

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR  
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE  
ESCUELA DE POSGRADO



**TRABAJO DE POSGRADO**

LA TITULARIZACIÓN COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS  
EMPRESAS DEL SECTOR TRANSPORTE DE SANTA ANA, EL SALVADOR

**PARA OPTAR AL GRADO DE**

MAESTRO(A) EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**PRESENTADO POR**

LICENCIADA LEIDI ESMERALDA LINARES MEDRANO

INGENIERO JOSÉ DANIEL SANTAMARÍA GONZÁLEZ

**DOCENTE ASESOR**

MAESTRO MARVIN MAURICIO REGALADO

**JULIO, 2020**

**SANTA ANA, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA**

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**

**AUTORIDADES**



M.Sc. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO

**RECTOR**

DR. RAÚL ERNESTO AZCÚNAGA LÓPEZ

**VICERRECTOR ACADÉMICO**

ING. JUAN ROSA QUINTANILLA QUINTANILLA

**VICERRECTOR ADMINISTRATIVO**

ING. FRANCISCO ANTONIO ALARCÓN SANDOVAL

**SECRETARIO GENERAL**

LICDO. LUIS ANTONIO MEJÍA LIPE

**DEFENSOR DE LOS DERECHOS UNIVERSITARIOS**

LICDO. RAFAEL HUMBERTO PEÑA MARÍN

**FISCAL GENERAL**

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**

**AUTORIDADES**



M.Ed. ROBERTO CARLOS SIGÜENZA CAMPOS

**DECANO**

M.Ed. RINA CLARIBEL BOLAÑOS DE ZOMETA

**VICEDECANA**

LICDO. JAIME ERNESTO SERMEÑO DE LA PEÑA

**SECRETARIO**

MAESTRO JOSE GUILLERMO GARCÍA ACOSTA

**DIRECTOR DE ESCUELA DE POSGRADO**

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	vi
<b>CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b> .....	8
<b>1.1 DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	9
<b>1.2 OBJETIVO GENERAL</b> .....	9
<b>1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS</b> .....	9
<b>1.4 JUSTIFICACIÓN</b> .....	10
<b>1.5 ALCANCES</b> .....	13
<b>CAPITULO II: LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS</b> .....	14
<b>2.1 DEFINICIÓN DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS</b> .....	14
<b>2.1.1 DEFINICIONES:</b> .....	14
<b>2.2 ACTIVOS SUSCEPTIBLES A TITULARIZAR</b> .....	15
<b>2.3 LA TITULARIZACIÓN</b> .....	17
<b>2.3.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA TITULARIZACIÓN</b> .....	18
<b>2.3.2 MARCO REGULATORIO DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EN EL SALVADOR.</b> .....	19
<b>2.3.3 ETAPAS GENERALES DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS.</b> .....	22
<b>2.3.4 PRINCIPALES VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE TITULARIZAR</b> .....	24
<b>2.4 PRINCIPALES RIESGOS INHERENTES A LA TITULARIZACIÓN</b> .....	26
<b>2.5 CARACTERÍSTICAS DE LAS PRIMERAS TITULARIZACIONES DE ALCALDÍAS EN EL SALVADOR.</b> .....	28
<b>2.6 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL TRANSPORTE COLECTIVO DE PASAJEROS</b> .....	30
<b>2.6.1 TRANSPORTE COLECTIVO DE PASAJEROS</b> .....	30
<b>2.7 EL FINANCIAMIENTO EN LAS EMPRESAS</b> .....	34
<b>CAPITULO III: METODOLOGÍA Y ANÁLISIS DE RESULTADOS</b> .....	38
<b>3.1 DISEÑO DE ESTUDIO</b> .....	38
<b>3.2 TIPO DE INVESTIGACIÓN</b> .....	38
<b>3.3 DETERMINACIÓN DE LA POBLACIÓN</b> .....	38
<b>3.4 RESULTADO DE ANÁLISIS</b> .....	39
<b>3.5 ENTREVISTA</b> .....	41

<b>CAPITULO IV: MODELO DE TITULARIZACIÓN VS MODELO DE FINANCIAMIENTO BANCARIO</b> .....	43
<b>4.1 MODELO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PARA TRANSPORTES SA-FONDO DE TITULARIZACIÓN TRANS VALORES TRANSPORTES S.A.</b> .....	43
<b>4.2 MODELO DE FINANCIAMIENTO BANCARIO PARA TRANSPORTES S.A.</b> .	54
<b>CARTA DE COMUNICACIÓN DE APROBACIÓN DE CRÉDITO BANCARIO</b> ....	54
<b>4.3 LA TITULARIZACIÓN VS PRÉSTAMO BANCARIO</b> .....	59
<b>4.3.1 MONTO</b> .....	59
<b>4.3.2 TASA DE INTERÉS</b> .....	59
<b>4.3.3 PLAZOS</b> .....	60
<b>4.3.4 COSTOS</b> .....	60
<b>4.3.5 INTERESES</b> .....	61
<b>4.3.6 CUOTA</b> .....	61
<b>4.4 ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS</b> .....	63
<b>4.4.1 SIMULACIÓN DE DEUDA PRÉSTAMO BANCARIO</b> .....	64
<b>4.4.2 SIMULACIÓN DE DEUDA TITULARIZACIÓN</b> .....	66
<b>4.4.3 FLUJO DE EFECTIVO</b> .....	69
<b>4.4.4 ANÁLISIS DE RATIOS</b> .....	71
<b>4.4.5 TAE Y TIR</b> .....	74
<b>4.4.6 ANÁLISIS CAE</b> .....	76
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b> .....	80
<b>CONCLUSIONES</b> .....	80
<b>RECOMENDACIONES</b> .....	81
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	82
<b>ANEXOS</b> .....	83
<b>ANEXO 1</b> .....	84
<b>Anexo 2</b> .....	87
<b>Anexo 3</b> .....	92

## INTRODUCCIÓN

La titularización es definida como un proceso de estructuración de valores que permite vender activos o los derechos sobre los flujos futuros de activos que, por su naturaleza, no son líquidos o poseen una lenta realización, permitiendo así que las empresas capten los recursos que necesitan para generar nuevos negocios de una forma que no hubiera sido posible con el financiamiento tradicional. Es decir, permite obtener hoy los ingresos futuros generados por los activos a titularizar, permitiendo optimizar los activos de la empresa<sup>1</sup>.

La titularización es una herramienta importante de financiación no convencional, que permite a empresas públicas y privadas obtener liquidez para desarrollar proyectos y a su vez gozar de beneficios impositivos. En la actualidad existen muchos instrumentos de financiamiento tradicionales entre los cuales se puede mencionar; el crédito bancario, ventas de activos, reducción de capital de trabajo, emisión de acciones, bonos, entre otros, que sin duda alguna siguen siendo los medios más frecuentemente utilizados por las empresas de transporte. Sin embargo, el hecho de que los fondos de titularización en El Salvador gocen de beneficios impositivos, y además representen eficiencia en la obtención de recursos financieros para el crecimiento de la empresa, los convierte en unas de las ventajas principales frente a las formas tradicionales de obtención de crédito.

El Salvador está en sus “primeros pasos” en la utilización de la titularización dentro de sus instrumentos financieros. Sin embargo, cuenta con la base legal necesaria para el uso de esta nueva herramienta de financiamiento, En diciembre de 2007, se hace público por medio del Diario Oficial la Ley de Titularización de Activos, la cual entra en vigencia a partir de junio de 2008. Dicha ley presenta la normativa que rige a las titularizadoras, a los fondos de titularización, a la emisión de valores, a los tenedores de valores y otras disposiciones relacionadas a la supervisión. La ley busca que los sectores productivos obtengan recursos

---

<sup>1</sup> <http://regional-investment.com/uploaded/content/category/1187349463.pdf>

financieros para realizar proyectos, al inyectar liquidez por medio de los activos que carecen de ella.

En el 2010 se hizo posible la realización de las dos primeras titularizaciones en el país; la titularización de flujos futuros de las colegiaturas del Liceo Francés y la titularización de flujos futuros de impuestos de la Alcaldía Municipal de San Salvador, marcando con ello el inicio del uso de esa herramienta de financiamiento en las empresas. Desde la primera titularización en el país hasta el mes de septiembre del 2016 se titularizó un total de \$931.00 millones de dólares<sup>2</sup> poniendo de manifiesto que dicha técnica de financiación es atractiva ya que incorpora el diseño de nuevas e ingeniosas formas de captar fondos para cubrir necesidades específicas de las empresas a un costo competitivo.

Tomando de base los múltiples beneficios que tiene la titularización como una opción de financiamiento y los obstáculos en la obtención de líneas de crédito que las empresas de transporte de la zona de occidente presentan, surge la necesidad de mostrar a los transportistas que existen mecanismos novedosos con los que se puede obtener financiamiento. Por tal razón dicha investigación pretende comprobar que la titularización es una fuente alternativa y viable para la obtención de recursos financieros en el sector transporte.

---

<sup>2</sup> <http://www.elsalvador.com/noticias/negocios/201506/titularizaciones-suman-931-millones-en-seis-anos/>

## **CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Debido a las fluctuaciones que sufre la economía en un país como El Salvador, es necesaria una planeación financiera tanto a corto como a largo plazo. Se deben determinar los recursos que se poseen y en qué se pueden destinar. Si se realiza esta planeación financiera se pueden encontrar bondades en los mecanismos alternos de financiación, puesto que no siempre los préstamos del sistema financiero son la opción más rentable, ya que las tasas de interés de los bancos oscilan entre 9 y el 12 por ciento para créditos del sector empresas de transporte.<sup>3</sup>

Lo anterior, a pesar de que una de las características de la industria del transporte es la liquidez, debido a que estas no presentan cuentas por cobrar en sus estados financieros, puesto que el pago por el servicio lo realiza el usuario al momento de recibir la prestación de éste, lo cual es un factor crucial para mantener un flujo de efectivo sano para las operaciones de la empresa, que asegura sus entradas de dinero. Esto influye de manera importante en la rentabilidad y el riesgo de la misma.

Las empresas de transporte se ven restringidas de invertir, ya que las opciones para conseguir el dinero son limitadas y su costo es muy alto ya que en el país se tiene un mal concepto del sector transporte por la informalidad que tienen las personas que no conforman sus empresas esto causa que se considere un sector riesgoso para bridle financiamiento lo cual impide que se desarrollen proyectos tales como modernización de las flotas, sistemas de vigilancia, tecnología amigable con el medio ambiente que contribuya a reducir la contaminación del aire, inversión en patrimonio como la compra de un lugar donde se pueda resguardar la flota, tanques de abastecimiento de combustible, entre otros, lo cual se refleja en un deterioro del servicio que se le presta a los usuario de las diferentes rutas, esto a raíz que el costo del capital es muy alto y solo hay una institución bancaria que está otorgando préstamos a este sector.

En la actualidad debido al riesgo que presenta la delincuencia hacia el sector transporte, la desorganización de algunos empresarios en la zona central y oriental del país conlleva a que

---

<sup>3</sup> [http://www.ssf.gob.sv/descargas/tasas\\_int/tasas\\_1217.pdf](http://www.ssf.gob.sv/descargas/tasas_int/tasas_1217.pdf)



sólo una institución bancaria sea la que financie los proyectos de las empresas de este sector; esto afecta mucho el poder de negociación, por parte de las empresas, ya que es nulo debido a que no hay competencia y esto da a lugar que no haya una negociación de tasas, lo cual incrementa el costo financiero.

Se considera que la razón principal por lo que la titularización no es utilizada como mecanismo alternativo de financiación es por desconocimiento de los encargados de la gestión financiera en las empresas del proceso a realizarse para titularizar y que están arraigados a los mecanismos convencionales de financiación como los créditos bancarios porque son los mecanismos más reconocidos y difundidos. Todo lo anterior lleva a cuestionar que tan viable es para la industria del transporte llevar a cabo una titularización.

### **1.1 DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN**

La investigación está delimitada considerando la información económica-financiera y presupuestaria de las empresas de transporte de Santa Ana, por lo que se tomarán en cuenta las que están conformadas como sociedades. Estas servirán como parámetro para establecer los criterios para el resto de empresas del país que no hacen uso de la titularización como mecanismo de financiamiento.

### **1.2 OBJETIVO GENERAL**

1. Determinar si la titularización es una alternativa de financiamiento viable para las empresas del sector transporte de Santa Ana.

### **1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

1. Conocer las fuentes de financiamiento que utilizan las empresas del sector transporte de Santa Ana.
2. Investigar los proyectos de inversión que realizan las empresas del sector transporte de Santa Ana.
3. Realizar una propuesta de modelo de titularización para las empresas del sector transporte de Santa Ana.

## 1.4 JUSTIFICACIÓN

En el contexto de la situación actual del país, y debido a que el sector privado es el mayor generador de empleos y uno de los sectores que más impulsa el desarrollo local y la dinamización de la economía, el propósito de esta investigación es procurar a las empresas de transporte un estudio que guíe el uso de mecanismos de financiamiento alternativos e innovadores para la consecución de sus metas, con el propósito de no depender principalmente de los bancos por medio de préstamos bancarios.

Hoy en día es importante que las empresas estén en constante búsqueda de nuevas ideas de negocios, capacitación y modernización del uso de tecnologías; la competitividad entre los sectores productivos es el principal motor para que una empresa pueda destacar y posicionarse en el mercado.

La adecuada gestión financiera en las empresas es primordial para el uso óptimo de los recursos, la rentabilidad y la sostenibilidad en el tiempo de la misma, y debido a ello es necesario que conozcan el mercado financiero y todos los instrumentos que ahí se pactan. La titularización es una figura importante que brinda al mercado de capitales un mecanismo por medio del cual las compañías pueden obtener recursos y se provee de alternativas a los inversionistas; lo anterior fomenta la competitividad, eficiencia e incrementa la profundización financiera del mercado.

Como ejemplo de casos de titularización en el país se muestran los siguientes:

<b>Alcaldía</b>	<b>Monto US\$ (millones)</b>	<b>Destino</b>	<b>Fecha</b>	<b>Titularizadora</b>
<b>Municipio de San Salvador</b>	20.8	Reestructuración de deudas bajo mejores condiciones, y financiamiento de proyectos de beneficio social	Diciembre 2010	Hencorp Valores, S.A.

<b>Alcaldía</b>	<b>Monto US\$ (millones)</b>	<b>Destino</b>	<b>Fecha</b>	<b>Titularizadora</b>
	10.5	Financiamiento de obras para beneficio de la población y reestructuración de pasivos.	Enero 2013	Hencorp Valores, S.A.
<b>Municipio de Antigua Cuscatlán</b>	10.4	Reestructuración de deudas bajo mejores condiciones, financiamiento de proyectos de beneficio social	Octubre 2011	Hencorp Valores, S.A.
<b>Municipio de Santa Tecla</b>	4.4	Financiamiento de proyectos de beneficio social	Diciembre 2011	Hencorp Valores, S.A.
	9.3	Financiamiento de obras de beneficio social, infraestructura e inversión	Diciembre 2014	Hencorp Valores, S.A.
<b>Municipio de Sonsonate</b>	12.4	Reestructuración de deuda bajo mejores condiciones y financiamiento de obras que beneficien a las comunidades	Octubre 2012	Hencorp Valores, S.A.
<b>Municipio de San Miguel</b>	10.5	Financiamiento de Proyectos	Septiembre 2014	Hencorp Valores, S.A.

