre y mis hermanos por motivarme y apoyarme para que yo pudiera lograr mis sueños.

A ustedes por siempre mi más sincero agradecimiento.

Vicky.

AGRADECIMIENTOS:

Agradezco a mi familia y amigos por el apoyo brindado en el desarrollo de este trabajo, además de sus palabras de aliento en cada momento, muchas gracias.

A Lore, mi compañera de tesis, por todo lo compartido durante la carrera y en el trabajo de graduación. Gracias!

A todos los catedráticos que compartieron sus conocimientos y colaboraron en nuestra formación profesional; a nuestro asesor Dr. Molina Batlle y a nuestro Jurado Evaluador Maestros: Leónidas Ordóñez y Waldemar Sandoval, por aceptar el reto de trabajar con nosotras en este proyecto.

Vicky.

A mi compañera de tesis, por su paciencia, comprensión y apoyo. A mis compañeros/as por los momentos compartidos.

A todas las personas que me animaron con sus consejos, su amistad y enseñanza.

A los responsables del proceso de Graduación y a todos los docentes del que contribuyeron en mi formación académica como profesional.

Lorena.

ÍNDICE:

Autoridades.....	i
Dedicatorias.....	iii
Agradecimientos.....	iv
Índice.....	v
Glosario.....	ix
Introducción.....	xiii
Capítulo I. Definición del problema:.....	1
1. Objetivo General.....	5
2. Objetivos Específicos.....	5
3. Método de investigación:.....	6
a) Diseño de investigación.....	6
b) Medios de obtención de datos.....	6
Capítulo II. Marco teórico conceptual:.....	9
1. Aspectos legales.....	9
a) Constitución de la República de El Salvador.....	10
b) Ley del Seguro Social.....	12
c) Ley del Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos.....	12
d) Ley de Incorporación al Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos, de las Jubilaciones y Pensiones Civiles a Cargo del Estado.....	13
e) Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones.....	13

f) Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales.....	14
g) Código de Comercio.....	16
h) Ley de Impuesto Sobre la Renta.....	16
i) Ley de Bancos.....	17
j) Ley de Registro de Comercio y de la Propiedad Raíz e Hipotecas.....	17
2. Tipos de fideicomisos permitidos de conformidad con nuestras leyes.....	18
3. Clasificación de fideicomisos:.....	19
a) Fideicomiso de Emisión.....	19
b) Fideicomiso de Administración.....	19
c) Fideicomiso de Garantía.....	19
d) Fideicomiso como mandato.....	20
e) Fideicomiso como una transmisión de derechos de los que el titular es el fiduciario.....	20
f) Fideicomiso como operación bancaria.....	20
g) Fideicomiso como institución.....	21
h) Fideicomiso como negocio fiduciario.....	21
i) Fideicomiso como negocio indirecto.....	21
j) Fideicomiso de inversión.....	22
k) Certificados fiduciarios de participación.....	22
l) Fideicomiso de seguro de vida.....	22
m) Fideicomiso de garantía sobre valores, derechos o inmuebles.....	23
n) Fideicomiso testamentario.....	23

o) Fideicomiso de voto.....	23
p) Fideicomiso Financiero.....	24
4. Modalidades de fideicomisos administrados por el Banco Multisectorial de Inversiones (Fiduciario) - BMI (ahora BANDESAL).....	26
5. Recepción del fideicomiso en países Latinoamericanos:.....	28
a) Fideicomiso en México.....	30
b) Fideicomiso en Bolivia.....	33
c) Fideicomiso en Perú.....	34
d) Fideicomiso en Colombia.....	35
e) Fideicomiso en Chile.....	37
6. Ventajas y desventajas del fideicomiso.....	40
Capítulo III. Estudio de normas y procedimientos sobre el uso de fideicomisos en instituciones que administran fondos de pensiones, sugerencias para su mejoramiento:.....	44
1. Funcionamiento del fideicomiso en la actualidad.....	44
Gráfico 1: Figuras del Fideicomiso.....	49
Gráfico 2: Instituciones que participan en el fideicomiso.....	49
Gráfico 3: Flujo de emisiones del CIP-A.....	52
Gráfico 4: Flujo de emisiones del CIP-B.....	54
Gráfico 5: Proceso del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales.....	57
2. Propuesta de reforma al sistema de pensiones, Asamblea Legislativa.....	58
3. Propuesta de Reforma utilizando Instrumentos Financieros:.....	64
a) Literatura sobre los Credit Default Swaps.....	64

i)	Características.....	65
ii)	Un C.D.S. es un derivado financiero.....	66
iii)	Volumen de mercado de los contratos C.D.S.....	66
iv)	Formación de precios en el mercado C.D.S.....	67
b)	Literatura sobre las Opciones.....	68
i)	Los componentes de cada opción.....	69
ii)	Clasificación de las opciones.....	69
4.	Fideicomiso utilizando Instrumentos Financieros.....	70
	Gráfico 6. Cobertura con C.D.S.....	74
	Gráfico 7. Cobertura con Opciones.....	76
	Capítulo IV. Conclusiones y Recomendaciones.....	77
a)	Conclusiones.....	77
b)	Recomendaciones.....	81
	Bibliografía.....	85
	Anexos:.....	87
	Anexo 1- Ejemplo de instituciones gubernamentales que utilizan la Bolsa de Valores para generar fondos.....	87
	Anexo 2- Formato de preguntas para entrevista BANDESAL.....	95

GLOSARIO:

Para comprender más claramente las figuras que se manejan en el fideicomiso se incluye en este apartado algunos conceptos utilizados a lo largo del presente trabajo, según la acepción más común en el sector financiero:

1. **A.F.P.:** Instituciones Administradoras de Fondos de Pensiones.
2. **BANDESAL:** Banco de Desarrollo de El Salvador.
3. **C.D.S:** Credit Default Swap (permuta de incumplimiento crediticio).
4. **C.F.P.:** certificados fiduciarios de participación.
5. **C.I.P.:** certificados de inversión previsionales, que sirven para financiar el pago de los beneficios previsionales.
6. **CEDEMUNI:** Certificados de Reestructuración de Deuda de las Municipalidades.
7. **F.O.P.:** Fideicomiso de Obligaciones Previsionales.
8. **FIDEICOMISARIO:** es la persona que tiene la capacidad jurídica necesaria para recibir el beneficio que resulta del objeto del fideicomiso.
9. **FIDEICOMISO:** El Fideicomiso se constituye mediante declaración de voluntad, por la cual el fideicomitente transmite sobre determinados bienes a favor del fideicomisario, el usufructo, uso o habitación, en todo o parte, o establece una renta o pensión determinada, confiando su cumplimiento al fiduciario. El Fideicomiso es un acto en virtud del cual se transmiten, bienes o derechos (en propiedad) a una persona llamada fiduciario, para que disponga de

ellos conforme le indique la persona que los transmite, llamado fideicomitente, a beneficio de un tercero llamado fideicomisario (El Art. 1233 del Código de comercio, refleja la anterior definición, ocupando similar terminología, pero en un concepto menos resumido).

El origen de la palabra “fiduciario”, proviene del latín: “fiducia”, que en Español significa “confianza” y “fideicomiso”, su origen es también del latín fideicommissum”: “fides”, “fe” y “comisos”, “confiado”.

10. **FIDEICOMITENTE:** se entiende por fideicomitente una persona que entrega ciertos bienes para un fin lícito a otra persona para que realice el fin a que se destinaron los bienes.
11. **FIDUCIARIO:** es la persona encargada por el fideicomitente de realizar el fin para el cual ha sido constituido el Fideicomiso, actúa según las instrucciones del fideicomitente y está investido de los derechos y facultades necesarias para lograr el objetivo señalado en el fideicomiso.
12. **I.N.P.:** Instituto Nacional de Pensiones.
13. **I.N.P.E.P.:** Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos.
14. **I.S.P.F.A.:** Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada
15. **I.S.S.S.:** Instituto Salvadoreño del Seguro Social.
16. **S.A.P.:** Sistema de Ahorro para Pensiones.

17. **LIBOR***: London Inter Bank Offered Rate, «tipo interbancario de oferta de Londres» es una tasa de referencia diaria basada en las tasas de interés a la cual los bancos ofrecen fondos no asegurados a otros bancos en el mercado monetario mayorista o mercado interbancario.
18. **Living Trust†**: Se trata de un documento legal escrito que sustituye parcialmente el testamento; cuando se encuentra activo, todos los bienes del titular (lo que puede incluir sus propiedades inmobiliarias, sus acciones y sus cuentas bancarias) se administran para su propio beneficio hasta que pierde la vida o queda incapacitado, momento en el cual los mismos se transfieren a sus beneficiarios.
19. **O.T.C.: “Over-the-Counter”** es un contrato bilateral en el cual las dos partes se ponen de acuerdo sobre las modalidades de liquidación del instrumento.(mercado de contratos a la medida).
20. **P.I.B.:** Producto Interno Bruto
21. **S.P.P.:** Sistema de Pensiones Público.
22. **S.S.F.:** Superintendencia del Sistema Financiero.
23. **SUPERINTENDENCIA:** Superintendencia de Pensiones.
24. **T.I.B.P.:** Tasa de interés de Depósitos a plazo 180 días.

* es.wikipedia.org/wiki/LIBOR

† Definición de trust - Qué es, Significado y Concepto <http://definicion.de/trust/#ixzz3TFw44t6w>

25. **TÍTULOS PREVISIONALES:** tipo de títulos valores que incluyen Certificados de Traspaso, Certificados de Traspaso Complementarios y Certificados de Inversión Previsionales.

26. **VOTING TRUST O FIDEICOMISO DE VOTACIÓN:** es cuando un número de accionistas deciden afirmar los derechos de voto a un fideicomiso gestionado por un administrador. Los fideicomisos son creados cuando los inversores tienen un interés común, y necesitan consolidar sus acciones para que sus votos sean más eficaces. El administrador decide cómo va a votar, con el fin de controlar los nombramientos de directores y otros grandes eventos corporativos.

INTRODUCCION:

El manejo y administración eficiente de recursos financieros, ha sido siempre el objetivo del hombre a lo largo del tiempo, es por ello que la figura del Fideicomiso cobra importancia significativa complementándose con el rol protagónico del sistema Financiero, poseedor de experiencia, capacidad e infraestructura adecuada para lograr los objetivos organizacionales particulares, y cumplir la misión propuesta en el sistema económico y social. Por esa razón hoy en día, con la existencia de fenómenos distorsionantes, como la inflación, se hace imprescindible para alcanzar el éxito y la supervivencia, elevar los niveles de rendimiento y seguridad, aprovechando al máximo las oportunidades de rentabilidad aceptable.

El objetivo de los Fideicomisos es la titularización de activos; y así mismo ha surgido como una opción atractiva para los inversores institucionales que buscan mejores tasas de rendimiento acotando o limitando el riesgo.

En el primer capítulo se explican los antecedentes históricos del fideicomiso y su proceso de introducción en las legislaciones latinoamericanas. El objetivo es ofrecer una visión global de los antecedentes del fideicomiso, desde las figuras legales que han influido notablemente en su configuración y lo que se pretendía con ella. Este repaso histórico no sólo será esencial para entender íntegramente el fideicomiso, sino también para determinar sus características particulares.

Luego de conocer los conceptos básicos y las normas de funcionamiento de los Fideicomisos, se los relaciona con la Titularización de carteras, sus objetivos y el contexto en el cual supone un beneficio.

El fideicomiso pasó a insertarse activamente en el ámbito de los negocios por su adaptabilidad a las cambiantes condiciones económicas, es una buena opción de manejar cualquier tipo de negocio donde se requiera un control estricto para que se cumpla una determinada condición de importancia para una de las partes involucradas, por lo que en la actualidad el fideicomiso se está aplicando para muchos casos que hace un tiempo ni siquiera se hubiese imaginado que se podían enmarcar dentro de esta figura.

Durante el desarrollo de este trabajo intentaremos demostrar, de manera cualitativa, cómo la figura del Fideicomiso permite de algún modo la realización de la intermediación financiera para la obtención de recursos, a pesar de que en los últimos años, ha aumentado considerablemente su utilización.

Aunque la bibliografía es amplia, el uso de Internet como medio de investigación es de suma importancia, ya que debido a que el conocimiento de los Fideicomisos es relativamente reciente, gran parte de la información es puesta en la red, lo que facilita en gran medida los procesos de búsqueda y obtención de información.

CAPITULO I

DEFINICIÓN DEL PROBLEMA:

La particular situación económica que hemos vivido en los últimos años, ha originado una disminución sustancial en la actividad económica nacional, una baja capacidad adquisitiva de la población, que dificulta la accesibilidad a encontrar trabajo o ser sujetos de créditos; éstos aspectos han desestimulado la inversión en desarrollo.

Ante estos problemas surge la necesidad de administrar estos recursos de una forma eficiente, de manera que los beneficiarios de estos recursos puedan obtener: fácil acceso a los mismos de acuerdo a su disponibilidad, manejo eficiente en cuanto a la colocación de estos recursos en los mercados financieros, rentabilidad, información pronta y adecuada sobre estas operaciones, todo desarrollado en un ambiente que proporcione seguridad y confianza.

El Estado ha emprendido contratos de Fideicomiso suscritos con Instituciones que Administran los Fondos de Pensiones, para que éstas administren eficientemente dichos recursos, comienza en una primera fase con el otorgamiento de un préstamo de US\$20,000,000.00 a corto plazo a quien administrará el fideicomiso previo cumplimiento de los requisitos específicos para esta modalidad, contemplados en la Ley y finalmente recupera el monto dado en préstamo con la gestión de cobranza mensual a los deudores.

Estas razones han motivado a los legisladores a desarrollar un mecanismo que permita que otras personas con mayores niveles de preparación y experiencia en el manejo de grandes volúmenes monetarios (Instituciones Financieras), puedan brindar estos servicios y transmitir seguridad y confianza a los inversionistas. Esta figura que se desarrollará en este trabajo es lo que se conoce como Fideicomiso.

De igual forma, el Ente Administrador, está obligado a hacer rendir los recursos no utilizados, mediante inversiones seguras y rentables de alta liquidez, que permita incrementar el Fondo Fideicometido, cumpliendo con lo establecido en la Ley de Fideicomisos y de esta manera cubrir los gastos operativos y administrativos contemplados en el respectivo contrato.

La investigación que se propone está referida a realizar un estudio cualitativo, debido a que la información sobre los movimientos monetarios, riesgos, deudas y cantidades de montos manejados por el fideicomiso son de carácter confidencial, según Artículo 24 literal d de la Ley de Acceso a la Información Pública “*Es información confidencial: Los secretos profesional, comercial, industrial, fiscal, bancario, fiduciario u otro considerado como tal por una disposición legal*”[‡]. Esta investigación se realiza con los fines de obtener un diagnóstico cualitativo del manejo de los recursos utilizados en el fideicomiso.

[‡] Art. 24 L.A.I.P.

La ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales consiste en establecer un sistema que permite endeudarse a largo plazo pagando intereses, para cumplir las obligaciones presentes que se derivan de pagar las pensiones, tanto las que ya poseen las instituciones anteriores como el ISSS y el INPEP como de las pensiones del sistema nuevo y privatizado en la parte que la ley impone de complementar a quienes el ahorro no alcanza ni para la pensión mínima.

Aquí es donde se emplea el uso de los fideicomisos de fondos de pensiones y donde se debe establecer que todo Ente que actúe como Fiduciario, requiere de normas y procedimientos que garanticen el uso adecuado, oportuno y eficiente de los recursos confiados, de acuerdo con los fines previstos por el Fideicomitente, a fin de asegurar su cumplimiento.

La presente investigación persigue determinar la efectividad y adecuación de los procedimientos existentes, así como detectar las posibles debilidades en el manejo de Fideicomisos de Administración de fondos para pensiones.

Dadas las condiciones económicas que se viven en el país, el problema objeto de estudio tiene carácter de actualidad por cuanto los recursos destinados a solventar los problemas de liquidez en las instituciones encargadas del manejo de fondos de pensiones, constituyen un problema social del estado Salvadoreño.

Por las consideraciones expuestas, resulta evidente la importancia de este trabajo, toda vez que esté dirigido a detectar posibles deficiencias de administración de recursos y aportar los correctivos necesarios, para lograr la optimización en el manejo de Fondos Fideicometidos destinados a pensiones promovidos por el sector público por parte de la Entidad de manejo de fondo de pensiones.

Igualmente aportará algunos elementos o principios para nuevas investigaciones sobre el tema o servir de base para proyectos de reformas de ley y otros estudios, que coadyuven a mejorar el sistema previsional.