Alcaldía	Monto US\$ (millones)	Destino	Fecha	Titularizadora
		productivos y obras de beneficio social		

Es conveniente estudiar este sector de la industria debido a que actualmente, ninguna empresa de transporte de pasajeros ha titularizado en el país. Así también la situación es propicia debido a la situación actual de inseguridad y delincuencia que las agobia diariamente; las instituciones financieras no las ven como clientes potenciales, incluso algunas de éstas no dan financiamiento a empresas de transporte y las que si lo dan las califican con un riesgo alto lo cual implica una tasa de interés más alta de lo normal para compensar ese riesgo. Es de allí que nace la necesidad de buscar una fuente de financiamiento más, la cual les permita obtener capital a un menor costo para desarrollar proyectos de modernización.

Hay muchos factores de riesgos asociados a este negocio y por ello es importante conocer y explorar nuevas alternativas de financiamiento que permitan obtener tasas de intereses más razonables y acorde a los proyectos que se deseen impulsar.

A consecuencia de lo expuesto es la oportunidad de comprobar si la titularización puede potenciar el crecimiento de estas empresas a través del desarrollo de proyectos estratégicos, ya que será una fuente de liquidez que acelerará los flujos futuros esperados, además es una manera de obtener fondos sin afectar los indicadores de endeudamiento. Incluso se podrían reducir si se obtiene mejores condiciones de financiamiento y también se podrán hacer productivos los activos que se consideran improductivos.

## 1.5 ALCANCES

1. La presente investigación explorará la viabilidad del uso de la titularización como fuente de financiamiento alternativo para las empresas del sector transporte de Santa Ana.
2. Con la información obtenida por parte de las empresas de transporte de Santa Ana, se planteará una propuesta alterna de financiamiento con respecto a los métodos tradicionales.

## **CAPITULO II: LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS**

### **2.1 DEFINICIÓN DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS**

#### **2.1.1 DEFINICIONES:**

- a) “La titularización es un proceso de estructuración de valores que permite vender activos o los derechos sobre los flujos futuros de activos que, por su naturaleza, no son líquidos o poseen una lenta realización, permitiendo así que las empresas capten los recursos que necesitan para generar nuevos negocios de una forma que no hubiera sido posible con el financiamiento alternativo al tradicional. Es decir, permite obtener hoy los ingresos futuros generados por los activos a titularizar, permitiendo optimizar los activos de la empresa”.<sup>4</sup>
  
- b) “Proceso mediante el cual se constituyen patrimonios independientes denominados Fondos de Titularización, a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo y administrados por sociedades constituidas para tal efecto. La finalidad de estos patrimonios será principalmente originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo.”<sup>5</sup>

Se considera un mecanismo para obtener liquidez ahora, tanto de activos existentes pero que por su naturaleza no son líquidos, como de flujos futuros sobre los que se tiene una elevada certeza de ocurrencia en el futuro.

El principal objetivo de la titularización es lograr el desarrollo de un sistema de adquisición de recursos financieros más eficiente con una alternativa menos costosa que el endeudamiento a través de préstamos bancarios, con tasas más bajas y fijas disminuyendo así el costo del financiamiento.

En general las titularizaciones podrían agruparse en dos tipos:

---

<sup>4</sup> Ricorp. Regional investment corporation. Titularización como alternativa de financiamiento. Que es la titularización. 16 marzo de 2012.

<sup>5</sup> Ley de Titularización de Activos, D.L. No. 470 del 15 de noviembre de 2007, D.O. No. 235 del 17 de diciembre de 2007.

- a. **Titularización de flujos futuros:** se debe detectar algún flujo que ha demostrado en el tiempo tener un comportamiento estable, el cual se espera continúe de forma predecible en el tiempo, por ejemplo: impuestos, peajes, venta de electricidad, etc.
- b. **Titularización por venta de activos:** se identifica un activo capaz de generar un flujo financiero futuro, el cual pueda ser vendido por la empresa sin afectar su capacidad operativa. Por ejemplo: cartera de créditos.

## **2.2 ACTIVOS SUSCEPTIBLES A TITULARIZAR**

Según los artículos 3, 4 y 9 de la **RCTG-11/2009** Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización constituyen activos susceptibles de titularización los siguientes:

- a) Los que tienen capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles, según lo previsto en el Art. 4 de la norma.
- b) Derechos sobre flujos financieros futuros.
- c) Otros derechos de naturaleza análoga a los anteriores determinados por la Superintendencia, que deberán poseer, documentación uniforme y tener sustentados antecedentes de pago según sea el caso, de conformidad con lo que al respecto señale la presente norma.
- d) Inmuebles, siempre y cuando, el proceso de titularización sea desarrollar proyectos de construcción y que se cumpla con los requisitos establecidos para tal efecto en la Ley de Titularización y en la normativa que para tal efecto sea emitida por la Superintendencia.

De acuerdo a lo establecido en el Art. 4 de la Norma para efectos de la Ley de Titularización, se entenderá por “activos capaces de generar flujos de fondos periódicos y predecibles”, aquéllos con capacidad de generar entradas de efectivo de forma frecuente y a intervalos determinables, permitiendo anticipar razonablemente los saldos recibidos en dicho concepto, como los siguientes:

- a) Contratos de préstamo.
- b) Títulos valores representativos de obligaciones.
- c) Valores desmaterializados o anotados en cuenta, representativos de obligaciones.

- d) Contratos de arrendamiento financiero, siempre y cuando hayan sido otorgados de conformidad con lo establecido en la Ley de la materia.
  - e) Contratos de concesión otorgados por el Estado.
  - f) Contratos de prestación de servicios.
  - g) Contratos de venta de bienes.
  - h) Valores inscritos en el Registro Público Bursátil.
  - i) Valores representativos de deuda pública.
  - j) Contratos de alquiler.
  - k) Cuotas por servicios educativos.
  - l) Documentos descontados.
  - m) Recaudación de primas de pólizas de seguros.
  - n) Derechos sobre flujos financieros futuros.
- Y por último de acuerdo al Art. 9 de la Norma, todo activo que pretenda ser objeto de titularización deberá de cumplir previamente a ser transferidos al fondo de titularización con por lo menos, los siguientes requisitos, en lo que resultaren aplicables:
- a) Deberán encontrarse libres de cualquier clase de gravamen y de cualquier limitación al derecho de dominio.
  - b) No deberán encontrarse sujetos a condiciones suspensivas o resolutorias.
  - c) Se deberá estar libre y solvente del pago de cualquier clase de impuestos, tasas o contribuciones especiales que en razón de los mismos deba de pagarse.
  - d) Deberán estar libres de cualquier proceso judicial, conciliatorio, de mediación o arbitraje.
  - e) Su origen no debe provenir de actos ilícitos o fraudulentos.
  - f) Deberán encontrarse debidamente asentados o inscritos a favor del Originador en el libro o registro respectivo, según sea su naturaleza, siempre y cuando de conformidad con la ley se requiera el cumplimiento de dicha formalidad.



- g) No deberán de existir instrumentos presentados a favor de terceros, marginados sobre las inscripciones registrales que ampararen a dichos activos.
- h) En el caso de tratarse de activos que estuvieren garantizados con cauciones, estas deberán encontrarse debidamente inscritas a favor del Originador en el registro correspondiente, si es que de conformidad con la ley fuera necesario cumplir con dicho requisito.
- i) Deberán de haber sido otorgados o constituidos, según fuere el caso, de conformidad con las formalidades exigidas por la ley de la materia, según sea la naturaleza de los activos que pretendan ser objeto de titularización.
- j) Cuando corresponda, deberán estar bajo custodia de una entidad previamente autorizada por la Superintendencia para tal efecto.

### **2.3 LA TITULARIZACIÓN**

En todo proceso de estructuración de valores y principalmente en uno de titularización es indispensable realizar un análisis situacional y de entorno del mismo, las ventajas y beneficios que conlleva, la evaluación de riesgo, las fortalezas de la titularización, y un análisis del retorno de flujo de efectivo.

La titularización es una herramienta importante que cuenta con los medios adecuados para facilitar y agilizar el proceso de emisión a los partícipes del mercado, sustituyendo a los instrumentos tradicionales, entre los cuales se puede mencionar el crédito bancario, que sin duda sigue siendo uno de los medios de financiamiento frecuentemente utilizados por el sector privado y público. Sin embargo, el hecho de que los Fondos de Titularización en El Salvador gocen de beneficios impositivos tales como exención de toda clase de impuestos y contribuciones fiscales, así como las transferencias de activos para conformar un fondo de titularización, ya sean muebles o inmuebles, representa una ventaja frente a las formas tradicionales de crédito (con la única excepción que los activos, derechos y flujos financieros que se hayan transferido y la prestación de servicios por parte de dicho fondo tendrán el mismo tratamiento tributario que cuando estaban en el patrimonio del originador).

### **2.3.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA TITULARIZACIÓN**

La primera titularización que se conoce en el mundo, se dio durante el imperio romano en el siglo V antes de Cristo. Los títulos de aquella época se llamaban Vectigalianas y consistían básicamente en el reparto individual a los dueños de los títulos de lo que el imperio recogía como impuestos en las Galias (Francia actualmente).<sup>6</sup>

#### **La titularización en los Estados Unidos**

La titularización nació en los Estados Unidos de América en la década de 1930, como mecanismo para financiar el sector de la construcción de vivienda que se encontraba en crisis por las altas tasas de interés y por la política del gobierno de ponerle un techo a las tasas que podían cobrar los bancos por sus préstamos, garantizando así la protección del ahorro público y la solvencia de las entidades financieras

La titularización además tuvo sus inicios en Estados Unidos, debido a que el mercado secundario de hipotecas era poco líquido y muy limitado: al estar una persona interesada en utilizar estos activos para la obtención de fondos solamente se podía hacer por medio de la venta de las mismas, directamente a los inversionistas o mediante su hipoteca para la obtención de crédito. Este procedimiento era poco ágil tanto para el adquirente, como para la institución crediticia.

### **HISTORIA DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EN EL SALVADOR**

En febrero de 2004, después de consultas a los sectores y después de plantear la necesidad que vendría a subsanar este tipo de instrumentos, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) en la Propuesta Nacional de Vivienda, solicitó la existencia de la titularización de hipotecas para asegurar financiamiento y desarrollar proyectos habitacionales

Por otra parte, se esperaba que la aprobación de la Ley de Titularización de Activos, creara un marco para que instituciones del estado y privadas compraran cartera hipotecaria y emitieran en el mercado de capitales.

---

<sup>6</sup> Eric Duport Jaramillo, Sergio Viveros Rubiano; Titularización: Una Nueva Visión para el desarrollo del País, Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, Departamento de Derecho Económico, Bogotá, 2001

Es así como, el 17 de diciembre de 2007 es sancionada y publicada la Ley de Titularización de Activos según Decreto Legislativo No. 470, la cual nace de la necesidad de desarrollar la titularización en El Salvador, contar con un marco legal integral, que determine las normas a que deben sujetarse quienes intervengan en tales procesos, de tal manera que permita establecer condiciones adecuadas de transparencia y eficiencia, así como mecanismos de supervisión que propicien su desarrollo ordenado.

Esta ley además vino a dotar a la Superintendencia de Valores (actualmente parte de la Superintendencia Financiera), con las facultades necesarias para emitir la normativa técnica pertinente, por cuanto es el ente público responsable de vigilar y supervisar los procesos de titularización y sus participantes. Así mismo, el grupo Hencorp constituye la primera sociedad Titularizadora de El Salvador, la cual se denomina “**Hencorp Valores, S.A., Titularizadora**”. Posteriormente la Superintendencia de Valores autorizó la constitución de “**RICORP Titularizadora, S.A.**”

### **2.3.2 MARCO REGULATORIO DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EN EL SALVADOR.**

La titularización de activos en el país está regulada por la **LEY DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS**, así como también por normativas técnicas y otras leyes que brindan la estabilidad jurídica para realizar titularizaciones

La ley a la que ya se hizo referencia en el apartado anterior, tiene por objeto regular las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo; así como establecer su marco de supervisión<sup>7</sup>.

Establece la forma de constituir y operar de las sociedades Titularizadoras de activos y los fondos de titularización, los requisitos y facultades de los tenedores de valores.

Además, regula los requisitos de los contratos de la titularización y de los títulos valores, asimismo, determina las acciones y competencias de la Superintendencia Adjunta de Valores relacionado con los procesos para llevar a cabo la titularización de activos en El Salvador.

---

<sup>7</sup> Ley de Titularización de Activos, D.L. No. 470 del 15 de noviembre de 2007, D.O. No. 235 del 17 de diciembre de 2007.

Por último, la Ley regula lo relacionado al régimen fiscal estableciendo que los fondos de titularización están exentos de toda clase de impuesto y contribuciones fiscales. Las transferencias de activos para conformar un fondo de titularización, ya sean muebles o inmuebles, estará igualmente exentos de toda tasa de cesiones, endosos, inscripciones registrales y marginales.

## **LEY DE MERCADO DE VALORES**

Regula las operaciones bursátiles y a los sujetos que intervienen en el proceso de titularización.

## **LEY DE ANOTACIONES ELECTRÓNICAS DE VALORES EN CUENTA**

Su finalidad es proteger el mercado de valores ante los inversionistas nacionales y extranjeros, donde regula las operaciones de los sistemas tecnológicos avanzados en las negociaciones de valores para que puedan operar eficientemente y con seguridad.

## **NORMATIVA TÉCNICA**

La Superintendencia Adjunta de Valores ha emitido diferentes reglamentos y normas de aplicación relacionados con la titularización de activos.<sup>8</sup>

## **PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS**

### **ACTORES QUE INTERVIENEN EN EL PROCESO**

Existen varios actores que intervienen en el proceso de titularizar los activos de una empresa, el artículo 2 de la Ley de Titularización menciona los siguientes:

- 1) **Originador:** Persona propietaria de activos susceptibles de titularización de conformidad a esta Ley, los cuales enajena con la única finalidad de constituir e integrar un Fondo de Titularización.
- 2) **Fondo de Titularización o Fondo:** Es un patrimonio independiente, diferente al de la Titularizadora y al del Originador. Está conformado por un conjunto de activos y pasivos que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de M.Ed

---

<sup>8</sup> <http://www.ssf.gob.sv/index.php/temas/normativa-18954?id=531>

titularización. Los activos del Fondo tendrán como propósito principal, generar los pagos de los valores emitidos contra el mismo. El Fondo no es una persona jurídica.

- 3) **Titularizadora:** Persona jurídica que administra a los Fondos de Titularización.
- 4) **Representante de los Tenedores de Valores:** Persona jurídica encargada de representar a los propietarios de los valores de cada Fondo de acuerdo a lo establecido en esta Ley.

Otros participantes en el proceso<sup>9</sup>:

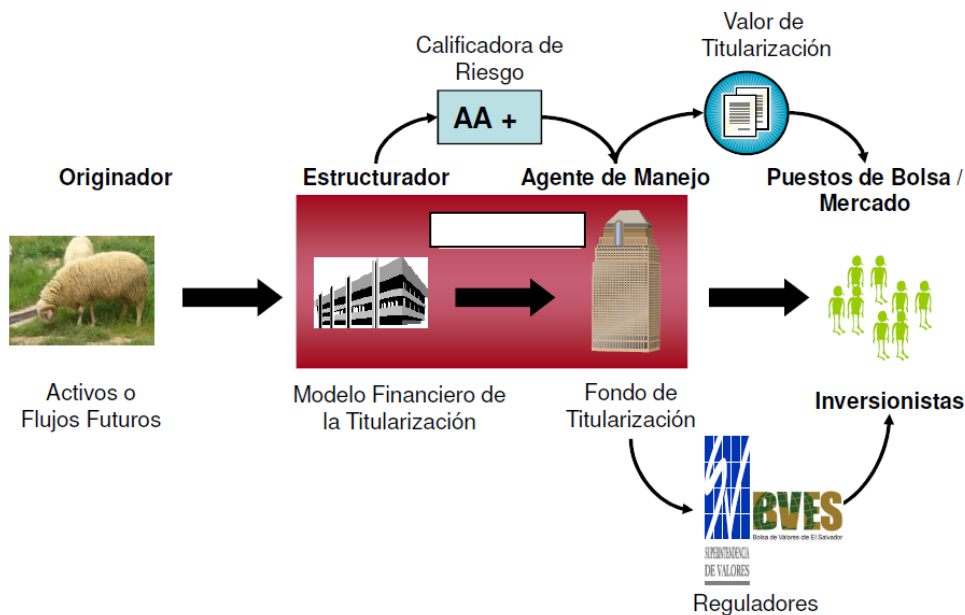
- a) **CEDEVAL:** la sociedad encargada de custodiar los valores.
- b) **Casa de corredores de bolsa:** Entidades que son responsables de la colocación y negociación de los valores emitidos a cargo del Fondo de Titularización.
- c) **Calificadora de Riesgo:** Entidad encargada de calificar el riesgo de los valores de titularización emitidos.
- d) **Inversionistas:** Personas naturales o jurídicas que adquieren los valores de titularización.
- e) **Superintendencia del Sistema Financiero:** Ente del Estado, encargada por velar que se cumpla lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y Ley de Titularización
- f) **Bolsa de Valores:** Entidad a través de la cual se hace la negociación de los títulos que se emiten.
- g) **Peritos Valuadores:** Encargados de certificar que el valor del activo o flujo cedido sea el “valor justo” bajo criterios financieramente aceptados.

---

<sup>9</sup> Ricorp, Regional Investment Corporation, Titularización como Alternativa de Financiamiento, pag. 2

A continuación, se muestra el esquema de los participantes en el proceso:

## Participantes del Proceso de Titularización



Fuente: Hencorp Valores

### 2.3.3 ETAPAS GENERALES DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

La titularización de activos, hizo su aparición en el mercado internacional, como un mecanismo que, siempre que sea utilizado por operadores responsables y comprometidos con el cumplimiento de su marco legal, minimiza la intermediación financiera y moviliza las carteras crediticias, abriendo la puerta para acceder a un mercado de capitales ágil y eficiente, que brinde a la sociedad las respuestas que necesita en cuanto a financiamiento se refiere.

Para llevar a cabo el proceso de Titularización, es necesario cumplir con varias etapas generales las cuales dependerán del tipo de activo que se quiere titularizar, ya que no todos los activos son de la misma naturaleza. Para llevar a cabo este proceso es preciso cumplir con ciertos requisitos en una serie de pasos ordenados que se presentan a continuación:

**I. Estudio previo:** debe llevarse a cabo un estudio con la finalidad de seleccionar el modelo que mejor se adapte a las necesidades del caso particular. Esto es debido a la naturaleza del activo a titularizar.

**II. Bursatilización:** consiste en transformar el activo en título valor capaz de ser transado en la bolsa de valores, con lo que se le otorga liquidez y un mayor interés comercial al bien, esto constituye la principal ventaja del proceso de titularización, Asimismo, para llevar a cabo esta transformación es necesario trasladar el activo a un patrimonio autónomo fiduciario, para que éste lo convierta en unidades bursátiles.

**III. Estudio de la Superintendencia de Valores:** este organismo es el encargado de reglamentar, controlar, y registrar los títulos. La misma, una vez consignados los estudios financieros, jurídicos y económicos y todos los documentos contemplados en las normas legales, realiza un estudio. Durante ese tiempo es posible que se soliciten aclaraciones sobre la información presentada en los estudios. Una vez aclarados todos los aspectos, la Superintendencia ordena la inscripción en el Registro Nacional de Valores, mediante una resolución, y autoriza la oferta pública de los Títulos. Es necesario aclarar que existen montos mínimos para una emisión, y eso varía de acuerdo a los reglamentos de cada nación.

**IV. Calificación de riesgo:** El proceso consiste en examinar el activo con la finalidad de conocer su calidad y expectativas de valorización, ubicación y riesgos futuros. Lleva a cabo igualmente un análisis de la estructura del sistema de titularización empleada para determinar si es el más adecuado, también analiza la calidad del emisor y del arrendatario, los flujos futuros, etc.

**V. Emisión:** Una vez los títulos han sido autorizados y calificados, puede llevarse a cabo la emisión, para lo cual se inscriben en la Bolsa de Valores y se hace la oferta pública. Así el título queda inscrito en el mercado primario y puede llevarse a cabo el proceso de promoción y colocación en el mercado secundario, que es el que le va a otorgar la mayor liquidez al título y es función del promotor bursátil interesar al público en este, para sondear en el mercado la existencia de compradores interesados en la recompra del título.

**VI. Terminación:** El proceso finalmente concluye y el activo regresa a su estado original cuando el emisor recompra los títulos.

**VII. Plazo.** El plazo puede variar de un país a otro, según sus leyes, pero generalmente, el tiempo de redención final de los títulos no será inferior a un año. El plazo máximo de redención de los títulos no podrá superar el plazo del contrato que dio origen a la conformación del patrimonio o del fondo de valores.

#### 2.3.4 PRINCIPALES VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE TITULARIZAR

Cuando se evalúan los beneficios que conlleva la titularización de activos, existirían ciertas ventajas para los participantes del mecanismo, aunque algunas son compartidas, entre estas se presenta las siguientes:

Originador	Inversionista	Mercado
<b>Liquidez:</b> acelera los flujos futuros esperados en un valor presente	Incrementa la cantidad de títulos disponibles en el mercado de valores.	Mejora la circulación de recursos entre los participantes del mercado de valores.
Aumenta la rotación de activos.	Puede ofrecer una rentabilidad mayor que la del mercado financiero tradicional (depósitos en los bancos).	Se incentiva el ahorro y el crédito
No es necesario que la Entidad Originadora deba presentar sus balances financieros, debido a que lo importante es el activo subyacente.	Posee una calificación que generalmente resulta mayor, que la de la Entidad Originadora, esto debido a que el Fondo de Titularización está desvinculado, y la calificación de riesgo aplica solamente a los Activos Subyacentes.	Sustituye la intermediación financiera tradicional por una mediación directa.



Originador	Inversionista	Mercado
Es un medio de obtener fondos sin afectar los indicadores de endeudamiento; incluso podría reducirlos si se obtienen mejores condiciones de financiamiento.	Existe una uniformidad en los pagos y fechas relacionadas derivados de la operación.	
Hace productivos los activos considerados improductivos u ociosos.	Se pueden invertir en Fondos de Titularización de otros países, que cuenten con un menor riesgo soberano.	
La empresa puede crecer sin necesidad de aumentar su pasivo o patrimonio.		
Permite hacer reconversiones industriales o reestructuraciones, a través de titularizar los flujos futuros.		
Transfiere parte del riesgo del negocio a la titularización		

Fuente: Elaboración a partir de la información del BCR

Entre las desventajas de titularizar a partir de la experiencia de otros países se mencionan las siguientes:

- a) Se dificulta la medición de los riesgos en la Entidad Originadora, debido al traslado de activos.
- b) La salida de activos subyacentes, puede hacer más volátiles los estados de resultados.

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

## **2.4 PRINCIPALES RIESGOS INHERENTES A LA TITULARIZACIÓN**

A diferencia del endeudamiento tradicional, en donde la obtención de liquidez se realiza vía incremento del pasivo, mediante la titularización, el efectivo se obtiene transformando otro activo. En el primer caso, el deudor es el solicitante del crédito, y el respaldo para dicho crédito, normalmente está compuesto por el patrimonio del deudor y las garantías específicas. En el segundo caso, el deudor es la entidad que ha sido constituida con un propósito exclusivo, y el respaldo está representado por los activos titularizados y sus mecanismos de seguridad. Sin embargo, siempre existen riesgos durante el proceso tal como se muestran a continuación:

**Riesgo de pre-pago:** Este proviene de la posibilidad que tiene el deudor de pagar sus deudas antes del plazo que originalmente había sido pactado, aprovechando una disminución en las tasas de interés. Lo anterior distorsiona el flujo de efectivo proyectado, con base en el cual se estructuran las maduraciones de los títulos. Este riesgo puede reasignarse o trasladarse en alguna medida a los inversionistas, mediante la creación de títulos que permitan su amortización en un plazo menor al que fueron emitidos. Otra forma de reducir este riesgo es mediante la reinversión de los recursos que han sido pres pagados, mientras llega la maduración del título.

**Riesgo de crédito:** Es el riesgo de no pago por parte de los deudores, de los créditos que han sido titularizados. Esto provoca que el fideicomiso incurra en pérdidas, lo cual acrecienta la probabilidad que se afecte el pago del principal e intereses. Este riesgo puede reducirse, seleccionando y traspasando los mejores créditos a titularizar, estableciendo una garantía, e incluyendo cláusulas especiales de sustitución de activos.

**Riesgo de Incumplimiento:** Ocurre cuando el que está endeudado no puede atender sus obligaciones de principal o intereses de un activo adquirido o a crédito. Lo cual depende del estado general de la economía, situación regional o industrial.

**Riesgo de liquidez:** Esta clase de riesgo se presenta cuando el “originador”, sufre una pérdida de valor en el principal, al vender su cartera para recuperar sus fondos prestados. Esto debido a

los costos de transacción en los que incurre al hacer la operación o bien por el tiempo en que tarda en hacerse efectiva la misma.

**Riesgo de tasa de interés:** Se presenta cuando las fluctuaciones en el mercado generan diferencias a favor o en contra del fideicomiso y del inversionista. Estas diferencias dependen de la tasa de interés pactada en los títulos, en las cuentas por cobrar objeto de titularización, de la frecuencia de ajuste de ambas tasas (si es que se pueden ajustar), y de la sensibilidad de los activos fideicomisitos ante cambios en las tasas de interés. A manera de ejemplo, si las tasas de interés de mercado suben de manera inesperada, y el proceso de ajuste de las tasas de los títulos valores ocurre a una mayor velocidad que el de las cuentas por cobrar, el fideicomiso incurriría en pérdidas, ya que el margen financiero se reduce. Por otro lado, si las tasas mercado suben, y las cuentas por cobrar están pactadas a una tasa ajustable y los títulos a una fija, el fideicomiso gana. Lo anterior indica, que el resultado que se obtenga depende de los factores mencionados, por lo que se debe analizar cuidadosamente las características de la titularización, a la luz de los diferentes escenarios posibles.

## 2.5 CARACTERÍSTICAS DE LAS PRIMERAS TITULARIZACIONES DE ALCALDÍAS EN EL SALVADOR

Durante el 2010 se realizó la primera titularización de una alcaldía en el mercado de valores de El Salvador en todos los casos se han titularizado flujos futuros de impuestos, a la fecha se han realizado muchas más por lo que vale la pena detallarlas en el siguiente cuadro:

Alcaldía	Monto US\$ (millones)	Destino	Fecha	Titularizadora
<b>Municipio de San Salvador</b>	20.8	Reestructuración de deudas bajo mejores condiciones, y financiamiento de proyectos de beneficio social	Diciembre 2010	Hencorp Valores, S.A.
	10.5	Financiamiento de obras para beneficio de la población y reestructuración de pasivos.	Enero 2013	Hencorp Valores, S.A.
<b>Municipio de Antiguo Cuscatlán</b>	10.4	Reestructuración de deudas bajo mejores condiciones, financiamiento de proyectos de beneficio social	Octubre 2011	Hencorp Valores, S.A.
<b>Municipio de Santa Tecla</b>	4.4	Financiamiento de proyectos de beneficio social	Diciembre 2011	Hencorp Valores, S.A.

<b>Alcaldía</b>	<b>Monto US\$ (millones)</b>	<b>Destino</b>	<b>Fecha</b>	<b>Titularizadora</b>
	9.3	Financiamiento de obras de beneficio social, infraestructura e inversión	Diciembre 2014	Hencorp Valores, S.A.
<b>Municipio de Sonsonate</b>	12.4	Reestructuración de deuda bajo mejores condiciones y financiamiento de obras que beneficien a las comunidades	Octubre 2012	Hencorp Valores, S.A.
<b>Municipio de San Miguel</b>	10.5	Financiamiento de Proyectos productivos y obras de beneficio social	Septiembre 2014	Hencorp Valores, S.A.

Fuente: Elaboración a partir de la información de Hencorp

## **2.6 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL TRANSPORTE COLECTIVO DE PASAJEROS**

La forma en que evoluciona el transporte colectivo de pasajeros a nivel nacional e internacional ha estado marcada por el intervencionismo del Estado en la prestación del servicio público del transporte colectivo de pasajeros.

### **2.6.1 TRANSPORTE COLECTIVO DE PASAJEROS**

#### ***2.6.1.1 Definición de transporte***

- a) El transporte es el movimiento físico de personas y bienes entre dos lugares, es un proceso, esto es un conjunto de acciones que se repite constantemente; que tiene por objeto el cambio de posición con respecto al espacio de personas o cosas, cuya utilidad es mayor en otro lugar.<sup>10</sup>
- b) El transporte público se define como un sistema de medios para llevar personas de un lugar a otro. Este sistema está caracterizado, por la motorización (transporte) y por la colectividad (público).<sup>11</sup>
- c) También constituye una actividad de carácter comercial, desempeñada por personas naturales o personas jurídicas debidamente autorizadas por el órgano administrativo investido de la competencia necesaria, con el objeto de trasladar personas entre dos distintos puntos geográficos mediante la utilización de vehículos automotores especialmente diseñados a tal fin, a cambio de una remuneración en dinero.<sup>12</sup>

#### ***2.6.1.2 Clasificación del transporte según su naturaleza***

- a. Medios terrestres
- b. Medios aéreos
- c. Medios acuáticos

---

<sup>10</sup> 1 Instituto Mexicano del Transporte, Análisis de los Sistemas de Transporte, (publicación técnica No. 307, 2007), <http://www.imt.mxarchivosPublicacionesPublicacionTecnica307>

<sup>11</sup> Enciclopedia en Red, Transporte, <http://www.ecured.cu/index.php/Transporte>, (consultada el 17 de junio de 2015).