1. OBJETIVO GENERAL:

Analizar cualitativamente los fundamentos que presentan al Fideicomiso como una alternativa de financiamiento no tradicional para las instituciones que administran fondos de pensiones y confirmar que es un importante atractivo para la inversión por su alto nivel de confiabilidad.

2. OBJETIVOS ESPECIFICOS:

Con la finalidad de alcanzar el objetivo general presentado anteriormente, se establecen los siguientes Objetivos Específicos:

- a) Conocer los Antecedentes históricos del Fideicomiso.
- b) Conocer la ley que da origen al Fideicomiso.
- c) Plantear las posibilidades de financiamiento seguro, que brinda este instrumento a inversores institucionales, empresas e inversores individuales en el mercado salvadoreño.
- d) Identificar de forma cualitativa si las normas y procedimientos sobre el uso de fideicomisos en instituciones que administran fondos de pensiones en El Salvador son una buena opción de financiamiento para el manejo de los fondos.

3. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

a) DISEÑO DE INVESTIGACIÓN

El diseño de investigación a ser aplicado en el presente trabajo es del tipo no experimental, toda vez que la relación de los datos no son objeto de manipulación deliberada, es decir se observan los hechos tal como se dan y se procede a realizar un análisis de dichos hechos.

El estudio es del tipo descriptivo, recolectando información sobre cada una de las variables del uso del Fideicomiso en el Sistema de Pensiones Salvadoreño. El trabajo es realizado de manera cualitativa, teniendo en cuenta los aportes que sobre el tema existen.

b) MEDIOS DE OBTENCIÓN DE DATOS

El planteamiento de una metodología adecuada garantiza que las relaciones que se establecen y los resultados o nuevos conocimientos obtenidos tengan el máximo grado de exactitud y confiabilidad.

En el presente trabajo se utilizan diversas fuentes primarias y técnicas de investigación como la observación, la documental y la entrevista individual.

La entrevista no dirigida, abierta, no estandarizada o no estructurada. Este tipo de entrevista, deja prácticamente la iniciativa total al entrevistado, permitiéndole que vaya narrando sus experiencias, sus puntos de vista, etc. Sin embargo, en algunos casos el

entrevistador puede intervenir, pero con miras, precisamente, a que el entrevistado espontáneamente manifieste sus opiniones. El rasgo esencial de este tipo es la flexibilidad en la relación entre el entrevistador y el entrevistado, permitiendo un amplio margen en la reformulación de las preguntas. Este tipo de preguntas son útiles cuando no tenemos información sobre las posibles respuestas o cuando la información es escasa.

Se utilizó el formato de la entrevista, con dos propósitos principales: primero, traducir los objetivos de la investigación en preguntas específicas cuyas respuestas proporcionarán los datos necesarios para la investigación. La segunda, ayudar en la tarea de motivar al entrevistado para que comunique la información requerida.

Se utiliza fuentes secundarias de información tales como: libros, tesis, artículos periodísticos especializados, documentos oficiales, los cuales se obtienen a través de bibliotecas, hemerotecas, Internet entre otros.

Se recopilan datos de diferentes organismos e instituciones, tanto públicas como privadas tales como:

- Ministerio de Hacienda – M.H.
- Superintendencia de Sistema Financiero – S.S.F.

- Administradoras de Fondos de Pensiones – A.F.P.
- Diarios y Revistas
- Banco Mundial
- Banco de Desarrollo de El Salvador – BANDESAL
- Internet

Para la recopilación de datos en las diferentes estancias gubernamentales se procedió al envío de correos electrónicos a las diferentes Unidades de Acceso a la Información Pública, cuyas respuestas en la totalidad de instituciones fue que no se podía proporcionar datos sobre los montos manejados por el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales por ser información de carácter confidencial; según Artículo 24 literal d de la Ley de Acceso a la información Pública *“Es información confidencial: Los secretos profesional, comercial, industrial, fiscal, bancario, fiduciario u otro considerado como tal por una disposición legal”*[§].

[§] Art. 24 L.A.I.P.

CAPITULO II

MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

1. ASPECTOS LEGALES :**

El Sustento Jurídico del Fidecomiso

El artículo 1 de la Constitución, contempla que la persona es el origen y el fin de la actividad del Estado, por lo tanto debe garantizar una seguridad social, de manera tal que le sirva al ciudadano para desarrollarse socialmente y le permita tener una existencia digna como ser humano al momento de su jubilación o de su retiro del mundo laboralmente activo.

El Estado, ha concesionado la responsabilidad de asegurar una jubilación a la empresa privada, poniendo en riesgo la seguridad social del ser humano, porque a pesar de vigilar el actuar de dichas empresas a través de la Superintendencia de Pensiones, corre el riesgo de que eventualmente no se cumpla el fin de la actividad del Estado.

Asimismo, el artículo 2 establece dentro de los derechos individuales de las personas, el de la seguridad, pero solo es mencionado de manera general y no como seguridad social, el Estado a su vez se compromete a velar porque ese derecho sea cumplido efectivamente.

** Constitución de la República de El Salvador, Código de Comercio: Del Artículo 883 al 906 y del 1233 al 1262, Código Civil: Artículo 1810

Ley de Bancos: Del Artículo 67 al 70

Dicho artículo establece la Seguridad Social como un servicio público de carácter obligatorio, siendo parte de las Políticas Públicas del Estado, la cual debe garantizar al ciudadano medidas de protección contra eventualidades o contingencias, como sería el caso de invalidez en el que la persona es declarada incapaz de seguir laborando. El ente estatal ha delegado dicho servicio a Instituciones Administradoras Privadas y estatales bajo el control y vigilancia de la Superintendencia Adjunta de Pensiones.

Las Empresas Administradoras están regidas con Leyes y Reglamentos especiales donde se desarrolla la adecuada administración de los recursos. Como ejemplo: la ley del Seguro Social, ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, Ley del Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos entre otras; a continuación de detallan las leyes por las que se rigen las instituciones financieras y las manejadoras de fondos de pensiones:

a) **Constitución de la República de El Salvador.**

Art. 107, señala al Fideicomiso como vinculación permitida y con reconocimiento constitucional, numerales 1o. y 2o. cuyo manejo (Fiduciario) esté a cargo de Bancos o Instituciones de Crédito legalmente autorizados, lo que quiere decir, que el fideicomiso en nuestro país únicamente lo pueden administrar las instituciones bancarias o de crédito legalmente constituidas, por lo que ninguna persona natural, por mucha confianza que en él tenga el fideicomitente no puede darle la tarea que administre un fideicomiso, por estar constitucionalmente prohibido.

En el numeral 1° de la anterior disposición constitucional, están comprendidos todos los fideicomisos de carácter público y consecuentemente todos aquellos que brindan un beneficio a la gran mayoría de la población, esto es por medio de cualquier institución del estado, de alguna institución de beneficencia legalmente constituida en el país o por medio de las municipalidades, que son las que conocen todas las necesidades de sus respectivos municipios, ya que éstas por la forma en que están constituidas, su existencia es imperecedera y por esta circunstancia es que en el fideicomiso instituido a favor de dichas instituciones el plazo para dar por terminado el mismo es por tiempo indefinido y su fundamento es en beneficio de las grandes mayorías.

En lo referente al numeral 2° del precepto constitucional mencionado, el Estado para cumplir con uno de sus fines primordiales, como lo es la protección a todas aquellas personas, que por circunstancias de la vida, se encuentran imposibilitadas para valerse por sí mismas o sea los discapacitados o declarados incapaces por la ley, se ha permitido el único fideicomiso vitalicio autorizado por la legislación salvadoreña.

Bajo el mismo precepto constitucional, se refiere al fideicomiso administrado por una institución bancaria legalmente autorizada, y su duración es de veinticinco años, caso contrario a lo que sucede en los países anglosajones que el fideicomiso puede constituirse en fiduciario cualquier persona natural o jurídica.

b) Ley del Seguro Social.

Creada con el objetivo de establecer una institución en la rama de salud, que abarcara los riesgos que afectan a los trabajadores como: enfermedad, accidente común, accidente de Trabajo, enfermedad profesional y maternidad. En 1969 se incorporó el régimen de pensiones para los riesgos de vejez, invalidez, muerte y cesantía involuntaria.

c) Ley del Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos.

Se crea para asegurar a los trabajadores y sus familias condiciones económicas favorables y medios de protección en casos de invalidez, vejez o muerte. Para ello se crea una institución oficial autónoma a cargo de la administración y trámite de las pensiones.

Se maneja con recursos propios los fondos destinados al pago de las pensiones; de las cotizaciones de sus asegurados y del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, las pensiones se constituyen por los pagos periódicos proporcionales a los salarios básicos que se encuentran a cargo del Estado, instituciones autónomas y las municipalidades como empleadores y las cotizaciones que el asegurado proporciona del salario que devenga.

d) Ley de Incorporación al Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos, de las Jubilaciones y Pensiones Civiles a Cargo del Estado.

Esta ley no incluyó los beneficios que debían tener los empleados civiles, judiciales y administrativos que no fueron incorporados al Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos (I.N.P.E.P.) cumpliendo con el bienestar económico y la justicia social a la cual está obligado el Estado, en consecuencia están regulados por el mismo a través del Ramo de Hacienda; es decir, que éste paga las jubilaciones y pensiones civiles. El Fondo de Revalorización está compuesto por: el 9% del total de jubilaciones de las personas sujetas a la misma, 4.5% de cotizaciones mensuales y el 4.5% como aporte del Estado.

e) Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones.

Se crea para establecer lineamientos generales que desarrollan la Previsión Social en El Salvador, además en este sistema se encuentran afiliadas la mayoría de personas que actualmente cotizan y se encuentran activos laboralmente.

El Estado tiene la responsabilidad de propiciar a los salvadoreños los mecanismos necesarios para tener seguridad social y económica, de esta forma poder enfrentar las contingencias de invalidez, vejez y muerte. Debido a esta responsabilidad estatal, delegó en otras instituciones de carácter privado la creación de un nuevo Sistema de Pensiones, que realmente pueda garantizar una pensión digna a los jubilados e incapacitados, pero

el sistema siempre está bajo el control y vigilancia del Estado a través de la Superintendencia del Sistema de Pensiones.

f) Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales.

Esta ley se realiza por la necesidad de garantizar el pago de pensiones a los afiliados en los Sistemas de Ahorros para Pensiones y Sistemas de Pensiones Público por parte del Estado. Se crea basado en el art. 228 de la constitución que establece, que una Ley Especial regulará las pensiones y jubilaciones cuando éstas afecten fondos públicos.

Para cumplir con las obligaciones del sistema previsional BANDESAL ha emitido Certificados de Inversión Previsionales, los cuales son utilizados para financiar el pago de los beneficios previsionales. Para la emisión de Certificados de Inversión Previsionales no es necesario que la Superintendencia del Sistema Financiero realice un valúo.

Las Administradoras de Fondos de Pensiones, obtienen como inversión de los Fondos de Pensiones los Certificados de Inversión Previsionales, éstos no precisan clasificación de riesgo, para ser objeto de inversión de los recursos que constituyen los Fondos de Pensiones, ni para ser negociados.

El Fideicomiso tendrá por objeto atender exclusivamente las obligaciones que se generen del sistema previsional, para lo cual podrá emitir Certificados de Inversión

Previsionales. Los fondos que se obtengan una vez realizada la colocación de los Certificados de Inversión Previsionales serán destinados por parte de los fideicomisarios (los Fideicomisarios son el Instituto Salvadoreño del Seguro Social y el Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos), únicamente para los fines establecidos en el artículo 16 de la ley. Tampoco podrán recibir títulos previsionales de los fondos de pensiones, cuando éstos no hayan sido emitidos por el fideicomiso, a cambio de los cuales se les entregará Certificados de Inversión Previsionales, de conformidad a las normas indicadas en la Ley.

La constitución del fideicomiso será realizada por medio de escritura pública que deberá inscribirse en el Registro de Comercio. De igual manera, toda modificación al Fideicomiso, para que surta efecto, deberá ser inscrita en dicho Registro. Al otorgamiento de la Escritura de constitución del Fideicomiso comparecerán como fideicomitentes, el Ministro o Viceministro de Hacienda, en representación del Ministerio de Hacienda, el Director General del I.S.S.S. o en su defecto el Subdirector General de dicha Institución, el presidente o el Gerente General del I.N.P.E.P. y como Fiduciario el Presidente del Banco Multisectorial de Inversiones (ahora BANDESAL) o el miembro de Junta Directiva que se designe. En el acto de constitución del Fideicomiso se determinará la comisión por administración del fiduciario, que estará a cargo del Ministerio de Hacienda.

g) Código de Comercio.

El Fideicomiso se encuentra comprendido en el Libro IV, Obligaciones y Contratos Mercantiles en su título VII “Operaciones de Crédito y Bancarias, Capítulo VII “Operaciones Bancarias”, Sección “A”, Disposiciones Generales, Art. 1184, romano IV, Sección “g”, Fideicomiso, Artículos 1233 a 1262, así como el Libro III Cosas Mercantiles, Título II “Títulos Valores, Capítulo X”, Certificados Fiduciarios de Participación, artículos 883 al 906.

El Artículo 1233 Código de Comercio dice: *“El fideicomiso se constituye mediante declaración de voluntad, por lo cual el fideicomitente transmite sobre determinados bienes a favor del fideicomisario, el usufructo, uso o habitación o pensión determinada, confiando su cumplimiento al fiduciario, a quien se transmitirán los bienes o derechos de propiedad, pero sin facultad de disponer de ellos sino de conformidad a las instrucciones precisas dadas por el fideicomitente, en el instrumento de constitución”.*

h) Ley de Impuesto Sobre la Renta.

En base a lo establecido en el Art. 5 de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, los fideicomisos son considerados como sujetos pasivos de la obligación tributaria, cuando establece como sujetos pasivos o contribuyente en el literal b) de la anterior disposición al preceptuar: *“...de las sucesiones y los fideicomisos domiciliados en el país...”*; en consecuencia, el fiduciario está obligado a presentar la declaración de tal manifestación

de voluntad, haciéndolo en nombre y representación del fideicomiso que se encuentra bajo su administración.

i) **Ley de Bancos.**

La Ley de Bancos, en el capítulo V, de los Artículos 67 a 70, preceptúa la figura del fideicomiso, como unos de los servicios prestados por los Bancos, previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero, estando obligados los Bancos a informar a dicha Superintendencia sobre todos los fideicomisos que administren.

j) **Ley de Registro de Comercio y de la Propiedad Raíz e Hipotecas.**

Al constituirse fideicomisos sobre bienes inmuebles y cuando los mismos sean revocados o modificados éstos deberán ser inscritos en el Registro de la Propiedad, por ordenarlo así el Art.1249 del Código de Comercio.

El Art. 1250 del Código de Comercio y Art. 13, numeral 9 de la Ley de Registro de Comercio, las Escrituras Públicas de constitución, revocación o modificación de un fideicomiso, éstas deberán de ser inscritas en el Registro de Comercio.

2. TIPOS DE FIDEICOMISOS PERMITIDOS DE CONFORMIDAD CON NUESTRAS LEYES^{††}.

Con base en el Art. 1234 de vigente Código de Comercio son de tres clases los fideicomisos permitidos:

- Fideicomisos entre vivos que es irrevocable, salvo reserva expresa; cuya constitución se hará por escritura pública, con las formalidades de las donaciones entre vivos.
- Fideicomiso por causa de muerte, cuya constitución se hará por acto testamentario.
- Fideicomiso Mixto, que comienza a ejercerse en vida del fideicomitente y continúa después de su muerte, confirmándose en el testamento del fideicomitente (irrevocable en cuanto los efectos que deban de producirse en vida del fideicomitente); se constituirá por escritura pública, con las formalidades de los fideicomisos entre vivos.

De conformidad con nuestra Ley el Fideicomiso puede ser:

- Particular o universal,
- Puro o condicional,
- A día cierto, por tiempo determinado o durante la vida del fideicomisario, todo durante un plan máximo que no puede exceder de veinticinco años.- Art. 1236 y 1246 del Código de Comercio.

^{††} Código de Comercio de El Salvador, Ley de Obligaciones Previsionales.

3. CLASIFICACIÓN DE FIDEICOMISOS.

a) Fideicomiso de Emisión.

Donde el mandato al Fiduciario consignado en la escritura de constitución, es la realización de emisiones de Certificados Fiduciarios de Participación, cumpliendo con los requisitos, características y concisiones estipuladas en la ley.

b) Fideicomiso de Administración.

Donde el fiduciario recibe bienes para cumplir con ellos una finalidad encomendada por el fideicomitente. La obligación principal consiste en manejar dichos bienes de manera adecuada y protegerlos tanto física como jurídicamente, contra los riesgos que puedan afectarlos. En cada caso se cobrará directamente (de acuerdo a la política del Banco y al fideicomiso especificidad) una remuneración u honorarios por sus servicios, todo desde luego en beneficio del fideicomisario, que sería el propio fideicomitente (living trust)^{**} o un tercero beneficiario o según el caso.

c) Fideicomiso de Garantía.