<sup>12</sup> Artículo 5, Reglamento General de Transporte Terrestre, (El Salvador, Órgano Ejecutivo, 2002)

Cada uno de ellos necesita infraestructuras diferentes para su funcionamiento: vías férreas y estaciones para el tren, carreteras para los automóviles, aeropuertos para los aviones y puertos náuticos para los barcos.

Nos enfocaremos en los medios terrestres específicamente en las empresas de transporte que tienen autobuses.

### ***2.6.1.3 Origen del Transporte Terrestre***

El primer medio de transporte lo suministraron las mujeres, en las sociedades primitivas estaba a cargo de ellas el transporte de los enseres domésticos cuando el grupo se trasladaba de un lugar a otro. Posteriormente el germen de este medio de transporte es el buey y la rueda, las personas hacían uso de los animales como el caballo, mula y el asno para poder movilizar sus mercancías; con el invento de la rueda se crearon las carretas, las cuales eran movilizadas por los animales, estas permitían transportar cargas y a la vez dos o tres personas.

En sus primeros viajes el hombre siguió los senderos abiertos por los búfalos y otros animales migratorios que se movían de unos pastos a otros, siempre sobre pistas directas y fáciles. Estas rutas, con algunas modificaciones se convirtieron en caminos para carros y vagones. Los caminos pavimentados, comenzaron a construirse hacia 1500 años a de C.

El extenso sistema de calzada romana, con más de 80,000 Km, se extendía desde el Sur de Escocia a través de Inglaterra, Francia, Portugal, España y a lo largo de la Costa Norte del Mediterráneo, hasta la India; por el Norte de África llegaba hasta las columnas de Hércules. Unos 24,000 Km de dichas carreteras recorrían Italia y gran parte del total estaban pavimentadas. El surgimiento de las carretas demandaba una nueva vía de comunicación entre las poblaciones, por lo que se pasó de las veredas que permitían el paso peatonal a caminos que admitían el paso de las carretas, dichos caminos unían a las comunidades con las zonas de producción y comercialización de sus bienes. Si bien con el invento de la rueda se mejoró la forma de transportarse, con el crecimiento de las actividades comerciales era necesario un nuevo sistema de transporte.

#### ***2.6.1.4 Origen del Transporte Colectivo de Pasajeros***

El célebre matemático y pensador francés Baise Pascal fue quien propuso, en 1661, un sistema de carrozas que circularan en determinados trayectos de Paris, a intervalos regulares por un módico precio. El 19 de enero de 1662 el consejo del rey les otorgó a los financieros del proyecto la autorización de establecer la circulación de carrozas públicas en la ciudad de Paris y sus alrededores. Y fue así como este sistema fue expandiéndose y mejorándose a nivel mundial.<sup>13</sup>

El crecimiento de las ciudades y el desarrollo económico, hace que las personas tuvieran la necesidad de transportarse de un lugar a otro en mayor cantidad y con mayor rapidez; lo que propició el surgimiento del transporte colectivo.

En nuestro país el ente que regula el transporte es el Vice Ministerio de Transporte, el cual otorga la concesión de las líneas para que se preste el servicio de transporte por un tercero, el cual puede ser una persona natural o una empresa.

#### ***2.6.1.5 Historia del transporte público en El Salvador***

El inicio de carreteras en la historia de El Salvador, data desde 1528, fecha en que fue fundada por los españoles la villa de San Salvador, en la cual tardaron quince días en trazar las calles, plaza e iglesia, en ese entonces las calles de los diferentes poblados eran de tierra y las principales reforzadas de piedra, ya que el vehículo de transporte utilizado eran los carretones o caballos.

La modernización de la infraestructura de transporte que comenzó con los ferrocarriles, también se pudo apreciar en las principales ciudades de San Salvador y Santa Ana. Las carretas y carruajes que llevaban a las personas de un punto de una ciudad a otra fueron remplazados primeros por tranvías de tracción animal y luego tranvías eléctricos. Ya en la década de 1920 fueron asfaltadas las primeras calles de San Salvador y la mejoría de las calles obedecía también a otra consideración importante; la llegada del automóvil allá por 1915, y pocos años más tarde, por el camión y los autobuses.

---

<sup>13</sup> <http://ri.ufg.edu.sv/jspui/bitstream/11592/7195/2/388.4-M385d-Capitulo%20I.pdf>



A partir de entonces el crecimiento de la infraestructura vial urbana e interurbana ha ido incrementándose aceleradamente, de acuerdo a la expansión de centros industriales, de producción, de servicios, entre otros.

En 1916 el Poder Ejecutivo considerando la necesidad urgente de poseer buenas vías de comunicación en relación con el tráfico de ese entonces, así como por las necesidades industriales y comerciales del país, emitió un decreto para la creación de la Dirección General de Caminos, la cual funcionaría como una entidad técnica – consultiva anexa al Ministerio de Gobernación y Fomento, tendría a su cargo todo lo relacionado con las vías de comunicación, puentes y obras. Todos los cambios fueron producto de ordenar el crecimiento de las ciudades, tanto en su parte arquitectónica como de infraestructura, por lo cual se le encomiendan las funciones de construir, mantener, y rehabilitar la infraestructura vial y urbana del país, en esta última se incluyen las carreteras interurbanas, rurales y urbanas, las cuales constituyen uno de los pilares que sostiene la economía nacional.<sup>14</sup>

#### ***2.6.1.6 Clasificación de las empresas de Transporte de Pasajeros***

##### **Según el tipo de servicio de transporte que ofrecen**

- a) **Urbana:** El origen y destino están ubicados dentro de los límites de la misma ciudad o pueblo, a estas rutas se asigna un número entre 1 y 99.
- b) **Interurbana:** Su origen y destino están ubicados en diferentes ciudades usualmente dentro de la misma área metropolitana o departamento, se asigna cualquier número mayor de 99.<sup>15</sup>
- c) **Interdepartamentales:** Estas rutas unen ciudades ubicadas en diferentes departamentos.
- d) **Intradepartamentales:** Estas rutas unen lugares no urbanos o urbanos más pequeños ubicados dentro de un mismo departamento.

##### **Según el nivel de servicio, o clase**

- a) **Ordinario:** las unidades que operan servicios dentro de esta clase permiten a los pasajeros entrar y salir del bus o microbús en todas las paradas ubicadas a lo largo de una ruta. Debe notarse que, con unas pocas excepciones, no hay lugares oficialmente designados para

---

<sup>14</sup> <http://ri.ufg.edu.sv/jspui/bitstream/11592/7195/2/388.4-M385d-Capitulo%20I>

<sup>15</sup> Mangai Natarajan, et al., "Prevención del crimen en el transporte público de El Salvador, proyecto soluciones" (Estudio realizado por FUSADES, El Salvador, junio, 2015), 37-38.

paradas de buses y/o microbuses. De acuerdo con la legislación actual, en sectores urbanos las paradas deberían estar ubicadas en puntos separados a 300 metros entre sí. En sectores no urbanos, la distancia mínima entre paradas está establecida en 500 metros.

Es común que los buses o microbuses se detengan en puntos ubicados a distancias diferentes de las establecidas como mínimos legales. La autoridad de transporte especifica unos cuantos puntos que son designados como paradas de buses o microbuses que corresponden a puntos conocidos en San Salvador y ciudades importantes. Los servicios ordinarios cobran el pasaje mínimo aprobado para una ruta de cualquiera de los tipos de servicio, en el caso de servicios interdepartamentales cubiertos en su mayoría con buses, las unidades pasan a través de la mayoría de ciudades o pueblos ubicadas entre el origen y el destino final de la ruta.

- b) **Directo:** las unidades que operan servicios dentro de esta clase permiten a los pasajeros subirse o bajarse de los buses o microbuses en paradas ubicadas en ciudades o puntos designados a lo largo de una ruta que pertenece a los tipos ya sea interdepartamental o interurbano. El pasaje para los servicios directos es más caro que el ordinario.
- c) **Especial, Selecto y Exclusivo:** estas clases representan mejoras a las clases ordinaria y directa. Ellas no se detienen entre el origen y el destino final de una ruta. En algunos casos, las unidades están equipadas con aire acondicionado y ofrecen alimentos por una tarifa a lo largo de la ruta. Estas clases de servicios están disponibles en rutas interdepartamentales. La clase especial también es permitida en rutas urbanas, estos servicios cobran las tarifas más altas a los usuarios.

## 2.7 EL FINANCIAMIENTO EN LAS EMPRESAS

El financiamiento es el acto mediante el cual una organización se dota de dinero. La adquisición de bienes o servicios es fundamental a la hora de emprender una actividad económica, por lo que el financiamiento es un paso inevitable a la hora de considerar un emprendimiento de cualquier tipo, sobre todo cuando quiere expandirse.

Existen varias fuentes de financiación en las empresas categorizándose de la siguiente manera:

**Según plazo de vencimiento el financiamiento puede ser:**

**Financiamiento a Corto Plazo:** Es aquel cuyo vencimiento o el plazo de devoluciones es inferior a un año. Algunos ejemplos son los créditos bancarios, líneas de descuento, créditos rotativos, etc.

**Financiamiento a Largo Plazo:** Es aquel cuyo vencimiento o plazo de devolución es superior a un año, o no existe obligación de devolución como por ejemplo ampliaciones de capital, autofinanciación, fondos de amortización, préstamos bancarios, emisión de obligaciones, etc.

### **Según la procedencia de los fondos**

**Financiamiento Interno:** Se entiende el aporte de los propios dueños de las empresas, producto de sus ahorros, o de los accionistas de una sociedad anónima. La reinversión de los beneficios producidos por la propia empresa se considera una fuente de financiación interna, no tiene vencimientos a corto plazo y tampoco la empresa tendrá costo alguno en la financiación.

**La Autofinanciación:** Presenta importantes ventajas para las empresas que tienen dificultades para captar financiación ajena por las fuertes garantías que se las suele exigir, ahora bien, precisamente esta ventaja se puede convertir en un inconveniente porque al carecer estos recursos de un coste explícito se pueden llegar a invertir sin aplicar criterios de valoración rigurosos. El hecho de que la autofinanciación interna no tenga asociado un coste explícito no quiere decir que la utilización de estos recursos financieros no conlleve un importante coste de oportunidad.

El incremento de la autofinanciación supone una mejora de la solvencia financiera de la empresa, ahora bien, los resultados que se destinan a autofinanciación restan dividendos y, por tanto, la rentabilidad por dividendos disminuye.

**Financiamiento Externo:** Sus fuentes son los más interesantes puestos que con ellas se introduce el concepto de endeudamiento. Se acude a un financiamiento externo cuando las empresas no pueden afrontar una inversión mediante sus propios recursos, pero, sin embargo, el proyecto parece suficientemente rendidor como para justificar el costo de la financiación (es decir, los intereses), y además generar utilidades para la organización.

## ***Fuentes de financiamiento externo***

- **Acciones**

Las acciones representan la participación patrimonial o de capital de un accionista dentro de la organización a la que pertenece.

- **Bonos**

Es un instrumento escrito en la forma de una promesa incondicional, certificada, en la cual el prestatario promete pagar una suma especificada en una futura fecha determinada, en unión a los intereses a una tasa determinada y en fechas determinadas.

- **Factoraje**

El factoraje es un mecanismo de financiamiento a corto plazo, el cual no genera deuda porque se ampara en las cuentas por cobrar de un negocio. Funciona a través de un desembolso adelantado, que la empresa de factoraje otorga a su cliente, a cambio de la entrega o cesión de un documento de cobro con promesa de pago a futuro, emitido por un pagador confiable. El factoraje es útil para empresas que requieren capital de trabajo constante, ya que elimina la espera de los largos tiempos de pago, de las ventas realizadas al crédito. Prácticamente convierte las ventas al crédito en ventas al contado.

- **Leasing (Arrendamiento Financiero)**

El “leasing” es un contrato mediante el cual el arrendador concede el uso y goce de determinados bienes, muebles e inmuebles, por un plazo de cumplimiento forzoso al arrendatario, obligándose éste último a pagar un canon de arrendamiento y otros costos establecidos por el arrendador. Al final del plazo estipulado, el arrendatario tendrá la opción de comprar el bien a un precio predefinido, devolverlo o prorrogar el plazo del contrato por períodos ulteriores.

El origen del “leasing” proviene de las prácticas comerciales y financieras aparecidas en Estados Unidos a mediados del siglo XX.

El “leasing” se ajusta a las necesidades y características de las micro y pequeñas empresas, puesto que no requiere demasiados requisitos ni garantías para su desembolso; no requiere colateral y los plazos son de mediano y largo plazos.

- **Préstamos Bancarios**

Son todos aquellos recursos que se dirigen a la empresa desde el exterior y que tienen su origen en personas e instituciones ajenas a la empresa.

Una fuente externa importante, en especial en el comercio mayorista y detallista, son los créditos de proveedores por concepto de compra de materias primas y mercancías. Estos créditos se otorgan de manera informal sin contratos. De igual forma ocurre con los anticipos de clientes, que son cantidades que nos entregan de manera anticipada los clientes por concepto de compra de materiales o mercancías.

También existen recursos que deben ser negociados en el exterior, principalmente en entidades financieras. El préstamo bancario es el recurso más común de financiamiento, de hecho, la función principal de los bancos es obtener ganancia a partir de los créditos que otorgan. Para obtener una financiación bancaria suele ser necesaria explicar el destino que se le dará al dinero, tener un plan de pagos trazado para su devolución, y en algunos casos, contar con una garantía o una serie de avales que aseguren la concreción del pago.

De forma más sencilla, también será una financiación externa la adquisición de un producto cuyo pago no se realice en efectivo, sino que a un plazo determinado. Entonces, la empresa adquiere una obligación (pasivo) que podrá ser a corto plazo si su pago se completa en menos de un año, o a largo plazo si lo hace en un período de tiempo mayor. Las tarjetas de crédito que emiten los bancos también son instrumentos de financiación muy comunes

Para las empresas de transporte los préstamos bancarios es la herramienta de financiamiento más utilizada ya que es la única a la que acceden debido a desconocimiento de los administradores.

## **CAPITULO III: METODOLOGÍA Y ANÁLISIS DE RESULTADOS**

### **3.1 DISEÑO DE ESTUDIO**

Para realizar la investigación acerca de la utilización de la titularización como alternativa de financiamiento para las empresas de transporte de Occidente, fue necesario conocer las actuales formas de financiación que ocupan dichas empresas, además de determinar si las fuentes de financiamiento tradicionales tienen mayores ventajas sobre una forma alternativa. Por tal razón se llevó a cabo una investigación cualitativa no experimental debido a que no se manipularan las variables independientes.

### **3.2 TIPO DE INVESTIGACIÓN**

El estudio se realizó bajo el enfoque descriptivo dado que dicha investigación consistirá en enumerar las características, situaciones y contextos del uso de la titularización como mecanismo alterno de financiamiento para las empresas de autobuses.

### **3.3 DETERMINACIÓN DE LA POBLACIÓN**

La población de esta investigación fueron las ocho empresas de transporte de la zona occidental, urbanas, interurbanas e interdepartamentales tales como; SEISA, SECTS, FIJAPRES, ASOTRA, SEBICAF, ACODES, ACOMTUS, TUDO con la finalidad de obtener información de primera mano sobre las decisiones de inversión y financiamiento de estas empresas.

#### **Determinación de la muestra**

Para dicha investigación la fuente principal de información fueron los ocho directivos de las empresas de transporte que representan a la totalidad de las mismas.

#### **Técnicas e instrumentos de recolección de datos**

Para dicha investigación la estrategia que se llevó a cabo para abordar la recopilación de la información fue la encuesta y la entrevista.

#### **Instrumentos utilizados**

- Encuesta dirigida a los directivos de las 8 empresas del sector transporte de Occidente, mediante un cuestionario, con el objetivo de conocer aspectos fundamentales del funcionamiento y fuentes de financiamiento que utilizan los transportistas. (Anexo 1 y 2)

- Entrevista estructurada dirigida a las autoridades de Hencorp Valores LTDA., empresa titularizadora de El Salvador y calificadora de riesgo, con la finalidad de recopilar información necesaria para realizar una propuesta que genere valor para las empresas de transporte.

### **3.4 RESULTADO DE ANÁLISIS**

A continuación, se muestran los resultados estadísticos y análisis respecto a los objetivos de la investigación “**LA TITULARIZACIÓN COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS DEL SECTOR TRANSPORTE DE SANTA ANA, EL SALVADOR**”. El análisis representa los resultados a la encuesta dirigida a los representantes de las empresas de transporte de Santa Ana, además de la entrevista realizada a los expertos de procesos de titularización.

Para obtener los resultados deseados en la investigación se administró una encuesta a las empresas de Santa Ana en la cual hay un representante de Junta Directiva de cada una de las empresas.

#### **Pregunta 1. ¿Hace cuantos años opera su empresa?**

Según los datos obtenidos las empresas de transporte de Santa Ana tienen más de 10 años de haberse conformado lo cual da solidez en el mercado lo que indica estabilidad.

#### **Pregunta 2. ¿Cuántas rutas tiene asignada su empresa?**

De acuerdo a los entrevistados estas empresas dominan el 80% del transporte urbano de Santa Ana además del 75% del transporte interdepartamental, eso es un respaldo ya que por más de 10 años han tenido una gran parte del mercado cautivo lo cual causa una permanencia en ellas.

#### **Pregunta 3. ¿Con cuantas unidades de transporte cuentan?**

Según los datos obtenidos las unidades de cada una de las empresas suman 691 unidades de transporte en el departamento de Santa Ana que representa aproximadamente el 7% de las unidades de transporte que están autorizadas por el Viceministerio de Transporte a nivel nacional.

#### **Pregunta 4. Marque los diferentes tipos de servicio que presta su empresa**

De acuerdo a los datos obtenidos las empresas han diversificado sus servicios con diferentes unidades con características que las diferencian con el fin de mejorar sus ingresos ya que cada servicio tiene una tarifa diferente, siendo la menor el servicio ordinario y la mayor el servicio de lujo.

#### **Pregunta 5. ¿Su empresa tiene Gerencia Financiera?**

Según las personas entrevistadas el 90 % de estas empresas tiene un Departamento Contable y de Finanzas el cual se encarga de planificar y controlar los ingresos y egresos, así como buscar el financiamiento de la empresa.

#### **Pregunta 6. ¿Cuáles son sus fuentes de financiamiento?**

De acuerdo a los datos recopilados las empresas de transporte solo tienen como fuente de financiamiento los préstamos bancarios esto delimita sus posibilidades y además hace que el costo de capital sea mayor, ya por costumbre o por ser la única forma que actualmente conocen de obtener capital.

#### **Pregunta 7. ¿Cuál es la institución financiera donde tiene financiamiento?**

Según las personas entrevistadas el financiamiento de las empresas solo lo otorga una institución lo cual encarece el costo de capital haciendo que el poder de negociación sea muy bajo.

#### **Pregunta 8: ¿Tiene conocimiento acerca del proceso de titularización?**

Según las personas entrevistadas ninguna tiene conocimiento de la titularización como forma de obtener capital para poder realizar sus proyectos.

#### **Pregunta 9: ¿Sabe los requisitos para la titularización?**

De acuerdo a los datos obtenidos ninguno de las personas representantes de las empresas y gerentes financieros conoce los requisitos para realizar titularización y solo manejan el procedimiento actual de obtener fondos por medio de un banco.



**Pregunta 10. ¿Cuáles son los proyectos de inversión que tiene su empresa?**

De acuerdo a las personas entrevistadas las empresas enfocan sus proyectos de inversión en renovación de flota con unidades usadas de bajo costo y también en compra de unidades nuevas ya que con eso logran una mejor tarifa e incrementando sus ingresos mejoran su flujo de efectivo.

**Pregunta 11. ¿Cada cuánto hacen un proyecto de inversión?**

Según los datos obtenidos las empresas se mantienen en constante movimiento ya que sus necesidades son grandes, son empresas que necesitan invertir en instalaciones, maquinaria y equipo además de renovación de flota.

**Pregunta 12. ¿Cuáles son los montos de inversión de sus proyectos?**

Según las personas entrevistadas los montos de inversión más grandes rondan el medio millón a un millón de dólares destinados a compra de unidades nuevas los montos de menos de 100 mil dólares están para maquinaria y equipo de talleres oficinas o pago de algún proveedor; esto se realiza por medio de una línea rotativa de crédito.

**3.5 ENTREVISTA**

Entrevista realizada a Lic. Walter Cruz, Analista de HENCORP, Valores LTDA.

Preguntas	Respuesta de experto
1. ¿Qué tipo de documentación se necesita para poder realizar una Titularización de flujos?	Los documentos legales de la empresa y los estados financieros de 3 a 5 años.
2. ¿Cuáles son los costos asociados al realizar una titularización?	<p>Tiene los siguientes costos asociados:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Porcentajes aproximados de la emisión, titularización y comercialización 1%.</li> <li>• Calificación de riesgo y costo directo 6%, costos legales y otros 1.3%.</li> <li>• Comisiones y costos CEDEVAL 0.55%</li> </ul>
3. ¿Qué plazos y montos son los mínimos para poder titularizar?	Es recomendable realizar una titularización de 5 millones en adelante para que compense el tiempo del que se dispondrá para el pago de la deuda ya que será una deuda a largo plazo.
4. ¿Cuál es el rango de tasa de interés que pagan los emisores a los inversionistas?	La tasa dependerá de la calificación de riesgo que obtenga la empresa ya que eso garantizará a los inversionistas el retorno que obtendrán.
5. ¿Cómo se amortiza una titularización? ¿es interés más capital? ¿intereses y capital al final?	Se amortiza interés más capital para dar mayor confianza a los inversores y esto garantice su inversión.
6. ¿Cuánto tiempo es el estimado para realizar una titularización?	10 años
7. ¿Qué elementos son más atractivos para hacer elegible una empresa para titularización?	La calificación de riesgo que tenga y las coberturas que ofrezca para respaldar su emisión.
8. ¿Cuáles son los requisitos para aplicar a una Titularización?	Análisis financieros y calificación de riesgos.
9. ¿Cuáles son las garantías para los inversionistas en la titularización?	Estas podrían ser terrenos, maquinarias, infraestructura, vehículos, etc.

**CAPITULO IV: MODELO DE TITULARIZACIÓN VS MODELO DE FINANCIAMIENTO BANCARIO**

**4.1 MODELO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PARA TRANSPORTES SA- FONDO DE TITULARIZACIÓN TRANS VALORES TRANSPORTES S.A.**

Con el propósito de ejemplificar el desarrollo de la titularización de activos dentro del sector transporte se ejecutará un caso que muestre los lineamientos básicos para las empresas que emprenderán titularización de activos como una fuente alternativa de financiamiento.

**FONDO DE TITULARIZACIÓN TRANS VALORES TRANSPORTES S.A.**

*Generalidades del Fondo de Titularización TRANS Valores Transportes S.A.*

Este fondo se crea con el fin de ceder contractualmente los derechos sobre los Flujos Futuros de cada mes provenientes de los ingresos diarios, actuales y futuros, en dinero de cuotas por servicios de transporte (pasajes, viajes expresos, y cualquier otra actividad de transporte que genere fondos) de la empresa Transportes S.A, hasta cubrir el total de las obligaciones. Dicha emisión se realizará por un monto total de \$3.5 millones, los cuales serán utilizados para la renovación de flota con unidades de última generación.

*Estructura de la emisión del Fondo de Titularización TRANS VALORES TRANSPORTES S.A*

Características de la estructura:

- Denominación del emisor **TRANS VALORES TRANSPORTES S.A.** en su calidad de administradora del Fondo FTHTRANSPORTE S.A., y con cargo al Fondo Denominación del Fondo de Titularización: – TRANS Valores Titularizadora –TRANSPORTES S.A.

Estructura de la emisión Fondo TRANSPORTES S.A.

<b>CARACTERÍSTICAS DE LA ESTRUCTURA</b>	
<b>Denominación del emisor</b>	TRANS Valores Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo FTHTRANSPORTE S.A. y con cargo al Fondo

## CARACTERÍSTICAS DE LA ESTRUCTURA

<b>Denominación del Fondo de Titularización</b>	Fondo de Titularización - TRANS Valores Titularizadora- Transportes S.A.
<b>Denominación del Originador</b>	Transportes S.A.
<b>Denominación del Representante de los Tenedores</b>	LAFISE Valores de El Salvador S.A de C.V. Casa de Corredores de Bolsa
<b>Denominación de la Emisión, Valores de Titularización</b>	Títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización TRANS Valores Titularizadora – Transportes S.A.
<b>Monto máximo de la emisión</b>	\$3,500,000.00
<b>Plazo de la emisión</b>	Tendrá un plazo de hasta 180 meses (15 años), contados a partir de la fecha de colocación.
<b>Redención de valores</b>	A partir del quinto año de la emisión, los valores de titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre el 100% del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de 5 años más 300 puntos básicos, más intereses devengados y no pagados: con un pre - aviso mínimo de 90 días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVVAL y al Representante de Tenedores.

## CARACTERÍSTICAS DE LA ESTRUCTURA

<b>Forma y lugar de pago</b>	Los intereses se pagarán de forma mensual, tanto capital e intereses en el banco del centro de la ciudad de Santa Ana.
<b>Tasa de interés</b>	La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. <b>La tasa de interés será fija</b> , por la totalidad del plazo.
<b>Prelación de pagos</b>	Todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: Primero, se pagarán las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores. Segundo, las comisiones a la Titularizadora. Tercero, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el contrato. Cuarto, abonar a la cuenta de reserva las cantidades correspondientes para la acumulación de fondos para el pago de capital al vencimiento de la emisión. Quinto, cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el contrato de Titularización, se devolverá al originador en el mes siguiente.
<b>Destino de los fondos de emisión</b>	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo

## CARACTERÍSTICAS DE LA ESTRUCTURA

	de Titularización para la adquisición de nueva flota de unidades del servicio exclusivo.
<b>Destino de los fondos obtenidos de la cesión de derechos sobre los flujos financieros futuros</b>	Los fondos que el originador reciba en virtud de la cesión del contrato de derecho de cobro que hará el fondo de Titularización deberán ser destinados para pagar la deuda adquirida en la renovación de la flota.
<b>Respaldo directo de la emisión</b>	El pago de los valores de titularización estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del originador y de la Titularizadora.
<b>Adquisición de derechos</b>	El Originador cederá a título oneroso, el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes de los ingresos recolectados por los pasajes que paga cada usuario de las unidades de transporte, considerados como cartera tipo A, hasta por un monto de US \$3,500,000, equivalentes a los flujos mensuales cedidos al Fondo de Titularización, los cuales se transferirán, a partir del día uno de cada mes, en montos mensuales y sucesivos a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los Valores de Titularización, \$ 29 953,77 mensuales, que serán percibidos en la cuenta colectora de un banco administrador establecido.
<b>Cuenta de excedentes</b>	Es la cuenta en la que el banco abonará los excedentes de la cuenta colectora, una vez se hayan transferido de dicha cuenta las cantidades correspondientes a los cánones mensuales.

## CARACTERÍSTICAS DE LA ESTRUCTURA

<b>Cuenta restringida</b>	Es la cuenta bancaria que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en el banco administrador, que servirán de respaldo para el pago de los Valores de Titularización, no debiendo ser menor a \$ 29 953,77. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.
---------------------------	--

### *Descripción de la estructura*

1. Transportes S.A.: Es la empresa de transporte de pasajeros más sólida de Santa Ana, y tiene varias rutas asignadas. Su sede está ubicada en Santa Ana. Por su organización, cantidad de unidades, oferta de servicios de transporte y la expansión en Santa Ana hace que la empresa sea una de las más importantes del departamento.

Transportes S.A. ofrece transporte de pasajeros con 105 unidades de las cuales 90 son autobuses y 15 microbuses distribuidos en:

- Servicio Exclusivo: unidades no mayores a 5 años de fabricación que cuentan con aire acondicionado, asientos de butaca, audio y video para entretenimiento.
  - Servicio Directo que cuenta con unidades no mayores a 15 años de fabricación.
  - Servicio Ordinario que es el más básico.
2. Objeto de cesión de derechos flujos futuros: Mediante Escritura Pública de Cesión, la empresa cede a título oneroso, a TRANS Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización todos los derechos sobre el 20% de los flujos futuros de ingresos generados por la empresa cada mes, hasta completar las cifras necesarias para el cumplimiento de la obligación, de acuerdo a las condiciones de la emisión.
  3. Destino: Los fondos obtenidos por Transportes S.A. por medio de esta emisión tendrán el propósito de renovar la flota por unidades nuevas.
  4. Plazo del contrato: Los flujos a entregar al Fondo de Titularización será por un período de 180 meses (15 años).