Este fideicomiso tiene como fin el de garantizar el cumplimiento de una o varias obligaciones propias o de un tercero, para ello transfiere el fideicomitente a favor del fiduciario la propiedad de bienes determinados quedando obligado en tal calidad a ejecutar, ante el incumplimiento debidamente comprobado de cualquiera de dichas obligaciones, el procedimiento de garantía estipulado, sobre todo crediticias, como

^{**} Definición de trust - Qué es, Significado y Concepto) <http://definicion.de/trust/#ixzz3TFw44t6w>

contrato accesorio a un contrato principal y comúnmente recae sobre inmuebles, por regla general contiene estipulaciones al efecto de ser traslativo de dominio de irrevocable mientras la obligación que garantiza permanezca insoluta.

d) Fideicomiso como mandato.

Se consideraba al fideicomiso como un mandato, basándose que en el mandato una persona se obliga a prestar un servicio o hacer una cosa por cuenta de otra, lo mismo que el fiduciario hace el aceptar el cargo del fideicomiso.

e) Fideicomiso como una transmisión de derechos de los que el titular es el fiduciario.

Jurisconsultos opinan que el fideicomiso es una transmisión del dominio sobre ciertos bienes en la cual el fiduciario tendrá todos los derechos y acciones para el cumplimiento del fideicomiso, apareciendo como dueño ante terceros, pero que en realidad, no lo es en su totalidad, por no tener el libre uso y disfrute sobre ellos.

f) Fideicomiso como operación bancaria.

Se considera que la naturaleza jurídica del fideicomiso debe enfocarse desde el punto de vista de la institución que lo practica y dice que el fideicomiso es una operación bancaria, basándose en la ley quien establece que únicamente pueden ser fiduciarios los Bancos debidamente autorizados para tal fin.

g) Fideicomiso como institución.

En el fideicomiso concurre la permanencia, pero con un plazo de duración fijado por la ley y en otros casos eternos, la idea de comunidad institucional y los órganos sujetos a un procedimiento, las cuales son las características de toda institución.^{§§}

h) Fideicomiso como negocio fiduciario.

El negocio fiduciario es un acuerdo por el cual un sujeto transmite la propiedad de un bien o la titularidad de un derecho a otra y ésta se obliga a destinarlo en una finalidad determinada por aquella señalada.

El negocio fiduciario está compuesto de una relación de carácter real y externo, representado por el acto de enajenación y otra de carácter interna, que es el destinar los bienes al fin que se han propuesto, constituyendo todo esto un solo acto; puede constituirse por acto entre vivos o por testamento, y el negocio fiduciario es estrictamente vivos.

i) Fideicomiso como negocio indirecto.

El negocio indirecto se da cuanto las partes celebran un negocio jurídico determinado, pero el fin que se propone no es dado normalmente por el negocio adoptado.

^{§§} Jorge Alfredo Domínguez Martínez, Obra El Fideicomiso ante la Teoría General del Negocio Jurídico, Ed. Porrúa, México, 1972, pág. 151

Se diferencia el negocio fiduciario del indirecto en que, en el primero hay una transmisión de dominio, lo que no necesariamente sucede en el segundo, de lo anteriores se deduce que todo negocio fiduciario es indirecto pero no todo negocio indirecto es fiduciario.

j) Fideicomiso de inversión.

Este Fideicomiso de Inversión puede usarse como base para préstamos e inversiones seguras. Una modalidad sería los Fondos Fiduciarios de Inversión, como portafolios de inversión diversificada manejado y custodiado por el fiduciario compuesto el portafolio como en otros países con porcentajes de inversión en acciones, bonos privados, notas y bonos del tesoro nacional, manejados a través de la Bolsa de Valores.

k) Certificados fiduciarios de participación.

Los Certificados fiduciarios de participación juntamente con los bonos y demás obligaciones negociables emitidos por instituciones privadas, permitirán desarrollar un mercado de capitales en nuestro país. Y crear fondos mutuos de inversión fiduciaria para invertir con seguridad el ahorro que captan las administradoras de fondos de pensiones privadas y crear una cultura de ahorro nacional.

l) Fideicomiso de seguro de vida.

El Fideicomiso constituido con base en un seguro de vida tiene la ventaja que la suma asegurada no se entrega directamente a personas que por su incapacidad o poca

experiencia para los negocios u otras circunstancias especiales, pudieran hacer del dinero en efectivo un uso ruinoso.

La promoción de este tipo de fideicomiso amortizará, aparte de la divulgación de sus ventajas, un contacto con las compañías de seguros y vendedores a fin de introducir eficazmente esta modalidad. Una vez cobrado el importe o suma asegurada, se convierte en una especie de Fideicomiso de Inversión.

m) Fideicomiso de garantía sobre valores, derechos o inmuebles.

Esta figura deber ser entendida como distinta de los financiamientos en sí, pues el Fiduciario quien no participa en el financiamiento, es a quien se le transfieren los valores, derechos o inmuebles para garantizar al acreedor el cumplimiento de pago.

n) Fideicomiso testamentario.

El Fideicomiso Testamentario, es el amarre más seguro que tiene un Testador, de que una vez fallecidos, se haga su voluntad por eso se dice que el Fideicomiso garantiza al difunto "Gobernar desde su tumba".

o) Fideicomiso de voto.

Esta variante del fideicomiso de administración, ya sea en la clase entre vivos o mixto, es una invención norteamericana (voting trust)^{***}. Por medio de este fideicomiso

^{***} Definición de trust - Qué es, Significado y Concepto <http://definicion.de/trust/#ixzz3TFw44t6w>

el propietario (accionista o accionistas) fideicomitente, celebra con el fiduciario un convenio por determinado número de años, en relación con acciones de las cuales dicho fideicomitente es propietario, de tal manera que el lapso fijado indica irrevocabilidad del fideicomiso durante dicho lapso. Los Certificados de acciones se entregan a la sociedad, y éste emite nuevos Certificados a favor del fiduciario, con la anotación de que se trata de un fideicomiso, si son nominativas se hará constar en el libro de registro de accionistas, las circunstancias de que se han emitido nuevos certificados y de que las acciones aparecen a nombre del fiduciario, en virtud del fideicomiso.

p) Fideicomiso Financiero.

La definición de fideicomiso financiero es similar a la de fideicomiso clásico. La diferencia radica en que en el fideicomiso financiero el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y el beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes transmitidos. Los certificados y los títulos de deuda pueden emitirse con o sin oferta pública.

Luego de haber presentado las principales teorías que tratan de explicar la naturaleza jurídica del fideicomiso, se considera que la naturaleza jurídica del mismo debe analizarse, ya no desde un punto de vista tradicionalista, sino como una nueva

modalidad implantada por el legislador, para establecer los derechos y deberes de la práctica constante que de él se hacía.

En la propiedad fiduciaria, la persona que recibe en propiedad los bienes que se le transmiten, está obligado a devolverlos al término del fideicomiso a la persona designada por el fideicomitente y a utilizarlos en los fines dados por el que los transmite, es decir, que se trata de una propiedad limitada y temporal, a excepción como lo menciona la ley los fideicomisos del Estado que son de carácter indefinido.

4. MODALIDADES DE FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS POR EL BANCO MULTISECTORIAL DE INVERSIONES (FIDUCIARIO) - BMI (AHORA BANDESAL)^{†††}.

FIDEMYPE, es el Fideicomiso de Desarrollo para la Micro y Pequeña Empresa, se constituyó en el año 2000, resultado de un acuerdo entre el gobierno de nuestro país y la Unión Europea, dando la responsabilidad de la administración fiduciaria al Banco Multisectorial de Inversiones (ahora BANDESAL)

FIDEVIVE, es el Fideicomiso de Financiamiento de Vivienda al Sector de Ingresos Variables, tiene como objetivo proveer de recursos de largo plazo para facilitar la adquisición de viviendas en El Salvador a personas con ingresos variables.

FONTRA, es el Fideicomiso de apoyo a la Reconversión del Transporte Público, se constituyó el 4 de febrero del 2002 con el objetivo de apoyar financieramente la reconversión del sector de transporte público de pasajeros, la compensación de intereses a los empresarios privados que obtengan créditos para renovar el parque vehicular o modernizar sus empresas de transporte.

FITEX, es el Fideicomiso de Apoyo en la Generación de Techo Industrial, fue creado en el año del 2000 con el objetivo de promover el desarrollo de techo industrial en

^{†††} www.bandesal.gob.sv

proyectos privados fuera del área metropolitana de San Salvador, a través de la compensación de tres puntos porcentuales de la tasa de interés de los créditos otorgados por las instituciones financieras del país a empresarios salvadoreños para este propósito.

FEDA, es el Fideicomiso Especial de Desarrollo Agropecuario, fue creado en 1996 con el objetivo principal de promover la modernización del sector agropecuario, a través del financiamiento de mediano y largo plazo de inversiones que incrementen la producción, el empleo y la competitividad de dicho sector.

FICAPE, es el Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero, se creó en el 2001 y tiene como objetivo la emisión y colocación de Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables a través de la Bolsa de Valores, respaldados por los bienes fideicomitidos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso.

FIDEMUNI, es el Fideicomiso de reestructuración de deuda de las municipalidades, fue creado en el 2010, y tiene como objetivo servir de base para la emisión de los Certificados de Reestructuración de Deuda de las Municipalidades -CEDEMUNI-

Se está haciendo uso de los fideicomisos tanto nacional como internacionalmente, como ejemplo de la aplicación de los mismos a continuación se detallan algunos países latinoamericanos que lo han adoptado como herramienta para sus inversiones.

5. RECEPCIÓN DEL FIDEICOMISO EN PAISES LATINOAMERICANOS.

Muchos países han establecido un marco de diligencia fiduciaria para exigir a la administradora manejar cada fondo con el objeto de obtener una adecuada rentabilidad y seguridad del portafolio de inversiones para brindar las prestaciones de ley. Mediante este marco, se exige a la administradora que en el proceso de inversión de los recursos de cada fondo actúe, exclusivamente en interés de los fondos, así como con la diligencia y competencia que corresponde a un experto en las inversiones.

La recepción del fideicomiso se dio sobre las bases legislativas que asentaron México y Panamá, los siguientes ordenamientos que incorporaron el fideicomiso fueron Bolivia (1928), Puerto Rico (1930), Perú (1931), Venezuela (1956), Costa Rica (1964) y Colombia (1971).

En el resto de los países, la regulación del fideicomiso ha seguido un proceso progresivo y actualmente ésta institución tiene una marcada presencia en dieciocho países de Latinoamérica.

De forma sintetizada, la relación de las fuentes legislativas que regulan el fideicomiso en los distintos países es la siguiente:

- Argentina: Ley N° 24441, de 22/12/1994, de Financiación de la vivienda y construcción;
- Bolivia: Código de Comercio, aprobado por el D.L. N° 14379, de 25/02/1977, La Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras;
- Brasil: Código Civil, modificado por la Ley N° 10406, de 10/01/2002;
- Costa Rica: Código de Comercio. Ley N° 3284, de 30/04/1964, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, Ley N° 1644, de 25/09/1953;
- Chile: Código Civil, DFL-1, de 16/05/2000;
- Colombia: Código de Comercio, aprobado por el D.L. N° 410, de 27/03/1971;
- República Dominicana: Ley Monetaria y Financiera. Ley N° 183/02;
- Ecuador: Ley N° 107, de Mercado de Valores, de 23/07/1998; Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, de 14/12/1998;
- El Salvador: Código de Comercio. D.L. N° 671, de 31/07/1970;
- Guatemala: Código de Comercio. Decreto 2/70, de 28/01/1970;
- Honduras: Código de Comercio. Norma N° 73-50, de 16/02/1950; Ley del Mercado de Valores. Decreto N° 8/2001, de 20/02/2001;
- México: Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, de 26/08/1932;
- Panamá: Ley N° 1, de 05/01/1984; Ley 6/2005; Decreto Ejecutivo N° 16, de 03/10/1984;
- Paraguay: Negocios Fiduciarios. Ley N° 921, de 09/04/1996;
- Perú: Ley N° 26702, de 6 de diciembre de 1996, el Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores. D.L. N° 861, de 22/10/1996;

- Uruguay: Normas sobre el fideicomiso. Ley N° 17703, de 04/11/2003, Registro de fideicomisos y fiduciarios. Decreto N° 516, de 18/12/2003; y
- Venezuela: Ley de fideicomisos, de 17/08/1956, Ley General de Bancos, aprobado por el Decreto N° 1.526, de 13/11/2001.

Si bien es cierto que cada país ha ido estableciendo una regulación que dota al fideicomiso de ciertas particularidades propias, como es el caso de las legislaciones de Brasil y Ecuador, en el fideicomiso encontramos un denominador común, unos caracteres que son comunes a todos ellos:

- i. El fideicomiso se constituye por contrato y por testamento.
- ii. La relación jurídica de las partes se sustancia en una relación de confianza.
- iii. Posee una estructura flexible y es destinado a una finalidad.
- iv. Los bienes del fideicomiso constituyen un patrimonio autónomo.
- v. La gestión del fideicomiso es realizada por entidades bancarias.

A continuación se presenta una breve descripción sobre como ha sido la recepción del fideicomiso en algunos países latinoamericanos.

a) **Fideicomiso en México:**

La regulación del fideicomiso en Latinoamérica tuvo su comienzo en México y simultáneamente en Panamá. El legislador mexicano observando la aplicabilidad y utilidad que tenía el trust en Estados Unidos procedió a regular el fideicomiso en México

recogiendo los rasgos y mecanismos del trust, para que con el fideicomiso sea posible desarrollar funciones análogas.

Mayor riesgo en planes privados sin fideicomiso:

Actualmente existen 80,000 empresas con esquemas privados de retiro, de éstos sólo 2,002 se encuentran inscritos ante el órgano regulador de las AFORES⁺⁺⁺. Los planes privados de pensiones que no se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)^{§§§} tienen riesgo de no cumplir las obligaciones adquiridas con sus trabajadores. Informó Patricia Barra, directora de la Práctica de Consultoría y Retiro de México y Latinoamérica de AON^{****}.

Una de las características de los planes de pensiones registrados ante la CONSAR es que éstos operan bajo un fideicomiso o fondo de inversión, el cual recibe aportaciones continuas, mientras que el resto, en su mayoría, se respalda de activos que la empresa destina para ese rubro.

Las empresas que no están obligadas a registrarse ante la CONSAR son aquellas que tienen un fideicomiso y desde hace años no realizan aportaciones, además de los esquemas que están respaldados por activos propios de la compañía.

⁺⁺⁺ Administradoras de Fondos para el Retiro

^{§§§} Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

^{****} Empresa británica proveedora de servicios de gestión de riesgo, seguros y gestión de reaseguros, recursos humanos y consultoría.

Se destacó que los planes de pensiones que se encuentran fuera de un fideicomiso enfrentan más riesgos de registrar insolvencia, “...*todo su pasivo lo tienen avalado en su balance general a través de activos propios, ahí se debe analizar la proporción que ese pasivo representa con respecto a los recursos de la empresa...*”.^{†††}

Añadiendo que las compañías que tienen planes de retiro que no son operados por un fondo de inversión o un fideicomiso deben establecer las necesidades claras de fondeo, determinar cuánto de las reservas deberían destinar al esquema de pensiones y buscar no descapitalizarse en el futuro.

En la actualidad, en México no existe la obligación de fondear los planes privados de pensiones. Por ejemplo, si alguien tiene un plan registrado ante la CONSAR y por alguna razón deja de realizar las contribuciones recomendadas por un actuario, registrará un impacto financiero por haber realizado un cálculo actuarial donde se tiene que reconocer el déficit; sin embargo, no enfrentará efectos regulatorios. “La recomendación fue que se genere un fideicomiso para aislar el tema del pasivo pensionario y, de no ser posible, cuidar los indicadores de qué proporción representa las obligaciones de retiro con respecto a los activos de la empresa”^{††††}

^{††††} Patricia Barra, directora de la Práctica de Consultoría y Retiro de México y Latinoamérica de AON.

^{†††} Patricia Barra, directora de la Práctica de Consultoría y Retiro de México y Latinoamérica de AON

b) Fideicomiso en Bolivia:

Después de más de cuarenta años de vigencia de la Ley General de Bancos, fue el Código de Comercio de 25 de febrero de 1977, aprobado mediante Decreto Ley 14379/1977, que reguló formalmente el fideicomiso como un contrato bancario por el cual se transfiere bienes a un banco para la realización de un fin determinado a favor de uno o más beneficiarios.

A pesar de que la regulación del fideicomiso estuvo vigente desde 1977, es recién en 1995 donde el desarrollo de la figura comenzó a mostrarse con notoriedad, ya que fue en ese año que el Estado nacional constituyó por primera vez fideicomisos, y a partir de ahí viene participando activamente en fideicomisos públicos, ya sea para la obtención de financiamiento, la construcción de infraestructuras públicas, ejecución de proyectos públicos, u otros fines en pos de atender las necesidades principales del país, atraídos especialmente por la configuración especial que adquieren los bienes transferidos al fideicomiso, ya que estos pasan a constituir un patrimonio autónomo cuya estructura ubica a dicho patrimonio en una posición de «patrimonio intangible» de tal forma que queda alejado de las amenazas legales de terceros por encontrarse separado solamente para el cumplimiento del fin del fideicomiso.

Esta característica peculiar y diferenciadora del fideicomiso, junto con las otras virtudes que posee, continúa llevando a la utilización de esta figura por la seguridad y respaldo añadido que brinda al logro del fin pretendido por las partes, razón por el cual

no deja de ser valorada como un instrumento válido para el diseño de todo tipo de negocios.

Cabe precisar que la normativa, para evitar el uso fraudulento de la figura, de forma explícita prevé que están completamente prohibidos: los fideicomisos en los cuales se guarde secreto; aquellos en los cuales el beneficio se conceda a diversas personas que sucesivamente deban sustituirse por muerte de la anterior; aquellos cuya duración sea mayor a treinta años, salvo que el beneficiario sea una institución de asistencia, científica, cultural o técnica con fines no lucrativos.

c) Fideicomiso en Perú:

La entrada del fideicomiso en el Perú se produce en una época en que el sistema financiero nacional atravesaba un proceso de reformas para hacer frente a la crisis financiera que aquejó al país en los años 1929-1930, tras la caída de los precios internacionales como consecuencia de la crisis mundial.

El fideicomiso fue utilizado desde los años noventa para procesos de privatización y administración de carteras crediticias. En el 2003 ya estaban en marcha fideicomisos sobre derechos de cobro o flujos dinerarios y en los años siguientes fideicomisos de toda clase, con importantes volúmenes de crecimiento. A 31 de diciembre del 2005 ya se registraba una cantidad superior a \$39,451.93 millones de dólares manejados en patrimonios fideicomitados.

La Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones (A.A.F.P.) ampliará los fideicomisos que tiene para inversiones, con lo cual se ampliará las oportunidades de generar rentabilidad para los fondos de pensiones.

Las AFP están mirando con mucho cuidado el programa de Asociaciones Público Privadas (A.P.P.) que ejecuta el Gobierno y para lo cual se está ampliando el fideicomiso de inversiones de infraestructura de US\$ 400 millones a US\$ 650 millones.

“Adicionalmente tienen un segundo fideicomiso que entraría no solamente a deuda sino a otros instrumentos una vez que se den las regulaciones del caso y que es de US\$ 1,000 millones” la ampliación de primer fideicomiso se dará mientras que el segundo fondo comenzaría a operar un mes después como máximo.

d) Fideicomiso en Colombia:

En el 2009, Colombia llegó a situarse entre los primeros países latinoamericanos (México, Argentina, y Ecuador) con mayor volumen de negocios fiduciarios. Los resultados del 2010 fueron también significativos, pues sólo hasta octubre de ese mismo año las cifras manejadas en patrimonios fiduciarios alcanzaron un total de \$ 90.510 millones de dólares americanos.

Se puede decir que el desarrollo se debe a la actualidad de las disposiciones que regulan la institución, a la flexibilidad de la fiducia para acomodarse a las necesidades y

expectativas de las personas y a su capacidad para responder de forma segura al cumplimiento de múltiples negocios ya que el patrimonio autónomo de la fiducia queda afectado solo y únicamente para la ejecución de su finalidad, sin que pueda ser objeto de medidas o acciones de terceros acreedores y a la especialidad que tienen las entidades financieras en la gestión de negocios de esta naturaleza.

El Sistema General de Pensiones tiene como objetivo garantizar a la población, el amparo contra las contingencias derivadas de la vejez, invalidez o muerte, mediante el reconocimiento de una pensión y prestaciones determinadas en la Ley.

Estas son las tres pensiones que establece el Sistema General de Seguridad Social creado por la Ley 100 de 1993, que rige a partir del primero de abril de 1994 para todos los habitantes del territorio colombiano excepto para las personas que cumplían los requisitos exigidos a esa fecha, para los beneficiarios del régimen de transición y para las personas exceptuadas del Sistema: Policía Nacional, Fuerzas Militares, Magisterio y Ecopetrol.

1. Haber cumplido 55 años de edad si es mujer y 60 años si es hombre, sin embargo a partir del primero de enero de 2014 la edad se incrementará a 57 años para las mujeres y 62 para los hombres.
2. Haber cotizado un mínimo de semanas, así: 1.200 en 2011, 1.225 en 2012, 1.250 en 2013, 1.275 en 2014 y 1.300 a partir de 2015.
3. Pensión por invalidez: se otorga a la personas que por cualquier causa de origen no profesional, y no provocada intencionalmente, pierden el 50% o más de su

capacidad laboral , sin embargo el afiliado debió haber cotizado por lo menos 50 semanas dentro de los últimos tres años anteriores a la fecha de estructuración de la invalidez.

e) **Fideicomiso en Chile:**

En el caso chileno, el sistema de pensiones está organizado en torno a un esquema de tres pilares básicos: un pilar de prevención de pobreza, un pilar contributivo de naturaleza obligatoria y un pilar de ahorro voluntario.

A través de estos componentes, se busca por un lado garantizar que las personas puedan llevar un estándar de vida similar entre la etapa laboral activa y el período de jubilación y por otro, se busca eliminar la incidencia de pobreza en la tercera edad o en caso de invalidez.

El pilar solidario es el que tiene como objetivo prevenir pobreza en estas situaciones de vulnerabilidad. Este pilar esta conformado por una pensión no contributiva, la pensión básica solidaria (P.B.S.), y un complemento a la pensión contributiva, el aporte previsional solidario (A.P.S.).

El pilar contributivo obligatorio es un esquema único nacional de capitalización financiera en cuentas individuales administradas por empresas privadas de giro único, las Administradoras de Fondos de Pensiones (A.F.P.).

El pilar voluntario se trata de un esquema de contribución definida, es decir, donde la tasa de aporte se mantiene constante y los beneficios se calculan utilizando fórmulas actuariales en función del saldo acumulado por cada individuo al momento de retiro.

Los trabajadores pueden optar a una amplia gama de instituciones del mercado de capitales e instrumentos financieros para la administración de los fondos correspondientes a cotizaciones voluntarias y depósitos convenidos. Esto pone al alcance de las personas una amplia gama de alternativas para la inversión de su Ahorro Previsional Voluntario con diversas combinaciones de retorno esperado y riesgo, además de incentivar un mayor ahorro.

Antes todas las cuentas individuales eran invertidas de la misma forma. Con el sistema de multifondos, la A.F.P. separa los dineros en cinco fondos de inversión, con distinto riesgo capitalizador. El afiliado debe voluntariamente elegir uno de estos fondos según su interés de ganancia de rentabilidad. También puede elegir dividir sus ahorros en un máximo de dos fondos. La idea es que el afiliado elija el tipo de inversión y nivel de riesgo en que se usarán sus fondos.

Las administradoras de fondos de pensiones (A.F.P.), son sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo es la administración de un fondo de pensiones, así como el otorgamiento de las prestaciones por vejez, invalidez y sobrevivencia a sus afiliados, según lo dispuesto en la ley del sistema de ahorro para pensiones, las A.F.P. tienen un patrimonio distinto de los fondos que administran, por lo cual no pueden utilizar recursos de sus afiliados en sus gastos, pudiendo solo financiarse por lo que reciben por comisión de administración. Además, las A.F.P. solo pueden realizar las inversiones en los instrumentos financieros señalados por la ley y, a la vez, deben mantener estrictas pautas de diversificación en sus inversiones.

6. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL FIDEICOMISO

Una de las ventajas del fideicomiso es que, en su modalidad financiera, como instrumento de financiación de créditos a largo plazo a través de la securitización de activos pone en marcha un nuevo papel de las entidades financieras, las cuales no asumen el riesgo crediticio sino que se accede al mercado de capitales para financiarlos a largo plazo. De esta manera se produce una estrecha relación entre el mercado financiero y el de capitales que se transforma en una nueva fuente de créditos, función que antes correspondía solamente al mercado financiero a través de los Bancos.

De esta manera las entidades financieras no asumen riesgos que comprometan su patrimonio, sino que son solamente intermediarias a través del papel de fiduciarios financieros que les permite desempeñar la ley. También se reduce el costo financiero para el originante ya que el aislamiento de determinados activos de su patrimonio o el otorgamiento de garantías adicionales disminuye el riesgo crediticio, lo que permite conseguir recursos a una mejor tasa de financiación.

Otra ventaja del fideicomiso financiero es que tiende al desarrollo del mercado de capitales al suministrar nuevos títulos a la oferta pública, esta nueva alternativa de financiamiento, dentro de un marco de competitividad, conduce al mejoramiento de la calidad de los títulos, y consecuentemente, a una financiación cada vez más beneficiosa para el tomador de los fondos.

Una ventaja más del fideicomiso financiero consiste en dotar de liquidez a activos que a priori son ilíquidos, como por ejemplo créditos a largo plazo, letras hipotecarias, facturas, cheques diferidos, etc.

Otra de las ventajas que posee el fideicomiso está dada por una de sus principales características que es la de producir un aislamiento de los bienes en un patrimonio independiente, distinto del patrimonio del fiduciante y del fiduciario. Por este motivo se lo seleccionó como un vehículo (forma jurídica necesaria para llevar a cabo otra operación principal) para llevar a cabo la securitización de activos de una manera segura, donde exista la menor probabilidad de que el patrimonio fideicomitado, que garantiza la emisión de los títulos valores, se vea afectado por acciones que puedan repercutir sobre el fiduciante o fiduciario que afecten esos bienes como puede ser un concurso de acreedores o una quiebra por ejemplo.

En el caso del fideicomiso en garantía, la rapidez con que puede hacerse efectivo el cobro de un crédito garantizado con bienes fideicomitados debido a que su liquidación se produce extrajudicialmente y quien se encarga de llevarla a cabo es el fiduciario. Las ventajas de este sistema no son sólo para el acreedor, dado que en los remates judiciales los bienes se venden a valores más bajos que los comerciales.

No obstante esta ventaja se produce un conflicto que radica en la no intervención de la justicia en este caso, de esta manera se podría dar lugar a aplicaciones de este tipo de

garantía con fines oscuros o generar abusos por parte del fiduciario al llevar a cabo dicha liquidación sin control de ninguna autoridad.

En el caso del fideicomiso financiero existen beneficios impositivos que lo hacen más atractivo que el fideicomiso no financiero. En el caso del impuesto a las ganancias, si bien el fideicomiso financiero es un sujeto alcanzado por el impuesto, se le permite, siempre que cumpla con los requisitos establecido la ley del impuesto sobre la renta de “Tratamiento Impositivo del Fideicomiso en el Impuesto a las Ganancias”, deducir de la ganancia gravada la ganancia distribuida a los inversores, por ende puede llegar a no determinar impuesto si distribuyera a sus inversores todo el resultado obtenido en el período fiscal. También obtiene beneficios en el Impuesto a la Ganancia Mínima presunta y sobre los Bienes Personales ya que los fideicomisos financieros no son sujetos de estos impuestos patrimoniales pues están exentos.

Otra ventaja es la forma de liquidación que posee, esto es en el caso del fideicomiso no financiero, donde se prevé que en el caso de que las deudas del fideicomiso no puedan ser afrontadas con la totalidad de los bienes fideicomitados, en tal caso el fiduciario deberá proceder a la liquidación del activo fiduciario de acuerdo al orden de privilegios establecido en la ley, evitando de esta manera la liquidación judicial de los bienes.

Esta ventaja trae aparejada una desventaja que consiste en la no intervención del poder judicial en la liquidación del activo fiduciario ya que el fideicomiso no es un sujeto pasible de ser concursado o declarado en quiebra, esto, al igual que en el caso del fideicomiso de garantía donde los bienes fideicomitados en caso de incumplimiento del fiduciario son ejecutados por el fiduciario, trae como consecuencia el posible abuso del fiduciario en complicidad o no con el fiduciante de provocar de esta manera perjuicios a los acreedores del fideicomiso, ya que en ningún momento de la operatoria interviene el órgano judicial.

Entre sus desventajas, una de las más graves, consiste en que a través de un fideicomiso una persona puede vaciar su patrimonio. De esta manera al constituirse un fideicomiso con anterioridad a un concurso preventivo o quiebra de un fiduciante podría traer como consecuencia la interposición de una acción de fraude por parte de los acreedores del fiduciante que se vean perjudicados sus derecho de cobro del crédito, pero para esto deberán demostrar que la constitución del fideicomiso realmente los perjudicó, de lo contrario la acción será denegada.

CAPITULO III

ESTUDIO DE NORMAS Y PROCEDIMIENTOS SOBRE EL USO DE FIDEICOMISOS EN INSTITUCIONES QUE ADMINISTRAN FONDOS DE PENSIONES, SUGERENCIAS PARA SU MEJORAMIENTO.

Este capítulo tiene como propósito mostrar algunas implicaciones que el F.O.P. tiene sobre el fondo de pensiones, la primera de ellas es que desde su creación la inversión en C.I.P. ha ido en aumento, además del incremento nominal de la inversión en C.I.P., se ha dado una concentración importante de la cartera de inversión del fondo de pensiones en este tipo de instrumento financiero. Otra implicación que no se vincula directamente con la rentabilidad, está relacionada con el riesgo que representa una cartera poco diversificada. Esta alta concentración de la cartera de inversiones en C.I.P. y la baja rentabilidad de este instrumento en los últimos años, tiene un costo de oportunidad para los fondos de pensiones, ya que la inversión obligatoria en C.I.P. impide que una buena parte del fondo de pensiones sea invertido en otros tipos de instrumentos financieros que brinden una mayor rentabilidad. A continuación se describe el funcionamiento del fideicomiso administrado por BANDESAL encargado de las emisiones de los C.I.P.

1. FUNCIONAMIENTO DEL FIDEICOMISO EN LA ACTUALIDAD.

En 1998 el sistema de pensiones por régimen de vejez, invalidez y muerte existente en El Salvador fue modificado. Se transformó en un sistema de pensiones público (S.P.P.) sustentado en el reparto y en la solidaridad intergeneracional, que carecía de “caja única”, y que se integraba por un fondo de pensiones derivado de las cotizaciones

de trabajadores y empleadores privados, administrado por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (I.S.S.S.), y por un fondo de pensiones derivados de las cotizaciones de trabajadores y de los empleadores públicos, incluyendo al Estado, administrado por el Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos (I.N.P.E.P.). Adicionalmente las Fuerzas Armadas contaban con un régimen de pensiones diferente, administrado por el Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada, I.P.S.F.A.

La reforma al S.P.P. se denominó Sistema de Ahorro para Pensiones (S.A.P.), y en ella no fueron incorporados los cotizantes del I.P.S.F.A. Con la reforma se autorizó la participación en el mercado de administradoras privadas de fondos de pensiones (A.F.P.), y se seccionó a la población cotizante en tres grupos:

- el primero integrado por todas las personas menores de 36 años quienes fueron obligadas a afiliarse a alguna de las administradoras privadas de fondos de pensiones;
- el segundo integrado por todos los hombres entre 36 y 55 años, y las mujeres entre 36 y 50 años, a quienes se les permitió optar entre mantenerse en él;
- y el tercero integrado por todos los hombres mayores de 60 años y las mujeres mayores de 55 años, a quienes se les obligó a mantenerse dentro del I.S.S.S. o del I.N.P.E.P.

El primer grupo se denominó “obligados al S.A.P.”, el segundo grupo “optados al S.A.P.” y el tercer grupo “obligados al S.P.P.”. Todos los pensionados fueron obligados a mantenerse en el S.P.P.

Las tasas de cotización al momento de la reforma de 1998 eran relativamente bajas; para el mecanismo administrado por el I.S.S.S. era de 3.5%; y para el mecanismo administrado por el I.N.P.E.P. era del 9% para el servicio administrativo y del 12% para el régimen docente.

La pensión por vejez se calculaba sobre la base del salario básico, que era el promedio de los 3 o de los 5 últimos años, lo que resultara mejor para el trabajador, y el monto de la pensión podía alcanzar hasta el 90% de dicho salario base en el I.S.S.S. y hasta el 100% del mismo en el I.N.P.E.P.