5. Opción de redención: Los valores de titularización podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente transcurrido 5 años después de su colocación, al valor anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, del principal restante por amortizar de la emisión.
6. Precio del contrato y forma de pago: El capital de la emisión se pagará en forma lineal (amortizaciones iguales de principal) cada mes.
7. Descripción de los flujos futuros: La cesión de los flujos futuros será en 180 pagos mensuales que en total representará \$ **5 391 679.00**

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

Se presenta el esquema de amortización durante el plazo de la titularización del fondo de \$3.5 millones a quince años (180 pagos mensuales) mediante 180 cuotas de \$ 29 953.77, dicha cuota incluye la tasa de interés del 6%; la tasa de interés se determina en base a las tasas de Interés Promedio Ponderado del Sistema Bancario en Dólares – Anuales que publica el Banco Central de Reserva

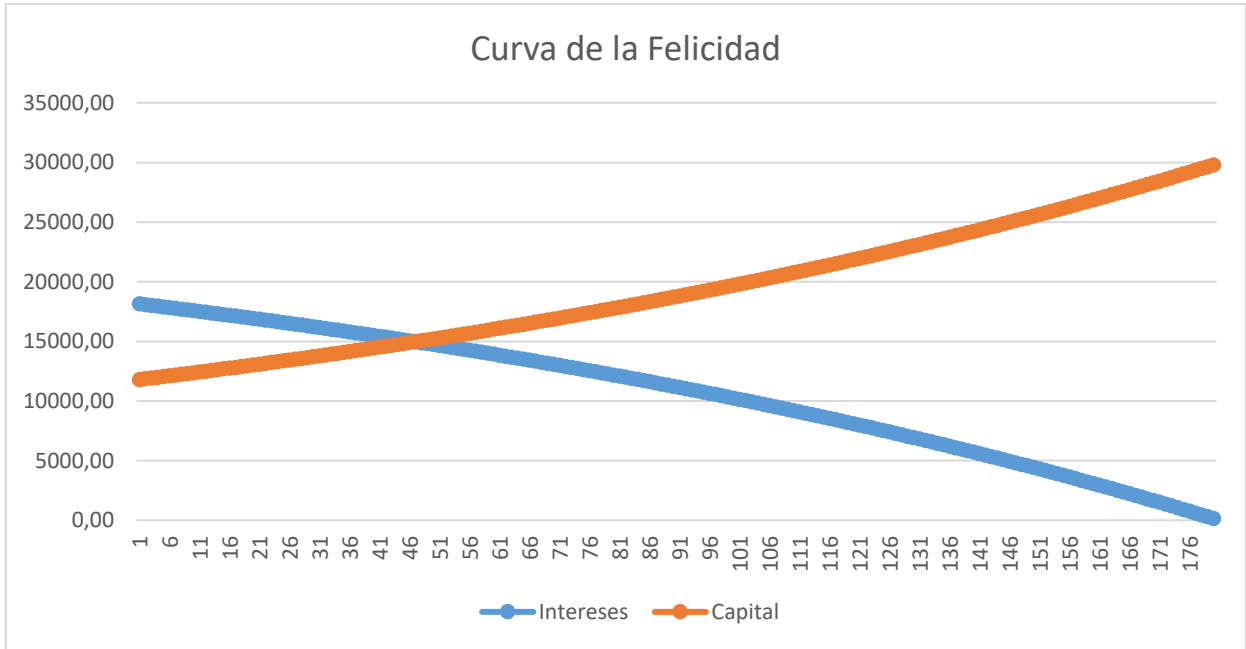
Se observa que la tasa actual que paga el sector bancario para depósitos a plazo a 360 días es de 4.69% anual, considerándola como la tasa promedio que podría obtener el inversionista en el mercado y que sería la que otorgue el mayor rendimiento a su inversión con el mínimo riesgo, además el costo de capital al cual las empresas pueden adquirir el dinero es de 8.67% a más de un año; es por estas razones que se determina una tasa del 6% a pagar en el Fondo de Titularización de Transportes S.A.



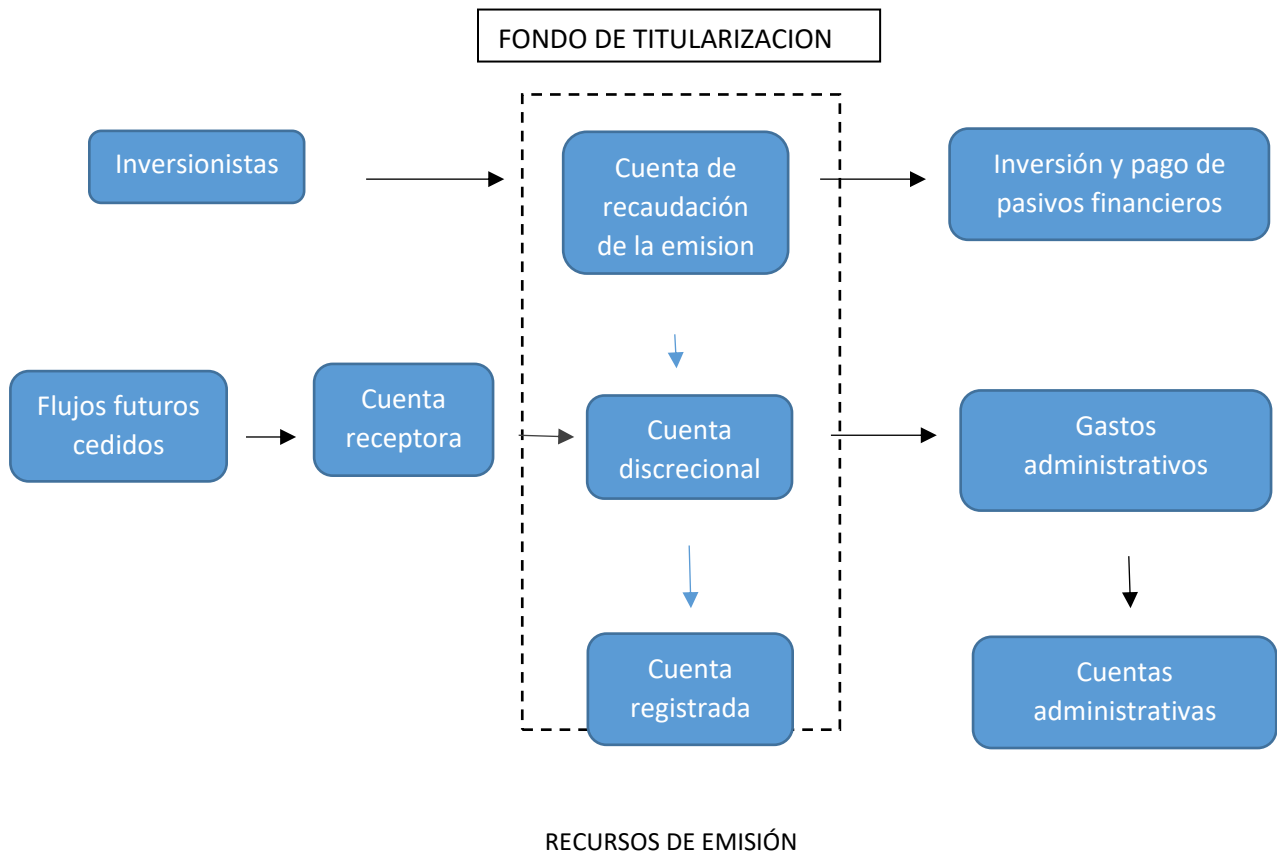
Se muestra a continuación la tabla de amortización de cesión de flujos del Fondo de Titularización **TRANS VALORES TRANSPORTES S.A.**

TITULARIZACION			
AÑO	INTERESES	CAPITAL	TOTAL
			3 500 000
1	\$ 213 610	\$ 145 835	\$ 3 354 164,85
2	\$ 204 275	\$ 155 170	\$ 3 198 994,68
3	\$ 194 343	\$ 165 103	\$ 3 033 891,96
4	\$ 183 774	\$ 175 671	\$ 2 858 220,91
5	\$ 172 529	\$ 186 916	\$ 2 671 305,02
6	\$ 160 565	\$ 198 881	\$ 2 472 424,52
7	\$ 147 834	\$ 211 611	\$ 2 260 813,53
8	\$ 134 289	\$ 225 156	\$ 2 035 657,18
9	\$ 119 876	\$ 239 569	\$ 1 796 088,41
10	\$ 104 542	\$ 254 904	\$ 1 541 184,67
11	\$ 88 225	\$ 271 220	\$ 1 269 964,37
12	\$ 70 864	\$ 288 581	\$ 981 383,06
13	\$ 52 392	\$ 307 054	\$ 674 329,46
14	\$ 32 737	\$ 326 708	\$ 347 621,15
15	\$ 11 824	\$ 347 621	\$ 0,00
	\$ 1 891 679	\$ 3 500 000	

En la amortización del fondo de titularización solo pagamos los intereses y capital sin agregar algún costo. Además, podemos ver la Curva de la Felicidad que es cuando baja la curva de interés y aumenta la curva de capital es allí cuando abonamos más a capital de la deuda como se ve en el gráfico es en el periodo 50, lo cual demuestra que se amortizará más rápido la deuda en relación al periodo que se ha tomado.



*Mecanismo de asignación de flujos*



*Determinación de costos y gastos asociados al proceso de titularización.*

En el proceso de titularización existen una serie de costos adicionales a la remuneración de los inversores en bonos titularizados para el originador, para el Fondo – TRANS Valores Titularizadora –TRANSPORTES S.A.

<b>DETALLE</b>	<b>MONTO</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>COSTO</b>
<b>Titularización y comercialización</b>			
Comisión Estructuración ( 3.5 MM )	1,2%	1 VEZ	\$ 42 000.00
Comisión Administración Fondo de Titularización	0,06%	ANUAL	\$ 31 500.00
Prospectos y Certificados	\$ 1 000.00	1 VEZ	\$ 1 000.00
Publicación de Oferta (aviso de colocación)	\$ 700.00	1 VEZ	\$ 700.00
<b>Calificación de Riesgo y Costos Directos Fondo de Titularización</b>			
Calificador 1 y 2	\$ 10 000.00	AÑO 1	\$ 10 000.00
	\$ 8 000.00	AÑO 2- 15	\$ 120 000.00
Pago de Representantes Tenedores del Fondo	\$ 10 000.00	ANUAL	\$ 150 000.00
Publicaciones	\$ 4 000.00	ANUAL	\$ 60 000.00
Auditor Externo y Fiscal Fondo de Titularización	\$ 4 000.00	ANUAL	\$ 60 000.00
Perito Valuador de Flujos	\$ 4 000.00	AÑO 1	\$ 4 000.00

	\$ 2 100.00	AÑO 2- 15	\$ 29 400.00
<b>Costos Legales y Otros</b>			
Abogados (actividad notarial, autenticación etc.)	\$ 15 000.00	1 VEZ	\$ 15 000.00
Oficial de Cumplimiento	\$ 6 000.00	ANUAL	\$ 90 000.00
Inscripción Emisión de Bolsa de Valores	\$ 1 294.00	1 VEZ	\$ 1 294.00
Inscripción Emisión en Registro Público Bursátil	0,02%	1 VEZ	\$ 700.00
Legalización de libros, papelería y otros gastos	\$ 700.00	ANUAL	\$ 10 500.00
<b>Comisiones y costos de CEDEVAL</b>			
Inscripción Emisión	\$ 1 000.00	1 VEZ	\$ 1 000.00
Comisión Intermediación	0,100000%	1 VEZ	\$ 3 500.00
Comisión por colocación en Mercado Primario	0,141250%	1 VEZ	\$ 4 944.00
Comisión por depósito inicial de valores	0,033900%	1 VEZ	\$ 1 187.00
Depósito Inicial de Documentos	0,005000%	1 VEZ	\$ 175.00
Retiro de documentos	0,005000%	1 VEZ	\$ 175.00
Custodia local	0,001000%	MENSUAL	\$ 6 300.00
Comisión por transferencia entre cuentas	0,001130%	1 VEZ	\$ 40.00
Inscripción de Participantes	\$ 350.00	1 VEZ	\$ 350.00
Cuota anual por participante, Servicios electrónicos CEDEVAL	\$ 1 000.00	ANUAL	\$ 15 000.00

Emisión de constancias, certificaciones y estado de cuenta	\$ 120.00	ANUAL	\$ 120 .00
Comisión por pago de intereses	0,005%	ANUAL	\$ 2 520.00
		<b>Total</b>	<b>\$ 661 404.00</b>

## 4.2 MODELO DE FINANCIAMIENTO BANCARIO PARA TRANSPORTES S.A.

### CARTA DE COMUNICACIÓN DE APROBACIÓN DE CRÉDITO BANCARIO

Las instituciones financieras como los bancos otorgan los créditos a sus clientes bajo una garantía que tenga al menos el mismo valor del monto a otorgar y comunican a su cliente la aprobación del crédito por medio de una carta de aprobación que contiene la siguiente información:

#### Carta de aprobación de crédito

<b>MONTO</b>	\$ 3 500 000.00				
<b>DESTINO</b>	RENOVACIÓN DE FLOTA				
<b>TASA DE INTERÉS</b>	8,65%				
<b>TASA POR MORA</b>	5%				
<b>COMISIÓN POR TRÁMITE</b>	2,50%	180 meses	CUOTAS DE CAPITAL INTERÉS	DE	\$ 35 614,84
			SEGURO DE DEUDA	DE	\$
<b>FUENTE DE RECURSOS</b>	PROPIOS DEL BANCO		SEGURO DE DAÑOS	DE	686.50

<b>TOTAL CUOTA MENSUAL</b>	<b>\$36,301.34</b>
----------------------------	--------------------

La tabla anterior muestra la siguiente información:

1. El monto otorgado y el destino de los fondos solicitados por Transportes S.A.
2. El porcentaje que la institución financiera cobra por el trámite y de donde obtiene los recursos.
3. Muestra el número de cuotas mensuales que deberá la empresa cancelar, agregando el valor del seguro que se tiene por deuda y por daños a la propiedad que se da en garantía.

El monto a prestar a la empresa se realiza en un solo desembolso mostrando el detalle de lo que se pagará solo de intereses y el monto al final del plazo.

<b>MONTO TOTAL DE INTERÉS A PAGAR</b>	\$2 910 672.00
<b>MONTO AL FINAL DEL PLAZO</b>	\$6 410 671,62
<b>FORMA DE RETIRO</b>	UN SOLO DESEMBOLSO

Además, al solicitar un crédito a una institución bancaria se pagan dos tipos de costos los cuales se detallan a continuación:

<b>IMPUESTOS DERECHOS DE REGISTRO</b>	
<b>DERECHOS DE REGISTRO</b>	\$ 250.00
<b>DERECHOS DE HIPOTECA</b>	\$ 13,300.00
<b>DERECHOS ANOTACIÓN PREVENTIVA</b>	\$ 8.86
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 3,558.86</b>

Este incluye los gastos notariales y los aranceles que se cobran en el Centro Nacional de Registros, ya que un inmueble de Transportes S.A. es otorgado en garantía en caso de cualquier incumplimiento, deben quedar gravada en esta institución, para garantizar la recuperación del capital.