El S.P.P. se enfrentó a circunstancias difíciles para el sistema; en particular, el crecimiento de las tasas de cotización no fue equivalente con el crecimiento de los costos de las pensiones, y por otra parte los cambios demográficos acrecentaron lo anterior, pues durante los últimos 9 años de existencia de dicho sistema, los pensionados crecieron en aproximadamente el 125% mientras que los cotizantes apenas lo hicieron en un 50%. El principal efecto financiero que esto produjo fue un constante incremento

en la relación entre los egresos y los ingresos del S.P.P., que mostraba una tendencia al crecimiento –para 1998 esa relación ya era de aproximadamente el 83%.

La introducción del S.A.P., además de un cambio en el modelo de administración de los fondos previsionales, implicó también modificaciones paramétricas, mínimo de cotización (en meses), tasa de cotización y cálculo de la pensión. Además, con el seccionamiento de la población cotizante, y con la obligatoriedad de los pensionados a mantenerse en el S.P.P. se ponía de manifiesto que el Estado asumía una importante deuda en el tiempo para el pago de las pensiones. A esta deuda debía sumarse el hecho que los optados y los obligados al S.A.P., si ejercían su derecho de opción, trasladaban un reconocimiento de su cotización estimado en función del tiempo de cotización, del promedio de los doce últimos salarios cotizados antes de la vigencia de la reforma y unos factores de corrección actuarial vinculados al tiempo de cotización y al sexo de la persona cotizante. Este reconocimiento de cotización recibió el nombre de “Certificado de Traspaso”.

Lo más relevante de las reformas paramétricas para quienes se vincularan con el S.A.P. fueron las siguientes (régimen de vejez): en cuanto a la tasa de cotización se incrementó a un total del 13% correspondiendo el 6.75% al empleador y el 6.25% al empleado, lo cual incluye un máximo de hasta 2.2% en concepto de comisión; el tiempo de cotización se llevó como mínimo a 300 meses sin modificar la edad; y en cuanto a los

beneficios, pues la pensión alcanza hasta el total de los fondos de la capitalización y posteriormente el Estado asume una pensión básica.

Luego de la reforma al sistema de pensiones, este fue sometido a un conjunto de enmiendas de la más variada naturaleza. Las más relevantes se basan en el hecho que las personas que optaron por trasladarse al S.A.P. y que se pensionaron, recibieron menos monto de pensión que quienes se mantuvieron en el S.P.P., para lo cual se creó un mecanismo de equiparación denominado “Certificado de Traspaso Complementario”, con lo cual se incrementó el monto de la deuda previsional a cargo del Estado

Adicionalmente a ellas se creó otra línea de reformas mediante la cual se ideó un Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (F.O.P.) que emite Certificados de Inversión Previsional (C.I.P.) del tipo A (CIP-A) y del tipo B (CIP-B). Con el objetivo principal de obtener recursos para el pago de pensiones.

Los C.I.P. se crearon para financiar parcialmente los costos de la deuda previsional, pues con los CIP-A se pagan las pensiones a cargo del S.P.P. y con los CIP-B se pagan los certificados de traspaso y los certificados de traspaso complementarios.

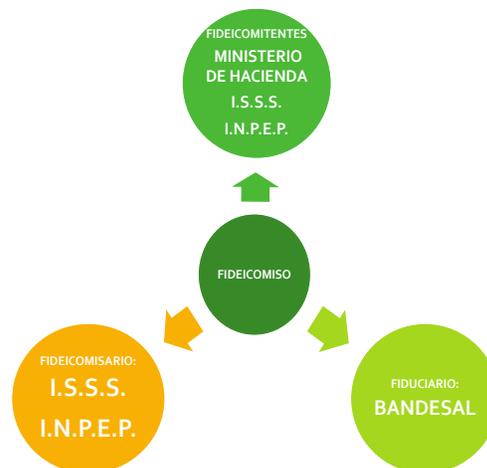
La ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales establece 3 figuras principales: fideicomitentes, fiduciario, fideicomisarios.

Gráfico 1: figuras del fideicomiso.



- El fideicomitente: son quienes crean el fideicomiso; en ella figuran tres instituciones: el Ministerio de Hacienda, I.S.S.S. e I.N.P.E.P.,
- Fiduciario: BANDESAL (antes BMI) administrador del fideicomiso
- Fideicomisarios: I.S.S.S. e I.N.P.E.P.

Gráfico 2: Instituciones que participan en el fideicomiso.



Al Fideicomiso de Obligaciones Previsionales lo dirige una máxima autoridad, que es un consejo de administración conformado por los tres fideicomitentes: Ministerio de Hacienda, I.S.S.S. e I.N.P.E.P. y BANDESAL que participa como secretario de ese consejo con voz pero sin voto en las decisiones, éstas sólo son de los fideicomitentes, quienes se reúnen cada trimestre para aprobar las emisiones de los C.I.P., levantando un acta, con ésta firmada BANDESAL procede a hacer las respectivas emisiones.

BANDESAL para obtener recursos y efectuar el pago de beneficios previsionales, emite títulos valores CIP-A (comentados anteriormente), que como indica la ley deben ser adquiridos por las A.F.P. con los recursos de los fondos de pensiones. Las emisiones de dichos títulos son realizadas trimestralmente, en los meses de enero, abril, julio y octubre, durante los primeros 20 días calendario de cada mes.

El dinero que ingresa al fideicomiso a través de la colocación o venta de los C.I.P. se traslada al I.S.S.S. y al I.N.P.E.P., para que se realicen los pagos respectivos a los pensionados, ya sea que pertenezcan al sistema público o las A.F.P.

El I.S.S.S. e I.N.P.E.P. hacen sus solicitudes de fondos, las cuales valida la Superintendencia a través de su Adjunta de Pensiones y ellas le notifican a BANDESAL para que se hagan las emisiones de C.I.P., por las cantidades necesarias. Si

BANDESAL no hace esta emisión no pueden trasladarle fondos a dichas instituciones y por lo tanto no hay pago de pensiones. Ese es el primer flujo del fideicomiso que es muy importante porque si el banco no hace ese trabajo se dificulta dicho pago.

BANDESAL al haber emitido los CIP-A, debe pagar capital e intereses, este pago se realiza a través de una solicitud al Ministerio de Hacienda, donde se solicita incluirlo dentro de su presupuesto anual para poder cancelar a los fondos de pensiones por los títulos ya emitidos. Un mes antes que se den los pagos correspondientes al trimestre, se hace la respectiva solicitud de fondos al Ministerio de Hacienda. Si el Ministerio no dispone del dinero, debe conseguirlo para trasladarlo a BANDESAL.

En el presupuesto general de la nación debe reflejarse la cantidad de dinero que se destina al pago de pensiones sin embargo, en la actualidad se incluye solamente el pago de la parte correspondiente al capital e intereses anuales de la deuda ya emitida por el fideicomiso, esto contribuye a la disminución en la carga fiscal gubernamental, que no refleja pago de pensiones a las personas jubiladas, pero por otro lado la deuda del fideicomiso va en incremento.

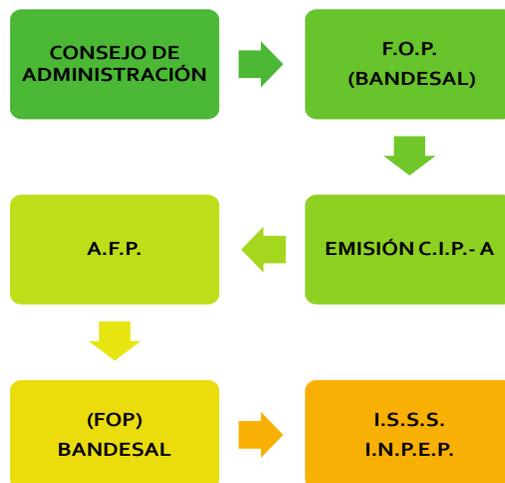
Si el Ministerio de Hacienda no realiza el pago de capital e intereses al fideicomiso, éste incurrirá en impago de la deuda, lo que traería económicamente una serie de

implicaciones, es decir la tasa de interés se incrementaría, las clasificadoras de riesgo bajarían la calificación riesgo-país, costaría más obtener dinero y cada vez más caro.

A través de las diferentes enmiendas legales las A.F.P. fueron obligadas a adquirir hasta el 45% del fondo de pensiones que administran en C.I.P. los cuales son pagaderos a una tasa de retorno $LIBOR_{180} + 0.75\%$ de sobretasa, ajustable semestralmente.

Cuando se inició con el proceso de emisiones de los C.I.P., se decidió utilizar la tasa $LIBOR_{180}$ por ser reconocida como una de las tasas más estables a nivel mundial y la más utilizada en el mercado interbancario. Para ese momento dicha tasa pagaba un 6% de rendimiento, incluida la sobretasa del 0.75% establecida en la Ley.

Gráfico 3: Flujo de emisiones del CIP-A:

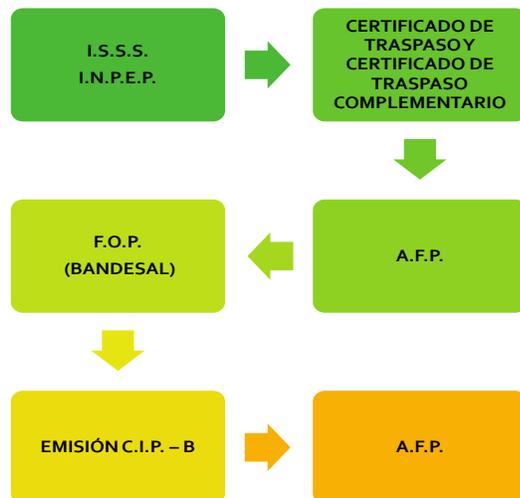


Lo anterior ilustra el funcionamiento del fideicomiso en cuanto a lo que es la serie A (CIP-A) que es la que se utiliza para pago de pensiones.

La serie B (CIP-B) que también emite el fideicomiso y su participación es importante dentro del saldo de los títulos, es un canje: cuando se crearon los fondos de pensiones se estableció que al momento en que una persona se jubilara, si ésta ha cotizado al I.S.S.S. o al I.N.P.E.P., se entregaría un certificado, donde se indica el tiempo y el lugar en el que cotizó y la cantidad de dinero a la que el cotizante tiene derecho, no se le entregará el dinero sino el certificado de traspaso, con la obligación que el gobierno le va a pagar a las A.F.P. el equivalente al certificado o canje.

El monto a recibir por el certificado de traspaso lo valoriza el gobierno, calcula los intereses a una fecha determinada (que lo hace la superintendencia), entrega un CIP-B con las mismas características que el de la serie A, con un plazo a 25 años e intereses pagaderos semestralmente. En dicho trámite el fideicomiso no recibe dinero sino títulos (certificados de traspaso o certificados de traspaso complementarios).

Gráfico 4: Flujo de emisiones del CIP-B:



En el presupuesto anual que BANDESAL entrega al Gobierno Central para el pago de la deuda por las emisiones de los C.I.P., se incluyen los pagos de capital e intereses para la serie A y la serie B.

¿Cuál es el beneficio de usar el fideicomiso y no otro instrumento financiero? A nivel de Gobierno no hay otro instrumento financiero o un vehículo de propósitos múltiples, además el fideicomiso tiene la funcionabilidad de ser flexible, se puede colocar en la escritura de constitución del fideicomiso lo que se quiera, siempre y cuando no haya una ley de por medio y esté dentro de la regulación del código de comercio. En este fideicomiso en particular, la ley ya establece qué hacer y es bastante cerrada en algunos casos, por ejemplo en los meses de la emisión de los C.I.P., eso da la seguridad de que así va a funcionar todo el tiempo y que nadie lo puede cambiar.

Un beneficio que otorga la ley por el uso del fideicomiso es que por su naturaleza es exento del pago de todo tipo de impuestos y gravámenes fiscales.

Además de lo anterior el uso del fideicomiso le permite al Gobierno minimizar la partida destinada a los fondos de pensiones en el presupuesto general de la nación, pues como se comentó anteriormente sólo se presupuesta el pago de un porcentaje de capital e intereses.

Dentro del período de análisis se ha conocido también la propuesta gubernamental de reforma a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones. De conformidad con la nota remitida a la Asamblea Legislativa por el Ministro de Hacienda, la intencionalidad de la propuesta es la de “incorporar componentes vinculados a un régimen de reparto, basado en la solidaridad intergeneracional, y a uno de capitalización, basado en un régimen de ahorro individual que garantice el otorgamiento de beneficios en equilibrio con las finanzas públicas.”

Se podría reconocer que la intencionalidad de equilibrar el régimen de pensiones, cualquiera que este sea, con las finanzas públicas, que es un objetivo válido desde la perspectiva de adoptar medidas para lograr progresivamente la plena efectividad de los derechos reconocidos hasta el límite de los recursos disponibles. El Gobierno a través

del Ministerio de Hacienda como fideicomitente pretende hacer una reforma al sistema de pensiones, lo que significa que puede cambiar todo el proceso que se realiza en el fideicomiso explicado anteriormente.

Entre las modificaciones propuestas se menciona la creación del I.N.P. (Instituto Nacional de Pensiones) que sería el que manejaría todo el sistema mixto de pensiones. Dentro de la propuesta también se incluyó la modificación de las tasas de interés bajo el decreto legislativo 287, donde dice que la nueva tasa base será la T.I.B.P.^{§§§§} a 360 días, pero además en un artículo transitorio emitido por la Asamblea, dice que entre los años 2016 y 2017 se pagará 3.50% de interés, entre 2017 y 2018 la tasa será de 3.70%; del 2018 al 2019 se pagará un 3.90% y del 2019 en adelante se pagará el promedio de 5 años de la T.I.B.P. a 360. De realizarse lo descrito anteriormente cambiarían todas las reglas de juego y en su momento las leyes del F.O.P. deberán ser modificadas, para llevar a cabo dichas reformas.

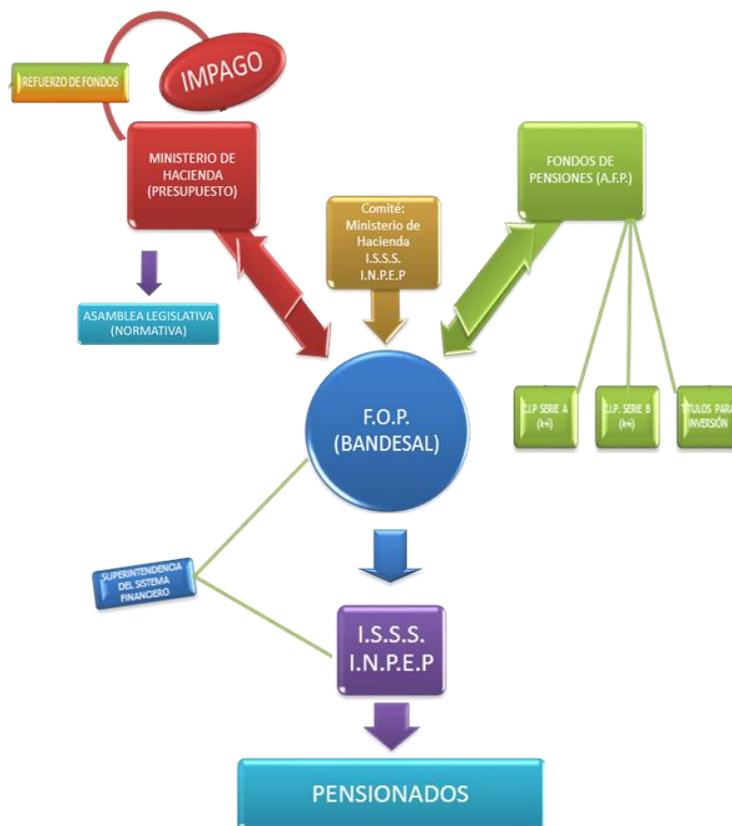
Bandesal por un lado tiene la relación con las A.F.P. y con los Institutos Públicos Previsionales y tienen, en base a lo anterior, la relación con lo que pueda estar pasando en la reforma de pensiones.

^{§§§§} TIBP: Tasa de interés de Depósitos a plazo

Reformas que son necesarias para mejorar el rendimiento de los fondos de pensiones, pues con el proceso actual que realiza el fideicomiso no genera rendimientos aceptables, debido a que la ley limita las inversiones a las emisiones que realiza BANDESAL trimestralmente de los Certificados de Inversión. Emisiones que disminuyen y ponen en riesgo el dinero de cotizantes y pensionados.

A continuación se ilustra, en el gráfico 5, el proceso que actualmente ejecuta BANDESAL como administrador del fideicomiso, para la emisión de los C.I.P.

Gráfico 5: Proceso del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales.



2. PROPUESTA DE REFORMA AL SISTEMA DE PENSIONES, ASAMBLEA LEGISLATIVA.

Por una parte, las pensiones pagadas del S.P.P. carecen de financiamiento propio, y para lograrlo, se han utilizado los fondos de las pensiones del S.A.P. a partir de la obligación de compra de los C.I.P., por lo cual reciben una rentabilidad muy baja, a lo cual se deben agregar otras limitantes exógenas y endógenas que también circunscriben las opciones de rentabilidad.

El resultante de todo esto es un escenario esencialmente muy negativo, en primer lugar para los cotizantes y futuro pensionados del S.A.P. pues la baja rentabilidad de sus pensiones y la tendencia de incremento de la esperanza de vida provocará que muy prontamente a su retiro el fondo de su cuenta de capitalización individual se agote y caigan inmediatamente en la pensión básica –y usualmente precaria– del Gobierno; en segundo lugar las personas pensionadas del S.P.P. quienes encuentran en riesgo la continuidad de sus pensiones por la falta de financiamiento de las mismas; y en tercer lugar la sociedad entera porque la crisis de finanzas públicas que genera esta situación compromete el nivel y la calidad de las inversiones del Gobierno, afecta la economía nacional, y genera una condición estructural que repercute negativamente en la misma.

No obstante la urgencia de hacer algo debe ser entendida como una determinante que obliga al Gobierno a buscar soluciones sobre una clara identificación y definición del problema a abordar, sobre bases técnicas y con un amplio proceso de consulta.

Al respecto se debe señalar que la formulación de la propuesta presentada por el Gobierno de la República no ha sido consultada con la población cotizante y pensionada, y si por la propuesta se puede interpretar el planteamiento del problema, hay razones para creer que ni el problema en sí, ni su abordaje, se sustentan técnicamente.

Precisamente al revisar la propuesta lo que se encuentra en ella es la transformación del sistema de pensiones, que busca ser transformado de un sistema de capitalización individual que coexiste con un sistema de reparto –si bien aún no residual pero sí cerrado a nuevas afiliaciones– a un sistema mixto en el cual, según el texto de su artículo 3, *“las contribuciones se reciben y las prestaciones se otorgan en forma combinada, una parte en el régimen de jubilación por reparto basado en la solidaridad intergeneracional y la otra, de capitalización basado en un régimen de ahorro individual obligatorio”*^{*****}. Si bien se preserva la existencia de las actuales Administradoras de Fondos de Pensiones, el Gobierno crea una propia denominada Instituto Nacional de Pensiones “el cual podrá contratar para la administración de dicho régimen los servicios de las instituciones administradoras de fondos de pensiones” (Artículo 68 de la propuesta).

El financiamiento del Instituto Nacional de Pensiones y de la parte del sistema de pensiones que él administra, se hará a partir de las cotizaciones, de los traslados de recursos de las cuentas individuales de ahorro para pensiones, y de los traslados de los

^{*****} Propuesta de reforma presentada a la Asamblea Legislativa, Art. 3.

certificados de traspaso. En otros términos, la parte pública del sistema mixto se financiará a partir de fondos actualmente existentes en las cuentas de pensiones individuales, las que, de conformidad con el artículo 2.e de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones vigente, y del propuesto artículo 2.e contenido en el artículo 5 de la propuesta, son propiedad de la persona cotizante.

Si bien en la actualidad el pago de las pensiones del S.P.P. se financia de los fondos del S.A.P., esto es a condición de generación de una deuda a favor de las personas cotizantes; pero en la propuesta se plantea un traslado de una porción del fondo de pensiones que corresponde a las personas cotizantes hacia un fondo común de propiedad estatal afectado legalmente a un destino específico. Esa transferencia se realiza por ministerio de ley.

Planteado de esta manera se trata de un proceso de desapropiación dirigido estatalmente, que abre la posibilidad para discutir su validez constitucional debido a que de conformidad con el inciso 5 del artículo 106 de la Constitución, la confiscación – tanto como pena como en cualquier otro concepto– está prohibida.

Adicionalmente se debe tener presente que la transferencia de los fondos de las cuentas individuales de ahorro para pensiones al fondo del Instituto Nacional de Pensiones, regulado en el propuesto artículo 232-T, se hará a partir:

- del cociente resultante de dividir dos salarios mínimos del sector comercio y servicios entre el último ingreso base de cotización,
- multiplicándolo luego por el monto de la cuenta individual de ahorro para pensiones.

Ese es el resultado que se trasladará al Instituto Nacional de Pensiones. Por otra parte, la misma fórmula se utilizaría para calcular la porción del certificado de traspaso que se transferiría al fondo del Instituto Nacional de Pensiones, sustituyendo de ella la cuenta individual de ahorro para pensiones por el certificado de traspaso.

El problema que esto genera, además del ya insinuado sobre constitucionalidad, es que al disminuirse el dinero en la cuenta de capitalización de ahorro para pensiones, se reduce también la rentabilidad de dicho fondo, con lo cual se somete a un sacrificio más intenso a los cotizantes actuales del S.A.P. que serán los pensionistas del futuro.

Todo esto con el propósito de lograr el financiamiento de las pensiones del S.P.P. de no más de 120 mil personas entre actuales y futuros pensionados del S.P.P., en perjuicio de los aproximadamente 1.35 millones de afiliados al sistema S.A.P. Esto sugiere la existencia de una ponderación que ha sido realizada por el Gobierno de la República, pero cuyo razonamiento y argumentación no se conoce como para estimar si logra superar un test de ponderación.

Adicionalmente causa especial preocupación que la propuesta de reforma presentada por el Gobierno de la República carezca de modificación de los principales parámetros del sistema previsionales, tales como:

- edad de retiro,
- tiempo de cotización e integración de la cotización, así como otras modalidades que permitan o aumente a las Administradoras de Fondos de Pensiones actuales el poder utilizar el fondo de pensión para inversiones de mayor rentabilidad equilibrando, por supuesto, la necesidad de salvaguarda del fondo mismo.

Esto hace sugerir que en lugar de un auténtico propósito de aseguramiento del derecho a la seguridad social, en su sentido de pensiones por vejez, invalidez o muerte, se persigue un propósito de mejoramiento de la situación de las finanzas públicas, mediante la “socialización” de la problemática de la falta de sostenibilidad de las pensiones del S.P.P. a cambio del severo compromiso de la rentabilidad de las pensiones del S.A.P. en el futuro.

Por otra parte, como en otras materias, el buen desempeño y cobertura de un sistema previsional está determinado por un conjunto de factores exógenos que no están siendo abordadas, principalmente, la estructura del mercado laboral y el mercado tributario.

En verdad el problema de las pensiones respecto de los cotizantes del S.A.P. es un problema de rentabilidad; y el problema de las pensiones respecto de los pensionados y

cotizantes del S.P.P. es un problema de sostenibilidad financiera que requiere, al menos antes de intentar otras medidas, un replanteamiento tributario que favorezca un mayor nivel de recaudación para que el Gobierno pueda hacer frente a sus obligaciones. Nuevamente conviene recordar en este punto que siendo la pensión por invalidez, vejez y muerte un derecho a la seguridad social, este debe estar asegurado a partir de las medidas de cualquier índole y dentro de los límites de los recursos disponibles, lo que supone la existencia de una adecuada política fiscal.

3. PROPUESTA DE REFORMA UTILIZANDO INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

Tomando en cuenta todas las situaciones anteriormente expuestas en lo relacionado a la obligatoriedad del gobierno para proporcionar una pensión digna a las personas jubiladas, garantizar la rentabilidad y seguridad de los ahorros de los cotizantes y para comprender la propuesta de mejora en lo relacionado a la inversión del Fideicomiso utilizado en El Salvador por el Gobierno central, es necesario conocer un poco en que consisten los C.D.S. y las Opciones como cobertura de riesgo, por lo que a continuación se agrega una corta literatura al respecto.

a) Literatura sobre los Credit Default Swaps:

“Una **permuta de incumplimiento crediticio** (también conocida por su término en inglés, **credit default swap** o **C.D.S.**) es un producto financiero que consiste en una operación financiera de cobertura de riesgos, incluido dentro de la categoría de productos derivados de crédito, que se materializa mediante un contrato de *swap* (permuta) sobre un determinado instrumento de crédito (normalmente un bono o un préstamo) en el que el comprador de la permuta realiza una serie de pagos periódicos (denominados *spread*) al vendedor y, a cambio, recibe de éste una cantidad de dinero en caso de que el título que sirve de activo subyacente al contrato sea impagado a su vencimiento o la entidad emisora incurra en suspensión de pagos.

Una forma sencilla de entender estos contratos es que son funcionalmente equivalentes a los valores predeterminados de contratos de seguros. El evento asegurado es la pérdida derivada del incumplimiento; la prima pagada es la cuota; el límite de la póliza, es decir, la pérdida máxima cubierta, se llama la cantidad nocional; en contraste con las pólizas de seguro típicas, las permutas de riesgo de crédito no tienen deducible.

Este contrato es económicamente similar a una fianza en donde una de las partes compra protección frente a un riesgo de crédito, durante un determinado período de tiempo, a cambio de un pago periódico. Por otra parte, el vendedor de la protección se compromete a realizar un determinado pago acordado para el supuesto de que un determinado evento de crédito ocurra sobre el activo de referencia. Si no ocurre ningún evento de crédito, la entidad vendedora de protección no realiza ningún pago.”^{†††††}

i) Características:

- Las permutas de incumplimiento crediticio son productos negociados *Over The Counter* (O.T.C.). Son contratos hechos a la medida entre las dos partes contratantes.
- Los denominados activos subyacentes sobre los que se emiten estas permutas son títulos de deuda, tanto de carácter privado como público.

^{†††††} «Euro-Parliament bans "naked" Credit Default Swaps». *EUBusiness*. Nov 16, 2011. Consultado el Nov 26, 2011, es.wikipedia.org/wiki/Permuta_de_incumplimiento_crediticio

- Se denomina entidad de referencia a la organización o empresa emisora de los títulos subyacentes.
- La finalidad teórica principal de las permutas de incumplimiento crediticio es servir como seguro para el poseedor de un título de deuda que quiere cubrirse del posible riesgo de crédito (básicamente impago) del mismo.
- Aunque las permutas de incumplimiento crediticio tengan en común algunos elementos con las operaciones de seguro, no están reguladas dentro de las actividades de seguro.

ii) Un C.D.S. es un derivado financiero:

Las contingencias que cubre un C.D.S. no se limitan sólo a la quiebra del emisor del activo subyacente, sino que se extiende también en caso de impago puntual de los intereses, quiebra parcial o reestructuración de la deuda. El poder de cobertura está limitado a la capacidad que tenga el emisor del C.D.S. de hacer frente al pago de la indemnización por el siniestro, en este caso, un impago.

iii) Volumen de mercado de los contratos C.D.S.

La liquidación de un contrato C.D.S. puede llevarse a cabo mediante la emisión de un contrato que tome una posición contraria. Normalmente nos encontraremos con que un contrato C.D.S. lleva aparejado otro como posición contraria.

iv) Formación de precios en el mercado C.D.S.

La formación de los precios en el mercado de C.D.S. se basa en el concepto de prima. La prima de un C.D.S. es el coste de la póliza de seguro, medido en tantos por ciento del subyacente. La prima o spread es el importe anual que el comprador pagará (usualmente en forma trimestral) al vendedor durante la duración del contrato y se expresa como porcentaje del valor nominal del instrumento financiero en cuestión.

Bajo las condiciones concretas del contrato, si un determinado evento de crédito ocurre (como puede ser el impago), el vendedor pagará al comprador el importe del activo de referencia menos los importes recuperados por el comprador, es decir, el valor de la deuda (principal prestado menos importes amortizados). Si no ocurre ningún evento de los considerados cubiertos, la opción vence sin ejercerse. El desembolso del dinero, en caso de cesación de pagos, se realiza según se pactó previamente entre las dos partes.

Las diferencias con los seguros son que el comprador no tiene que ser dueño de la deuda a la que hace referencia, que el vendedor no necesariamente debe ser una entidad regulada ni está obligado a contar con ningún tipo de reservas para pagar.

Los C.D.S. permiten transferir la exposición del riesgo crediticio de un agente a otro. Los bancos pueden usarlos para deshacerse del riesgo corporativo o soberano sin tener que transar los activos reales. En caso que se produzca un incumplimiento, hay dos opciones: el comprador entrega al vendedor los bonos y éste le paga el valor entero (“liquidación física”) o le abona la pérdida del valor de los títulos (“liquidación por diferencias”).

b) Literatura sobre las Opciones: ****

“Una opción es un contrato por el que se otorga el derecho a comprar o vender algo a un precio determinado en un periodo de tiempo determinado. La opción por la que se otorga el derecho de compra se denomina opción CALL. La opción por la que se otorga el derecho de venta se denomina opción PUT.”

CALL comprada:
Cuándo se utiliza: Cuando las expectativas sobre el mercado son alcistas.
CALL vendida
Cómo se utiliza: Cuando se cree firmemente que el mercado no va a subir
PUT comprada
Cuándo se utiliza: Cuando las expectativas sobre el mercado son bajistas.
PUT vendida
Cuándo se utiliza: Cuando se cree firmemente que el mercado no va a bajar.

**** es.wikipedia.org/wiki/Opción_financiera

i) Los componentes de cada opción:

- Ese “algo” por el que se ha otorgado el derecho a comprar o vender se denomina activo subyacente.
- El precio fijado en el contrato al que se otorga el derecho de compra o venta se denomina precio de ejercicio. Dado que estos instrumentos financieros se utilizan para realizar coberturas, el precio del subyacente que se utiliza para valorar las opciones es aquel para el que estamos realizando nuestros cálculos de cobertura.
- El periodo de tiempo de dicho contrato se denomina periodo de vida o tiempo a vencimiento de la opción,
- y la fecha en la que dicho contrato expira se denomina fecha de vencimiento.

ii) Clasificación de las opciones:

Atendiendo a si se pueden ejercer anticipadamente o no, es la de opciones europeas y americanas.

- Si el estilo de nuestra opción es europea, tendremos que esperar a que finalice el contrato de la opción para recoger los beneficios, es decir, tendremos que esperar al día de vencimiento de nuestra opción para materializar nuestros beneficios o pérdidas.
- Si, por el contrario, nuestra opción es de estilo americano, no tendremos por qué esperar al día de vencimiento para recoger nuestro beneficio. En cualquier momento, a lo largo de la vida de nuestra opción, podemos ejercerla, para materializar nuestro beneficio inmediatamente.

4. FIDEICOMISO UTILIZANDO INSTRUMENTOS FINANCIEROS

En el proceso propuesto, el fideicomiso realizará las funciones que le corresponden según la ley, que son las de invertir los bienes que se le han asignado en custodia en beneficio de un tercero, llamado *beneficiario*, y se transmita dichos beneficios, al cumplimiento de un plazo o condición; contrario al proceso actual que solamente es la administración del fondo, cuyas actividades se limitan a la emisión de bonos y traslado de dinero a las instituciones encargadas del pago de las cuentas de los pensionados, como se describió en el apartado anterior.

BANDESAL como fiduciario (encargado de la administración del fideicomiso): continuará emitiendo un mínimo porcentaje de C.I.P., que servirá como cobertura de riesgo, manteniendo el procedimiento que utiliza actualmente para dichas emisiones.

En el proceso propuesto se plantea aperturar al I.S.S.S. e I.N.P.E.P., para que retomen su papel como generadores de fondos, junto a las A.F.P., (Instituciones Previsionales/Instituciones Manejadoras de Fondos), quienes estudiarán y propondrán inversiones en diferentes activos subyacentes, dentro del mercado de valores, buscando mayor rentabilidad para los fondos de los afiliados de las diferentes instituciones.

Dichas inversiones deben iniciar con nuevo capital de trabajo, independiente de la deuda de las emisiones de los CIP-A y CIP-B que el Ministerio de Hacienda posee con

el Fideicomiso; las cuales se deben cancelar con el pago de capital e intereses adquiridos desde la implementación de la figura del F.O.P.

Para poder invertir, las instituciones presentarán a BANDESAL las propuestas o elecciones de inversión; y será BANDESAL como fiduciario, el encargado de estudiar, evaluar y dar el aval para que las instituciones realicen las inversiones.

El porcentaje de inversión autorizado para títulos valores no gubernamentales, deberá ser estipulado por la Asamblea Legislativa en modificaciones a la actual Ley.