Los otros costos son las comisiones que se le pagan al banco por el otorgamiento del crédito la cual es del 2.5%, esta es descontada cuando se realiza el desembolso a la empresa, además cobran el trámite de inscripción de documentos este valor está regulado por la Ley Relativa a las Tarifas y otras disposiciones administrativas del Registro de la Propiedad Raíz e Hipoteca.

<b>COMISIONES</b>	
<b>COMISIÓN POR TRÁMITE DE CRÉDITO</b>	\$ 87 500.00
<b>TRAMITES INSCRIPCIÓN DE DOCUMENTOS</b>	\$ 5 400.00
<b>SUB TOTAL DE COMISIONES</b>	\$ 92 900.00
<b>SUB TOTAL DE DERECHOS DE REGISTRO</b>	\$ 13 559.00
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 106 459.00</b>

El total de lo que se paga para otorgar el crédito a la empresa es la suma de los costos por impuestos de registro más las comisiones esto solo se paga una vez cuando se desembolsa el dinero a la empresa.

<b>COMISIONES</b>	<b>\$ 106 459.00</b>
<b>IMPUESTOS DERECHOS DE REGISTRO</b>	<b>\$ 13,558.86</b>
<b>COSTO TOTAL</b>	<b>\$ 120 017.86</b>

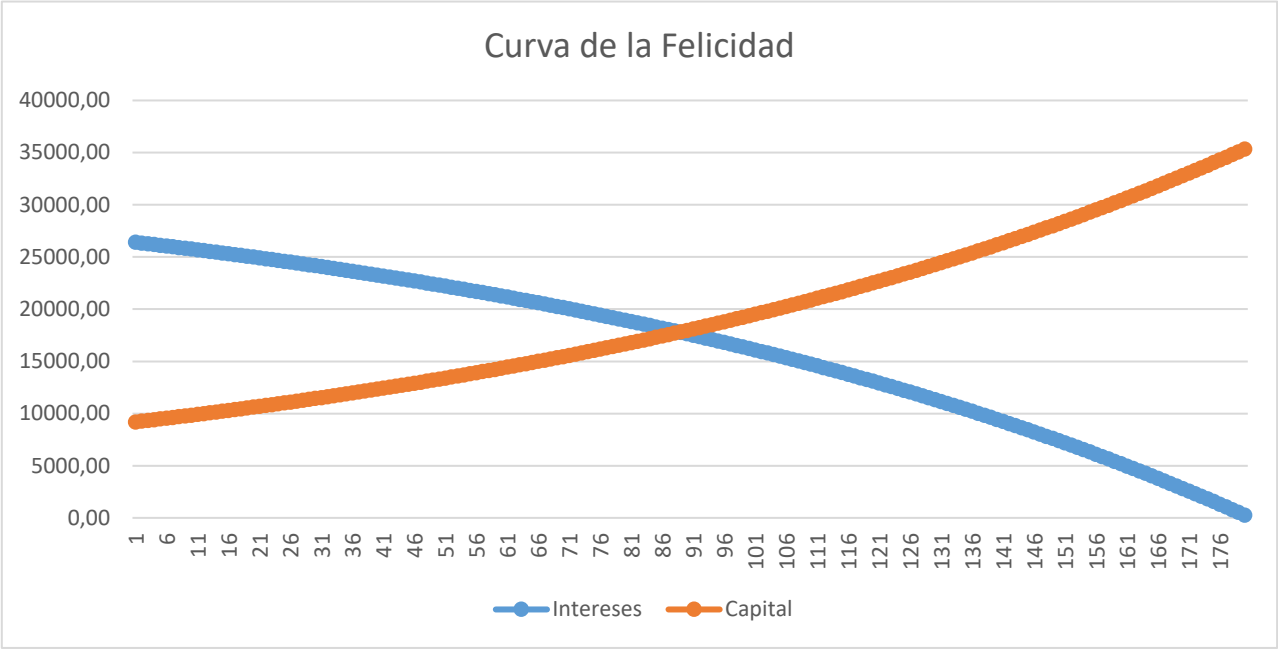


## TABLA DE AMORTIZACIÓN

PRESTAMO BANCARIO					
AÑO	INTERESES	CAPITAL	TOTAL	SEGURO	TOTAL ANUAL
1	\$ 312 239	\$ 115 139	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
2	\$ 301 369	\$ 126 009	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
3	\$ 289 473	\$ 137 905	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
4	\$ 276 453	\$ 150 925	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
5	\$ 262 205	\$ 165 173	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
6	\$ 246 611	\$ 180 767	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
7	\$ 229 545	\$ 197 833	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
8	\$ 210 868	\$ 216 510	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
9	\$ 190 427	\$ 236 951	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
10	\$ 168 057	\$ 259 321	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
11	\$ 143 575	\$ 283 804	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
12	\$ 116 781	\$ 310 597	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
13	\$ 87 458	\$ 339 920	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
14	\$ 55 366	\$ 372 012	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
15	\$ 20 245	\$ 407 133	\$ 427 378	\$ 8 238	\$ 435 616
	<b>\$ 2 910 672</b>	<b>\$ 3 500 000</b>	<b>\$ 6 410 672</b>	<b>\$ 123 570</b>	<b>\$ 6 534 242</b>

La amortización muestra lo que se pagará cada año y se le agrega el valor de la cuota del seguro que es uno de los requisitos que las instituciones bancarias piden cuando hay una propiedad en garantía.

También podemos ver la Curva de la Felicidad cuando en el periodo 86 convergen y se empieza a pagar más capital que se abona a la deuda y menos interés, de ese punto en adelante se abonara mucho más a capital que a intereses lo cual es favorable ya que es cuando amortizaremos más rápido la deuda.



## **4.3 LA TITULARIZACIÓN VS PRÉSTAMO BANCARIO**

### **4.3.1 MONTO**

En ambos casos se obtiene la cantidad necesaria para financiar el proyecto, mencionando a continuación los requerimientos más relevantes:

- ✓ Para las instituciones bancarias, es importante al realizar cualquier tipo de financiamiento que exista una garantía la cual puede ser edificios, terrenos, maquinaria o vehículos; exigiendo como requisito que tenga un valor equivalente al 110% del monto a prestar.
- ✓ En la titularización para obtener los fondos es factor de peso la calificación de riesgo que obtenga la empresa, ya que ésta determina que tan saludable está la empresa en sus operaciones y en sus finanzas, la calificación de riesgo que tenga la empresa es un parámetro para que los inversionistas se interesen en invertir, proporcionando una medida del nivel de riesgo que tendrá la inversión realizada.

En el caso de la titularización TRANS Valores Titularizadora –TRANSPORTES S.A. al compararlo con la solicitud de préstamo bancario ambas fuentes de financiamiento otorgan la misma cantidad de dinero por la solidez de la empresa.

### **4.3.2 TASA DE INTERÉS**

La tasa de interés es parte fundamental, ya que es el costo que tiene el dinero obteniéndose por las dos fuentes de financiamiento diferentes tasas.

Para los préstamos bancarios el BCR mensualmente publica en su página web una tasa de referencia que es la tasa de interés promedio con la cual podría obtenerse el financiamiento, no obstante, las instituciones financieras le aumentan unos puntos dependiendo de la calificación de riesgo concedida por los analistas bancarios a la empresa que le otorgarán el dinero.

En la titularización se obtiene el dinero a una tasa menor para la empresa, sin embargo, para los inversionistas es una tasa mayor a la que el mercado está premiando por invertir, esto significa que, en el país por una inversión de bajo riesgo, que sería por ejemplo los depósitos a plazo se paga la tasa de interés que determina la institución financiera en base a la publicación de tasas efectuada por el BCR.

En la titularización TRANS Valores Titularizadora –TRANSPORTES S.A. se pagará una prima del 6% que es una tasa de interés mayor a la que está pagando el mercado a los inversionistas según la información del BCR.

ORIGEN DE LOS FONDOS	TASA DE INTERÉS
TITULARIZACIÓN	6%
PRÉSTAMO BANCARIO	8.67%

#### 4.3.3 PLAZOS

El periodo de tiempo para la deuda a largo plazo puede ser el mismo en ambas fuentes de financiamiento, solo que la titularización tiene más ventaja en periodos largos y con montos altos, es una muy buena combinación para financiamiento a largo plazo.

#### 4.3.4 COSTOS

El dinero tiene un costo y depende de las habilidades financieras de los responsables en la empresa para obtener la mejor opción que proporcione el capital necesario al menor costo.

Los préstamos bancarios tienen un costo bajo comparado con la titularización, los costos de ésta son para el caso de estudio un 18% aproximado del monto de los costos que tiene el capital al titularizar, pero la ventaja de la titularización se observa a lo largo del tiempo ya que el costo inicial lo compensa la tasa de interés que se paga, eso quiere decir que al combinar la tasa de interés, el tiempo y los costos se observa que al amortizar el monto se pagará menos, pero también si el monto a titularizar es mayor por la estructura de costos de la titularización es compensable ya que la variación de titularizar 3 millones a titularizar 15 millones es un promedio del 5% del valor que se tiene en el caso de estudio.

Para TRANS Valores Titularizadora –TRANSPORTES S.A. los costos de titularización son muchos mayores que los préstamos bancarios ya que tiene una estructura de costos más compleja y esto se refleja en un incremento considerable.

<b>ORIGEN DE LOS FONDOS</b>	<b>COSTOS</b>
<b>TITULARIZACIÓN</b>	\$ 661,404.00
<b>PRÉSTAMO BANCARIO</b>	\$ 230,029.00
<b>DIFERENCIA</b>	\$ 431,375.00

#### **4.3.5 INTERESES**

Los intereses es el premio que gana las instituciones por prestar el dinero y va ligado a la tasa de interés directamente proporcional, en la titularización se paga menos intereses ya que la tasa es menor, pagándose un 65% menos de intereses que en los préstamos bancarios.

En el caso de TRANS Valores Titularizadora –TRANSPORTES S.A. el pago de intereses es mucho menor ya que la tasa es menor por extensión el pago será menor.

	<b>TITULARIZACIÓN</b>	<b>PRÉSTAMO BANCARIO</b>	<b>DIF</b>
<b>INTERESES</b>	\$1 891 679	\$2 910 672	\$1,018,993

#### **4.3.6 CUOTA**

El monto a pagar mensualmente por la cuota, afectará directamente el flujo de efectivo de la empresa, en los préstamos bancarios se paga el interés y el capital más algún costo de seguro y eso incrementa la cuota mensual, además, que la cuota es uniforme a lo largo de todo el tiempo que se ha solicitado el préstamo, en cambio en la titularización brinda un periodo de gracia de hasta dos años en los cuales solo se pagan intereses beneficiando enormemente el flujo de efectivo y después se amortiza intereses y capital, pero a futuro esto infla las demás cuotas ya que se reparten en ellas y se tiene una cuota más alta también hay casos en la titularización en los que se puede negociar el pago solo de intereses durante el periodo pactado y el capital al

final del mismo, sin embargo dependerá de la calificación de riesgo de la empresa para que pueda optar a esa modalidad en el contrato.

Para TRANS Valores Titularizadora –TRANSPORTES S.A., tiene esta cuota.

<b>CUOTA</b>	<b>TITULARIZACIÓN</b>	<b>PRÉSTAMO BANCARIO</b>	<b>DIF</b>
Años 1 al 15	\$359 445,26	\$435 616	\$76,170.74

### **RESUMEN DE TITULARIZACIÓN VS PRÉSTAMO BANCARIO**

A continuación, se muestra resumen de la titularización y el préstamo bancario, observando que la titularización ofrece ventajas que favorecen el flujo de efectivo y además se pagará menos al concluir el periodo.

<b>VARIABLES</b>	<b>TITULARIZACIÓN</b>	<b>PRÉSTAMO BANCARIO</b>
<b>MONTO</b>	\$3,500,000.00	\$3,500,000.00
<b>TASA DE INTERÉS</b>	6%	8.67%
<b>PLAZO (AÑOS)</b>	15	15
<b>COSTOS</b>	\$ 661, 404.00	\$ 230,029.00
<b>INTERESES</b>	\$1 891 679.00	\$2 910 672.00
<b>CUOTA</b>	\$ 359 445.26	\$435 616.00

Se muestra también el costo total del crédito al hacer una comparación.

<b>CRÉDITO</b>	<b>TITULARIZACIÓN</b>	<b>PRÉSTAMO BANCARIO</b>	<b>DIF</b>
CTC	\$ 5 391 679	\$ 6 410 672	\$1,018,993

Se observa la diferencia que existe entre ambas opciones siendo la más conveniente la titularización ya que es el recurso financiero a menor costo ahorrando la empresa un 18.89%.

#### **4.4 ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS**

A continuación, se presenta una simulación en los estados financieros de la deuda de 3.5 millones adquirida en un banco y con la deuda adquirida por medio de la titularización

#### 4.4.1 SIMULACIÓN DE DEUDA PRÉSTAMO BANCARIO

**TRANSPORTES S.A.**  
**BALANCE GENERAL**  
**(EXPRESADO EN MILES DE DÓLARES)**

AÑO X1

#### ACTIVO

##### *Activo Circulante*

Efectivo	154,26
Bancos	3372,13
Inventario	0
<b>TOTAL ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>3526,39</b>

##### *Activo Fijo*

Inversiones	258,263
Maquinaria y Equipo	4257,64
<b>Activo Fijo Bruto</b>	<b>4515,903</b>

#### MENOS DEPRECIACIÓN

<b>ACUMULADA</b>	126,6
Activo Fijo Neto	<b>4642,503</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>8168,88577</b>

#### PASIVO Y PATRIMONIO

##### *Pasivo Circulante*

Documentos por Pagar, Banco	144,952
Cuentas por Pagar	302,288
Préstamo Bancario C.P.	138,23
<b>TOTAL PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>585,474858</b>

##### *Pasivo No Circulante*

Préstamo Bancario L.P.	3233,89
------------------------	---------



**PASIVO TOTAL 3819,36677**

***PATRIMONIO***

Capital Social 4349,52

Ganancias Retenidas 0

**TOTAL PATRIMONIO 4349,519**

**PASIVO Y PATRIMONIO TOTAL 8168,88577**

**TRANSPORTES, S.A.**

**ESTADO DE RESULTADO**

**(EXPRESADO EN MILES DE DÓLARES)**

	<b>AÑO X1</b>
Ventas Netas	<b>3024,2</b>
Costo de Bienes Vendidos	1977
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1047</b>
Gastos Operativos, de Ventas y Admón.	253
Gastos de Intereses	273,07
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>521</b>
Menos Impuestos sobre la Renta	36
<b>Utilidad Neta</b>	<b>485</b>
Dividendos Pagados	71
Monto para Ganancias Retenidas	71
Compras	1871
Utilidades antes de Intereses e Impuestos	738

Se muestra un balance general para un período de un año en el cual se refleja la deuda a largo plazo, así como ha sido invertido el capital en el activo, luego se presenta el estado de resultado mostrando las utilidades obtenidas.