Para proteger las nuevas inversiones, BANDESAL emitirá un Credit Default Swap a las instituciones previsionales/manejadoras de fondos, quienes obligatoriamente deberán adquirirlo para poder invertir (C.D.S.: como cobertura de riesgo para proteger las inversiones). El pago de primas o spread de los C.D.S. debe realizarse desde el Ministerio de Hacienda hacia BANDESAL (el spread se da en puntos básicos, donde 50 puntos básicos significan que la cuota periódica a pagar es del 0.5% del nominal del C.D.S., la mayoría cubren un nominal de \$5-10 millones con un vencimiento de uno a diez años), estos fondos serán utilizados para responder en caso de impago de la deuda.

Actualmente en el Art.11 de la Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales^{§§§§§} se especifica que “para realizar las emisiones de Certificados de Inversión Previsional, dada su naturaleza de obligaciones negociables, no será necesario

^{§§§§§} Ley de Fideicomiso de Obligaciones Previsionales. Decreto No.: 98 Diario Oficial No.: 171, Tomo No.: 372

que la Superintendencia del Sistema Financiero, ni cualquier otra entidad realicen valúos del patrimonio del mismo”.

Para las inversiones sobre activos subyacentes no gubernamentales se deberá modificar la ley ya que éstas, por estar más expuestas al riesgo, deben ser cubiertas y evitar pérdidas del dinero de los cotizantes.

El C.D.S. será la cobertura de riesgo para las inversiones de las instituciones previsionales/manejadoras de fondos, que actúa como un seguro de deuda, este será adquirido en BANDESAL, en los términos establecidos en el contrato que ambos deberán firmar. El evento asegurado es la pérdida derivada del incumplimiento de pago; la prima pagada es la cuota que se establecerá en el contrato; el límite de la póliza, es decir, la pérdida máxima cubierta, se llama la cantidad nocional y BANDESAL, en caso de impago, se compromete a pagar la deuda completa, que en cierto porcentaje será cancelada con el pago de la prima que abonará el Ministerio de Hacienda al banco y el porcentaje restante lo pagará el Ministerio de Hacienda con fondos propios.

En el proceso actual BANDESAL solamente corre riesgo reputacional pues no se ve involucrado en el proceso más que como emisor de bonos del Gobierno y en el traslado de fondos a los institutos de pensiones.

En el proceso propuesto, BANDESAL, al convertirse en el emisor de la cobertura de los C.D.S. y garante de pago de la deuda en caso de impagos, deberá analizar a profundidad las propuestas de inversión y manejar la cuenta a beneficio de mayor rentabilidad y al mismo tiempo monitorear en el mercado los movimientos de los activos adquiridos para evitar pérdidas o bajas en la misma. Ya que de haber perdidas él será responsable de cubrir con el pago de los spread recibidos del Ministerio de Hacienda y fondos propios (por ser la entidad bancaria que emite los C.D.S.) las pérdidas en las que se incurra. Es decir que el gobierno será quien pague la prima del C.D.S. y el pago de intereses y capital de la deuda ya adquirida.

Si en un momento determinado el emisor de los bonos se declara en default, las Instituciones Manejadoras de Fondos deberán entregar los títulos valores que adquirieron a BANDESAL a cambio de la cobertura del C.D.S.

Solventado el impago, BANDESAL deberá recuperar la deuda con el emisor de los títulos valores en los que invirtieron las Instituciones Manejadoras de Fondos, o en su defecto vender los títulos en el mercado de valores para recuperar el dinero y minimizar el pago que el Ministerio de Hacienda realizó como garante del C.D.S.

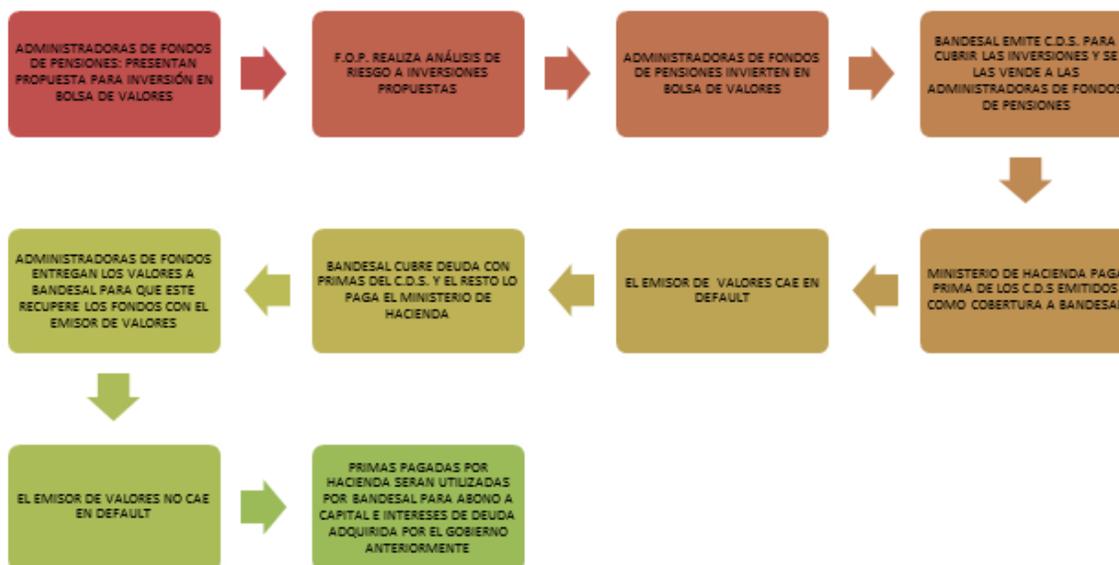
Si no se presenta ningún impago durante el tiempo de vigencia de la cobertura, un porcentaje del dinero pagado por las primas se destinaría para pagar capital e intereses,

de los compromisos ya adquiridos. Sin dejar a un lado la comisión que el banco recibiría por el manejo de las cuentas, en la actualidad se recibe un promedio de \$5,000.00 mensuales.

Este proceso ayudará al gobierno a no endeudarse más con los C.I.P., ya que disminuirá cantidad de emisiones (se mantendrá un mínima como cobertura de riesgo) colaborando a minimizar la deuda actual que el gobierno tiene con las instituciones previsionales, ya que su función será, como ya se mencionó, solamente el pago de la prima de los seguros del C.D.S. y el abono a capital e intereses de la deuda ya contraída. Esto solamente en caso de no caer en impago pues de no cumplir con sus obligaciones deberá cancelar lo pactado en el contrato de los C.D.S.

Gráfico 6. Cobertura con C.D.S.



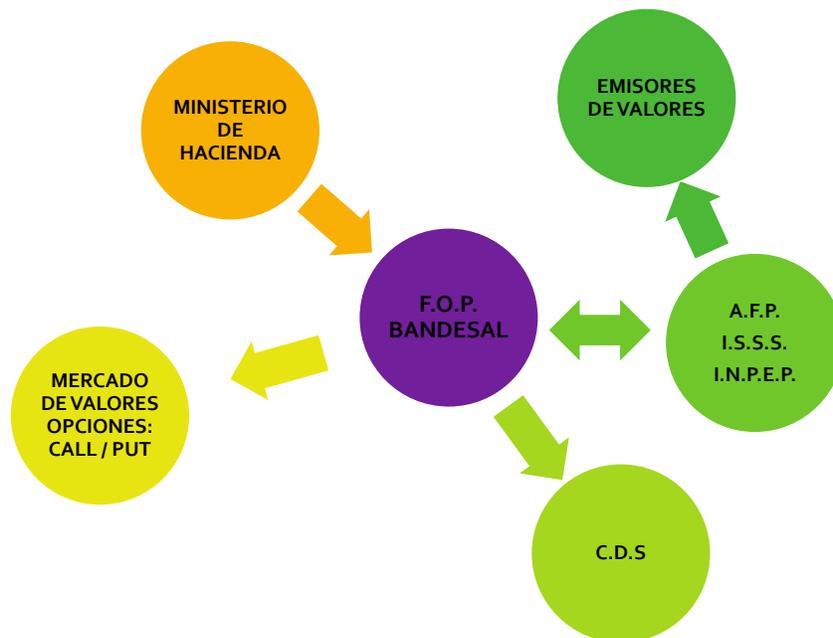


Por otro lado, BANDESAL puede de trabajar con las primas que el Ministerio de Hacienda realiza para la cobertura con C.D.S.; si la Ley del F.O.P. se modifica y autoriza que BANDESAL realice inversiones como fiduciario, éste puede comercializar en el mercado de opciones, haciendo una compra/venta de títulos valores y cubriendo dichas inversiones con opciones; con esto el banco estaría cubriendo el riesgo de impago del Ministerio de Hacienda en caso de no poder responder con la cobertura del C.D.S.

Con esta cobertura se le minimiza la carga financiera al Gobierno, ya que invirtiendo en las opciones CALL y PUT se garantiza la venta de los títulos valores a un determinado precio de mercado que cubra al Ministerio de Hacienda en caso de impago. Una de las ventajas de utilizar las Opciones es que con la prima puede apalancar y hacer una inversión grande.

En caso de no presentarse un impago la única pérdida a incurrir sería la de la prima pagada por las opciones, pero comparando con la pérdida que tendría el Gobierno pagando solamente con el C.D.S. ésta sería mínima.

Gráfico 7. Cobertura con Opciones.



Con este proceso propuesto se pretende disminuir la carga fiscal del gobierno pagando menos deuda previsional, y haciendo productivo el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales; e incrementar las rentabilidades de los Fondos de Pensiones administrados por las A.F.P., I.S.S.S. e I.N.P.E.P.; además de proteger las inversiones de y los fondos propios de las instituciones previsionales o manejadoras de fondos en caso de impago del gobierno.

CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

La creación del fideicomiso en El Salvador se estableció para retirar los fondos de pensiones del presupuesto general de la nación, ya que esta figura le permitiría al Gobierno presupuestar solamente el pago de capital e intereses para cada año fiscal, no así el total de dinero a pagar por pensiones a los ya jubilados.

El fideicomiso en la economía real garantiza la inversión y los resultados emergentes que de ella se esperan a partir de un proceso transparente, operaciones previsibles y pautas claras, considerando tanto intereses particulares como generales, y relacionando de una manera verdaderamente integradora el comercio con la tecnología, la mano de obra y las finanzas.

a) CONCLUSIONES

Uno de los resultados obtenidos con el presente estudio realizado, sobre las pensiones, refleja que el sistema que se utiliza no es culpable de todo el problema; sino: los ingresos del estado, el P.I.B., la demanda agregada, los gastos y la producción, entre otros, al no tener la economía un crecimiento adecuado los ingresos que se perciben son muy pocos y estos se deben dividir entre los trabajadores y los pensionados; por ellos estos últimos reciben poco.

Además del problema económico existen factores como: la demografía, la edad de retiro, la migración, el sector informal, el promedio de vida, el porcentaje de contribución de los salarios hacia las pensiones y la rentabilidad de las mismas no se han tomado en cuenta para las modificaciones de la ley que se han sugerido a la Asamblea Legislativa.

En la actualidad en El Salvador, el fideicomiso paga prioritariamente la emisión de los C.I.P y las pensiones mensuales de los jubilados; para hacer modificaciones financieras, de procesos y poder garantizar los cambios sugeridos en el presente trabajo se debe analizar y modificar la ley de Fideicomiso de Obligaciones Previsionales.

La ley permite al gobierno que un 45% de los fondos de la A.F.P. se utilicen para la compra de los C.I.P. del Gobierno; y solamente entre un 6% - 7% se invierten en bonos extranjeros, que en su mayoría son también gubernamentales.

Dicho porcentaje de inversión deberá ser modificado en la ley por la Asamblea Legislativa para que se considere bajar el porcentaje destinado a los C.I.P. y re-destinarlos a las inversiones que serán propuestas a BANDESAL por las instituciones manejadoras de fondos; si no en su totalidad si en un porcentaje más equitativo.

El fideicomiso, como lo aplica el gobierno a través de BANDESAL en la actualidad, no es un garante para las A.F.P., no da seguridad sobre pérdidas, pues el papel que desempeña es de simple administrador, solamente se encarga de emitir C.I.P. y del pago de las pensiones de los jubilados, no trabaja los fondos que maneja por ende no genera ninguna rentabilidad. Además de esto, el gobierno que es quien utiliza las emisiones, paga la cantidad de intereses que más le conviene.

El rol del fideicomiso debe ser modificado en la ley, para permitir la inversión y/o formación de carteras/portafolios, de esa manera trabajar los fondos en pro de generar rentabilidad en beneficio de los cotizantes y jubilados; teniendo en cuenta que el fideicomiso es libre de impuestos y todo beneficio neto obtenido sería destinado a las cuentas particulares, garantizando de alguna manera la pensión mínima.

El Fideicomiso de Obligaciones Previsionales como instrumento para financiamiento es oportuno utilizarlo tal para el gasto previsional siempre y cuando el país genere los recursos para cumplir con las obligaciones de pago.

Las Normas y Procedimientos utilizados actualmente cumplen un papel muy importante en la gestión que realizan las instituciones involucradas en el uso del fideicomiso de obligaciones previsionales.

Todo cambio, mejora y/o propuesta debe estar avalada por la ley, es decir que lo que debe tener modificaciones, basado en un estudio técnico financiero es la actual ley de Fideicomiso de Obligaciones Previsionales. Sin la ley no se puede actuar.

Flexibilizar el régimen de Inversiones que las regula, tales como las condiciones de elegibilidad de los instrumentos financieros, límites de inversión, con el objetivo que exista una adecuada diversificación de los recursos previsionales.

Los Instrumentos elegibles para invertir los fondos de pensiones pueden ser los instrumentos emitidos por instituciones financieras, operaciones con instrumentos derivados, tanto con fines de cobertura como de inversión.

Las regulaciones sirvan para acotar los tipos de activos en los cuales pueden invertirse los recursos previsionales a aquellos definidos como activos financieros.

Evitar la concentración de las inversiones de fondos de pensiones en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.

Los recursos trasladados a los fideicomitentes (I.N.P.E.P. - I.S.S.S.) no sólo sea un traslado para pago de pensiones, sino que a estas instituciones se les faculte para poder generar rentabilidad y con el tiempo percibir menos dinero de fideicomiso y que generen fondos propios.

b) **RECOMENDACIONES**

La creación de un instituto específico para el registro de fondos fiduciarios y de los contratos de los compromisos asumidos, junto a una práctica profesional, presente en las etapas de evaluación y control de los proyectos de inversión y su financiamiento, potenciaría el desarrollo de actividades específicas y regionales del país.

Las entidades financieras pueden tomar parte activa en la constitución de los fondos fiduciarios, pero también otros entes, con la aprobación de las respectivas autoridades de aplicación, podrán asumir el rol de fiduciantes. De esta manera, se propiciarían los mecanismos de generación de capital y un vínculo más estrecho de la actividad productiva con las finanzas.

Las instituciones que son fideicomisarios como lo establece la ley F.O.P.; no sólo deberían destinar el dinero recibido para el pago de las obligaciones previsionales; se recomienda aperturar operaciones de inversión para cada uno de los fideicomisarios en busca de incrementar el dinero recibido por las transferencias del fideicomiso; lo que

ayudará en el futuro a que el dinero solicitado por dichas instituciones para pago de pensiones por medio del fideicomiso sea menor y la deuda del Gobierno se mantenga o se vea reducida a través del tiempo.

Al modificar la ley se puede permitir que las instituciones manejadoras de fondos realicen inversiones y cubran su riesgo con los Swap y Coberturas aquí propuestas; se puede avalar que las inversiones que BANDESAL apruebe después de realizado el respectivo estudio de riesgos y sus coberturas, sean las que estas entidades ofrezcan a sus cotizantes en diferentes opciones de portafolios. También se debe autorizar el porcentaje de los ahorros que se podrán utilizar para las inversiones y segmentarlos en: inversiones realizadas por las A.F.P. e inversiones realizadas directamente por el cotizante, ambas cubiertas por la propuesta de Swap y Cobertura aquí expuesta.

Podría ofrecer portafolios dependiendo de las edades de los cotizantes y sus aversiones al riesgo. Estas inversiones se podrán modificar cada cierto tiempo, lo que dependerá de las rentabilidades recibidas y de las edades del cotizante.

De no permitirse las inversiones, se debería considerar que las manejadoras de fondos puedan, como en años anteriores, realizar préstamos (en este caso sólo hipotecarios) basados en los ahorros individuales estableciendo como condición que debe saldar la deuda antes de jubilarse.

Lo que de no debe permitirse es que el gobierno tome los ahorros de los cotizantes para generar la base de un nuevo instituto de pensiones, pues ese dinero no es para uso de otras personas más que para cada uno de los que obligatoriamente aportan cada mes a su cuenta de ahorro previsional.

Flexibilizar el régimen de Inversiones que las regula, tales como las condiciones de elegibilidad de los instrumentos financieros, límites de inversión, con el objetivo que exista una adecuada diversificación de los recursos previsionales.

Los Instrumentos elegibles para invertir los fondos de pensiones pueden ser los instrumentos emitidos por instituciones financieras, operaciones con instrumentos derivados, tanto con fines de cobertura como de inversión.

Las regulaciones sirvan para acotar los tipos de activos en los cuales pueden invertirse los recursos previsionales a aquellos definidos como activos financieros.

Evitar la concentración de las inversiones de fondos de pensiones en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.

Los recursos trasladados a los fideicomitentes (I.N.P.E.P. - I.S.S.S.) no sólo sea un traslado para pago de pensiones, sino que a estas instituciones se les faculte para poder generar rentabilidad y con el tiempo percibir menos dinero de fideicomiso y que generen fondos propios.

Con la presente propuesta se establece la base para iniciar el estudio de un proyecto de factibilidad para inversiones en el mercado de capitales, utilizando el proceso propuesto para el uso de los C.D.S. y las Opciones, como cobertura de las inversiones sugeridas por las instituciones manejadoras de fondos de pensiones al F.O.P.; realizar el respectivo análisis de riesgo país, calcular flujos de caja, primas, spread, volatilidad y cantidades nocionales para inversión inicial. Sin olvidar tomar en cuenta las leyes que rigen este tipo de inversiones y las leyes que protegen al Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, las cuales fueron expuestas en el presente trabajo.

Bibliografía

- Constitución de la República de El Salvador. Con sus reformas y prontuario 2003. Editor: Lic. Ricardo Mendoza Orantes, Editorial Jurídica Salvadoreña 43ª edición.
- Ley de Fideicomiso de Obligaciones Previsionales. Decreto No.: 98 Diario Oficial No.: 171, Tomo No.: 372.
- Reforma de Ley de Fideicomiso de Obligaciones Previsionales
- Ley de Sistema de Ahorro para Pensiones. Decreto No.: 927, Diario Oficial No.: 243, Tomo No.: 333
- www.bandesal.gob.sv
- www.mh.gob.sv
- www.csj.gob.sv
- (<http://www.csj.gob.sv/BVirtual.nsf/1004b9f7434d5ff106256b3e006d8a6f/d00d5aa5b20d34bb06256b3e00747bf0?OpenDocument>)
- <http://www.elcaribe.com.do/2013/03/04/que-aporta-fideicomiso#sthash>
- <https://www.academia.edu>
- <http://www.piappem.org/file.php?id=238>
- <http://www.consar.gob.mx/glosario/glosario.aspx>
- <http://www.esan.edu.pe/publicaciones/analisisfondodecombustible.pdf>
- <https://www.supen.fi.cr/documents/10179/19796/Concentraci%C3%B3n+industria+pensiones>

- Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas, ISSN: 1988-1878
42. Mercado de Derivados Financieros: Futuros y Opciones, Universidad Complutense de Madrid Primera versión: enero 1991 - Última versión: diciembre 2012
- Manual de opciones y futuros, segunda edición, inversión.
- Mercados de Derivados y Especulación Financiera, Olivier Chantry, Pau Miró, Xavi Massa y Mónica Vargas. Observatorio de la deuda en la Globalización. Julio de 2012.

ANEXOS

ANEXO 1

1. EJEMPLO DE INSTITUCIONES GUBERNAMENTALES QUE UTILIZAN LA BOLSA DE VALORES PARA GENERAR FONDOS.

Perfil de titularización de Alcaldías que participan en la Bolsa de Valores de El Salvador.

Al revisar los perfiles de las Alcaldías que se han incorporado a la Bolsa de Valores los datos que se evalúan y los estudios que se les aplican para certificarlas son comunes a todas; a continuación se presenta un resumen basado en la Calificación de la Alcaldía municipal de Santa Tecla:

Significado de la Clasificación:

Categoría AA: 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.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión”.

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Valores de Titularización Hencorp	Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla	01
Tramo Único	AA	Estable

Racionalidad

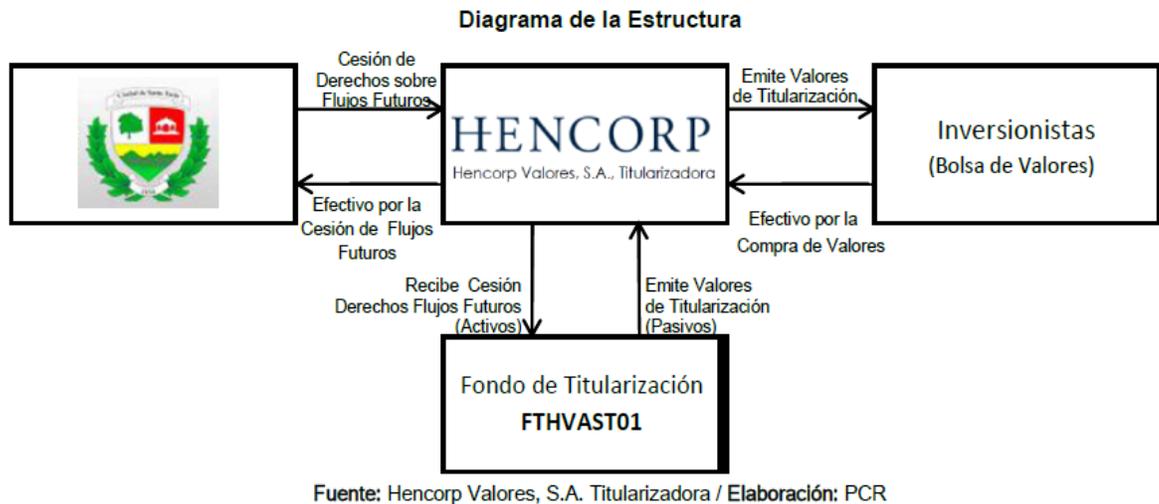
Tomada en cuenta la adecuada cobertura que presenta el fondo de titularización en la evaluación de su operatividad, el bajo nivel de endeudamiento municipal; bajo porcentaje que ha destinado la Alcaldía al fondo de titularización, así como los resguardos legales con que cuenta el fondo, que reducen considerablemente el riesgo de una administración arbitraria a la que se puede ver expuesto el mismo.

La acción realizada con respecto al otorgamiento del rating se ha llevado a cabo en función de los siguientes fundamentos:

- El bajo nivel de endeudamiento municipal del municipio.
- La adecuada cobertura que presenta el Fondo de Titularización en la evaluación de su operatividad.
- Los resguardos legales de la emisión.
- Porcentaje que deberá destinar la Alcaldía Municipal al fondo de titularización.
- Comportamiento de los Ingresos de gestión del municipio.
- Comportamiento de los gastos de gestión del municipio.

El monto de la emisión fue por la suma de US \$4.41 millones de dólares, representada por un tramo único. La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de colocación.

Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de Titularización (FTHVAST01) fueron invertidos por la Sociedad Titularizadora



en la adquisición de derechos sobre flujos futuros de una porción de los ingresos percibidos por el Originador, libres de impuestos, si aplicase.

Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros

El Originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros, a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre los primeros ingresos de cada mes que perciba.

Operatividad del Fondo de Titularización:

Todo pago se realizará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo Titularización través de una cuenta de depósito bancario, abierta en un Banco debidamente autorizado por la SSF, y esta será denominada como Cuenta Discrecional.

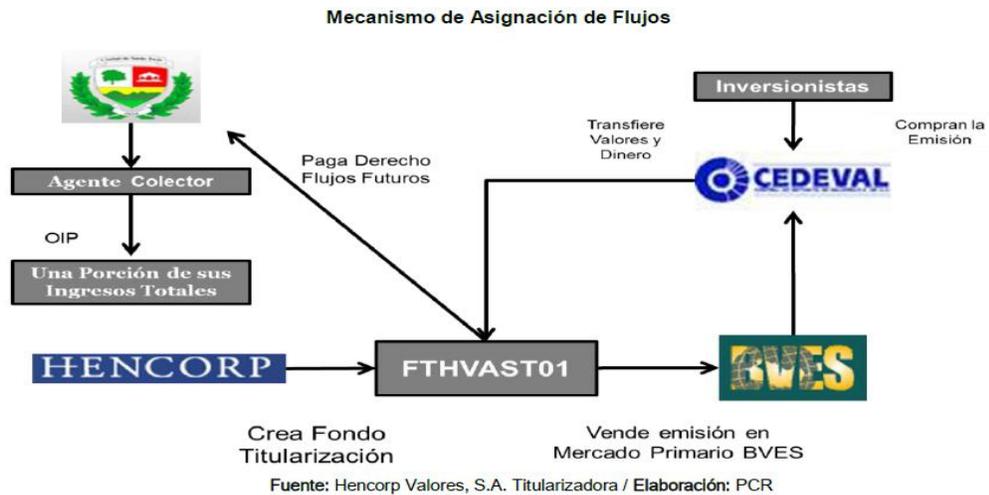
El Fondo contará con las siguientes cuentas bancarias para el traslado de fondos y operatividad del Fondo de Titularización:

- La **Cuenta Discrecional** será la cuenta operativa donde se depositarán los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador.
- La **Cuenta Restringida** se constituyó a través de una provisión que será del monto de dos cuotas mensuales incluyendo capital e intereses de las mismas, y dicha cuenta se mantendrá fija por el resto de la emisión. El monto constitutivo de dicha cuenta, vendrán los fondos provenientes de la venta de los valores de titularización.

Las cuentas Discrecional y Restringida formarán parte del Fondo de Titularización y serán administradas por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora.

Los ingresos por flujos futuros serán recibidos por la Cuenta Discrecional, y estos mantendrán los siguientes destinos en el siguiente orden de prelación, según lo establecido por el contrato de cesión de flujos futuros:

- i. Abono a Cuenta Restringida con el objetivo de constituir dicha cuenta la cual tendrá como mínimo el monto de dos cuotas incluyendo intereses y principal, y luego esta únicamente se abonará cuando esto sea necesario.
- ii. Pago de obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- iii. Pago de comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- iv. Pago de saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- v. Cualquier remanente se devolverá al Originador.



Procedimiento de Redención Anticipada:

En caso de realizarse la redención anticipada, ya sea parcial o total, los inversionistas recibirán el saldo insoluto de capital de los Valores de Titularización y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago.

Procedimiento en Caso de Mora:

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al FTHVAST01, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y el próximo capital, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVAST01 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

Análisis de la Estructura:

Ante la posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos, la clasificación de riesgo de la transacción tiene que estar fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos y los mecanismos legales y financieros que garanticen el funcionamiento del Fondo.

Hechos de Importancia:

- La participación de la Municipalidad en el Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (FIDEMUNI), esto para reestructurar parte de sus deudas a largo plazo, previsionales y con proveedores.
- Incremento del Financiamiento con Instituciones del SSF, por la obtención de un crédito decreciente, con destino de capital de trabajo.
- El incremento de la Tarifa de Impuestos Municipales, esto le permitirá a la Municipalidad incrementar sus ingresos a través del aumento del pleno tarifario.

Operaciones:

Sus ingresos provienen principalmente de la recaudación de impuestos y tasas sobre servicios prestados. La totalidad de los ingresos son libres de impuestos y se encuentran representados por Ingresos Tributarios, Ingresos Financieros, Ingresos por Transferencias, Corrientes Recibidas, Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas, Ingresos por Venta de Bienes y Servicios, Ingresos por Actualizaciones y Ajustes de periodos anteriores e ingresos por servicios relacionados.

Del total de ingresos percibidos por la Municipalidad, la mayor parte proviene de los ingresos generados por la Venta de Bienes y Servicios.

Estrategia:

Actualmente, la Municipalidad, busca incrementar sus márgenes operativos buscan aprovechar los recientes aumentos autorizados en la tarifa tributaria, lo cual permitirá continuar aumentando sus ingresos y complementado con medidas de austeridad y fuentes de financiamientos más accesibles, donde dichas medidas puedan promover la disminución de las obligaciones que posee la institución.

Perspectivas de Mediano y Largo Plazo del Originador:

La Alcaldía Municipal ha cedido por medio de Titularización sus flujos futuros para obtener financiamiento por US\$ 4,418,400 millones de dólares, que serán utilizados para la generación de obras de Beneficios social e Inversiones de esta índole. Por otro lado, se espera obtener mayores ingresos en los próximos años a través de la mayor demanda de servicios y tributaciones que genere año tras año la Alcaldía Municipal.

Análisis Financiero:

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los estados financieros anuales del periodo 2008- 2013.

Análisis de Resultados:

La naturaleza de las operaciones de la Municipalidad obliga a realizar una ejecución de sus gastos en función de la ejecución de sus ingresos, por lo que, si recibe menos ingresos de los presupuestados prestará menos servicios, en búsqueda de eliminar el déficit presupuestario. Esto había sido así para el caso del Municipio de Santa Tecla

hasta el periodo previo analizado. En Diciembre de 2013 se observa una pérdida de US\$1,840 mil, esto debido al aumento en los gastos de operación (se están llevando a cabo más obras sociales que en periodos anteriores), y a una leve disminución de los ingresos.

Análisis de Endeudamiento:

El endeudamiento interno es el componente más importante dentro de la estructura del pasivo, concentrando el 69.6% de la deuda con respecto al patrimonio, este tiene un comportamiento constante.

Análisis de Liquidez:

La Alcaldía Municipal ha administrado de manera prudente la liquidez dentro de sus cuentas, y le ha permitido mantener niveles adecuados entre los activos y pasivos a corto plazo.

En lo que respecta al capital neto de trabajo se observa un decremento interanual por lo cual se visualiza una disminución en la capacidad que tiene la comuna para continuar con el normal desarrollo de sus actividades a corto plazo.

Resguardo Financiero:

Durante la vigencia de la titularización, el originador se encontrará sujeto a cumplir con un resguardo financiero, el cual se detalla a continuación:

El Ratio de Endeudamiento Municipal no deberá ser mayor a 1.7 veces. Este ratio se calculará en base al saldo de deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales.

ANEXO 2

FORMATO DE PREGUNTAS PARA ENTREVISTA BANDESAL

Cuestionario aplicado, a través de entrevista abierta, al Gerente de Fideicomisos de BANDESAL, Máster Guillermo Peñate.

1. Nombre, teléfono y dirección electrónica de la persona encargada de los Fideicomisos de operaciones previsionales en BANDESAL.
2. ¿Qué procedimientos y trámites internos se usan o siguen en el fideicomiso de operaciones previsionales?
3. ¿Realiza BANDESAL inversiones con el dinero del fideicomiso de operaciones previsionales?
4. ¿Todas las colocaciones que realiza la institución financiera con el dinero que es captado por el fideicomiso de operaciones previsionales están estipuladas en las cláusulas de algún contrato?
5. ¿La institución bancaria invierte el fideicomiso de operaciones previsionales en instrumentos financieros y en otras instituciones financieras?
6. ¿Qué es lo que le da seguridad al dinero de las pensiones: el fideicomiso como instrumento o la inversión en bonos del Estado?
7. ¿Utilizar este tipo de activo financiero ofrece buenos resultados para los fondos de la institución, ya que el fideicomiso es visto como una fuente alterna para la Banca?
8. ¿Considera que el dinero del fideicomiso de operaciones previsionales debería invertirse no solamente en bonos del estado?

9. ¿Si la Ley lo permitiera, considera que hay otro instrumento financiero que sería más rentable para invertir los fondos de pensiones?
10. ¿Los fideicomisos se pueden anular y/o extinguir, cual es su vigencia?
11. ¿Qué diferencias existen entre los fideicomisos de El Salvador a otros países?
12. ¿Por qué adoptar el uso de fideicomisos de operaciones previsionales y no la inversión directa de los fondos de pensiones?
13. ¿Qué beneficio recibe BANDESAL por el manejo de los fideicomisos de fondos previsionales?
14. ¿Cuál es el beneficio de utilizar el fideicomiso de operaciones previsionales versus otro instrumento financiero?
15. ¿Qué porcentaje es el asignado para invertir los fideicomisos de operaciones previsionales en los bonos del Estado?
16. ¿Cuál es el tratamiento tributario para las operaciones con fideicomisos previsionales?
17. ¿Los fideicomisos de operaciones previsionales tienen cobertura o pueden mitigar riesgos? Cuáles son los tipos de riesgos de cubrir?
18. ¿Cómo limita o en que disminuye el riesgo el uso del fideicomiso de operaciones previsionales para el financiamiento de las pensiones?
19. ¿El fideicomiso de operaciones previsionales da seguridad a las inversiones, cómo?
20. ¿Cómo se garantiza que el dinero del fideicomiso de operaciones previsionales retorne?