#### 4.4.2 SIMULACIÓN DE DEUDA TITULARIZACIÓN

**TRANSPORTES S.A.**  
**BALANCE GENERAL**  
**(EXPRESADO EN MILES DE DÓLARES)**

AÑO X1

**ACTIVO**

*Activo Circulante*

Efectivo	154,26
Cuentas por Cobrar	0
Fondo de Titularización-Flujos Futuros	3351,54
<b>TOTAL ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>3505,79764</b>

*Activo Fijo*

Inversiones	258,263
Maquinaria y Equipo	4257,64
<b>Activo Fijo Bruto</b>	<b>4515,903</b>
<b>MENOS DEPRECIACIÓN</b>	
<b>ACUMULADA</b>	126,6
<b>Activo Fijo Neto</b>	<b>4642,503</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>8148,30064</b>

**PASIVO Y PATRIMONIO**

*Pasivo Circulante*

Documentos por Pagar, Banco	144,952
Cuentas por Pagar	302,288

Ingresos Diferidos Titularizados C.P.	157,61
<b>TOTAL PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>604,854944</b>

*Pasivo No Circulante*

Ingresos Diferidos Titularizados L.P.	3193,93
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>3798,78164</b>

PATRIMONIO

Capital Social	4349,52
Ganancias Retenidas	0
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4349,519</b>

<b>PASIVO Y PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>8148,30064</b>
----------------------------------	-------------------

**TRANSPORTES, S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADO**  
**(EXPRESADO EN MILES DE DÓLARES)**

Ventas Netas	<b>3024,2</b>
Costo de Bienes Vendidos	1977
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1047</b>
Gastos Operativos, de Ventas y Admón.	253
Gastos de Intereses	217,61
<b>Utilidad operativa</b>	<b>577</b>
Menos Impuestos sobre la Renta	36
<b>Utilidad Neta</b>	<b>541</b>
Dividendos Pagados	71
Monto para Ganancias Retenidas	71
Compras	1871
Utilidades antes de Intereses e Impuestos	794

#### 4.4.3 FLUJO DE EFECTIVO

A continuación, se muestra una comparación del flujo de efectivo a 6 meses en cada uno de los casos, en el cual aparecen los ingresos por servicios, así como los costos operativos, administrativos y los financieros que es donde se puede ver el impacto de cada uno de los métodos de financiamiento

##### *Flujo con Préstamo Bancario*

	MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6
<b>INGRESOS</b>						
<b>MENSUALES</b>	403,94	364,85	403,94	390,91	403,94	390,91
SERVICIO ESPECIAL	185,81	167,83	185,81	179,82	185,81	179,82
SERVICIO						
ORDINARIO	218,13	197,02	218,13	211,09	218,13	211,09
<b>SUB TOTAL</b>	<b>403,94</b>	<b>364,85</b>	<b>403,94</b>	<b>390,91</b>	<b>403,94</b>	<b>390,91</b>
<b>COSTOS</b>	9,41	8,50	9,41	9,11	9,41	9,11
<b>MENOS</b>						
<b>COSTOS DE</b>						
OPERACIÓN	8,94	8,08	8,94	8,65	8,94	8,65
GASTOS DE ADMON	0,47	0,43	0,47	0,46	0,47	0,46
GASTOS FINANCIEROS	22,22	20,07	22,22	21,50	22,22	21,50
<b>SUB TOTAL</b>	<b>31,63</b>	<b>28,57</b>	<b>31,63</b>	<b>30,61</b>	<b>31,63</b>	<b>30,61</b>
<b>FLUJO DISPONIBLE</b>	<b>372,31</b>	<b>336,28</b>	<b>372,31</b>	<b>360,30</b>	<b>372,31</b>	<b>360,30</b>

*Flujo con titularización*

	MES	MES	MES	MES	MES	MES
	1	2	3	4	5	6
<b>INGRESOS</b>						
<b>MENSUALES</b>	403,94	364,85	403,94	390,91	403,94	390,91
SERVICIO ESPECIAL	185,81	167,83	185,81	179,82	185,81	179,82
SERVICIO ORDINARIO	218,13	197,02	218,13	211,09	218,13	211,09
<b>SUB TOTAL</b>	<b>403,94</b>	<b>364,85</b>	<b>403,94</b>	<b>390,91</b>	<b>403,94</b>	<b>390,91</b>
<b>COSTOS</b>	9,41	8,50	9,41	9,11	9,41	9,11
<b>MENOS</b>						
<b>COSTOS DE</b>						
OPERACIÓN	8,94	8,08	8,94	8,65	8,94	8,65
GASTOS DE ADMON	0,47	0,43	0,47	0,46	0,47	0,46
GASOS FINANCIEROS	17,74	16,02	17,74	17,16	17,74	17,16
<b>SUB TOTAL</b>	<b>27,15</b>	<b>24,52</b>	<b>27,15</b>	<b>26,27</b>	<b>27,15</b>	<b>26,27</b>
<b>FLUJO DISPONIBLE</b>	<b>376,80</b>	<b>340,33</b>	<b>376,80</b>	<b>364,64</b>	<b>376,80</b>	<b>364,64</b>

Haciendo una comparación de los flujos se observa que la titularización tiene un mayor flujo disponible en cada mes, este incremento de flujo se traduce en un 7.23% en los 6 meses lo cual da mayor margen de maniobra a las empresas, ya que cuentan con mayor cantidad de efectivo con lo cual pueden realizar inversiones o crear un fondo de amortización para la deuda.

#### 4.4.4 ANÁLISIS DE RATIOS

Con el fin de comprobar si existen beneficios para la empresa y para los accionistas se realiza una comparación de ratios en cada caso de estudio; los cuales se eligieron considerando que son los más importantes para los accionistas permitiéndoles analizar si la empresa es más rentable lo que conlleva mejores dividendos o aumento en el precio de sus acciones logrando una ganancia sustancial.

##### *Ratios de Préstamo Bancario*

En la siguiente tabla se muestran los ratios después de obtenerse el préstamo bancario e incorporado los datos a los estados financieros.

<b>RATIOS</b>		
Margen Bruto	$(\text{Ventas} - \text{Costos de Ventas}) / \text{Ventas}$	34.63%
Margen Utilidad de Operación	Utilidad de Operación / Ventas	15.81%
Rendimiento sobre Activos	Utilidad Neta después ISR / Activo Total	8.49%
Rendimiento sobre Patrimonio	Utilidad Neta después ISR / Patrimonio	15.98%

##### *Ratios de la Titularización*

Se muestran los ratios después de ejecutarse la titularización y de incorporar los datos a los estados financieros.

<b>RATIOS</b>		
Margen Bruto	$(\text{Ventas} - \text{Costos de Ventas}) / \text{Ventas}$	34.63%
Margen Utilidad Operación	Utilidad de Operación / Ventas	19.07%
Rendimiento sobre Activos	Utilidad Neta después ISR / Activo Total	9.74%
Rendimiento sobre Patrimonio	Utilidad Neta después ISR / Patrimonio	18.25%

## MARGEN BRUTO

El Margen Bruto es el beneficio directo que obtiene una empresa por un bien o servicio, es decir, la diferencia entre el precio de venta (sin IVA) de un producto y su coste de producción. Por ello también se conoce como margen de beneficio. Podemos ver que en ambos casos es el mismo ya que no afecta las ventas ni los costos de producción porque involucra al costo de venta.

RATIO	TITULARIZACIÓN	PRÉSTAMO BANCARIO
MARGEN BRUTO	34.63%	34.63%

## MARGEN DE OPERACIÓN

La utilidad operacional es el resultado de tomar los ingresos operacionales y restarle los costos y gastos operacionales. Recordemos que los ingresos, costos y gastos operacionales, son aquellos relacionados directamente con el objeto social de la empresa, con su actividad principal. Se observa que hay diferencia ya que el costo operacional incluye todos los costos y allí va los intereses que por ser menores los de la titularización mejoran este ratio, lo cual aumenta el margen de utilidad y beneficia a toda la empresa y sus accionistas.

RATIO	TITULARIZACIÓN	PRÉSTAMO BANCARIO
MARGEN UTILIDAD OPERACIONAL	19.07%	15.81%

## ROA

Uno de los indicadores financieros más importantes y utilizados por las empresas para medir su rentabilidad es el ROA, por sus siglas en inglés Return On Assets, también conocido como Return on Investments o ROI. Es la relación entre el beneficio logrado en un determinado período y los activos totales de una empresa. Acá se observa que al aplicar la titularización hay una mejora en la rentabilidad de sus activos eso mejora la salud financiera de la empresa, por lo cual los socios de la empresa pueden percibir que hay mejor rendimiento sobre los bienes de la empresa.



<b>RATIO</b>	<b>TITULARIZACIÓN</b>	<b>PRÉSTAMO BANCARIO</b>
ROA	9,74%	8.49%

## **ROE**

El indicador financiero más preciso para valorar la rentabilidad del capital es el Return on Equity (ROE). Este ratio mide el rendimiento que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad; es decir, el ROE trata de medir la capacidad que tiene la empresa de remunerar a sus accionistas. Aplicando la titularización se mejora el indicador lo que se traduce en una mayor remuneración al accionista ya que su patrimonio está teniendo mejores rendimientos.

<b>RATIO</b>	<b>TITULARIZACIÓN</b>	<b>PRÉSTAMO BANCARIO</b>
ROE	18,25%	15.98%

#### 4.4.5 TAE Y TIR

##### TAE

La Tasa Anual Equivalente (**TAE**) es el índice utilizado para calcular el interés real al cual una institución hace un préstamo o bien la rentabilidad que se obtendrá cuando se le hace un préstamo a una entidad al dejarlo en una cuenta de ahorro o al invertirlo en cualquier otro producto. Es un concepto financiero que sirve para expresar el interés que va a generar un depósito o el coste que tendrá pagar por un crédito.

Se calcula con la siguiente formula:

$$TAE = \left(1 + \frac{r}{f}\right)^f - 1$$

Dónde:

- **r**: Tipo de interés del préstamo.
- **f**: Se trata de la frecuencia de pagos durante un año. Si se paga una vez al mes, en un año, serán 12 pagos (1 pago cada mes). Si se paga cada trimestre (tres meses), se pagaría 4 veces al año:  $f = 4$ . Si se paga de forma anual:  $f = 1$

Aplicando este análisis a la titularización y al préstamo bancario podemos ver el siguiente resultado

	<b>TITULARIZACIÓN</b>	<b>PRÉSTAMO BANCARIO</b>
<b><u>TAE</u></b>	6.17%	9.02%

La TAE de la titularización es mucho menor que la del préstamo bancario lo cual indica que el coste que tendremos será mucho menor en la titularización, significando que el costo de capital para la empresa es mucho menor.

## **TIR**

La Tasa Interna de Retorno (**TIR**) es la tasa de interés o rentabilidad que ofrece una inversión y se encarga de medir la rentabilidad de ésta. Esto quiere decir, el porcentaje de beneficio o pérdida que tendrá la inversión, para los montos que no hayan sido retirados del proyecto.

Por lo general la tasa de rendimiento interno es la mejor herramienta que se utiliza para finiquitar una decisión, si el negocio o proyecto es rentable para que sus accionistas hagan una inversión

Se calcula por la siguiente fórmula:

$$TIR = \sum_{T=0}^n \frac{Fn}{(1+i)^n} = 0$$

Aplicando el análisis de la TIR a la titularización y al préstamo bancario se obtiene este resultado

	<b>TITULARIZACIÓN</b>	<b>PRÉSTAMO BANCARIO</b>
<b>TIR</b>	8.56%	10.18%

Si se analiza desde una perspectiva de inversión tiene mejores rendimientos el préstamo bancario pero la titularización nos dará mejores resultados ya que lo que buscamos es tener un menor coste de capital.

#### 4.4.6 ANÁLISIS CAE

La Carga Anual Equivalente o CAE sirve para comparar las diferentes ofertas de servicios financieros existentes en el mercado y saber cuál conviene más. La CAE es un valor único que representa el costo de un crédito en un lapso de tiempo. Este valor se expresa en un porcentaje y fue creado para convertir los productos financieros en bienes fáciles de comparar.

Como uno de los factores para calcular la CAE son los intereses generados, la carga anual equivalente de distintas opciones de crédito también variará producto de los factores que afectan los intereses y el dividendo de un crédito:

- El monto del crédito prestado (a mayor monto prestado, mayor CAE).
- La tasa de interés (a mayor tasa de interés, mayor CAE).
- El plazo del crédito (a mayor plazo, mayor CAE).

Podemos observar que la estructura de costos será la misma en ambos proyectos solo se diferenciara por el costo financiero y es el que marca la diferencia, favoreciendo a la titularización como opción para pagar menos por el capital.

A continuación, se observa en los cuadros el flujo de los costos para este proyecto, tomando en cuenta los más relevantes del proyecto.

## TITULARIZACIÓN

Tasa	6%															
Años		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ingresos		\$1 025 936	\$1 036 195	\$1 046 557	\$1 057 023	\$1 067 593	\$1 078 269	\$1 089 052	\$1 099 942	\$1 110 942	\$1 122 051	\$1 133 272	\$1 144 604	\$1 156 050	\$1 167 611	\$1 179 287
Egresos		\$301 403	\$301 743	\$302 085	\$302 429	\$302 775	\$303 122	\$303 471	\$303 821	\$304 174	\$304 528	\$304 884	\$305 242	\$305 601	\$305 963	\$306 326
Salarios,AFP,ISSS,INSAFORP		\$5 130	\$5 156	\$5 181	\$5 207	\$5 233	\$5 260	\$5 286	\$5 312	\$5 339	\$5 366	\$5 392	\$5 419	\$5 446	\$5 474	\$5 501
Honorarios		\$11 400	\$11 457	\$11 514	\$11 572	\$11 630	\$11 688	\$11 746	\$11 805	\$11 864	\$11 923	\$11 983	\$12 043	\$12 103	\$12 164	\$12 224
Artículos de aseo y limpieza		\$2 850	\$2 864	\$2 879	\$2 893	\$2 907	\$2 922	\$2 937	\$2 951	\$2 966	\$2 981	\$2 996	\$3 011	\$3 026	\$3 041	\$3 056
Matenimiento		\$18 430	\$18 522	\$18 615	\$18 708	\$18 801	\$18 895	\$18 990	\$19 085	\$19 180	\$19 276	\$19 373	\$19 469	\$19 567	\$19 665	\$19 763
Seguridad		\$1 710	\$1 719	\$1 727	\$1 736	\$1 744	\$1 753	\$1 762	\$1 771	\$1 780	\$1 789	\$1 797	\$1 806	\$1 815	\$1 825	\$1 834
Lubricantes		\$2 850	\$2 864	\$2 879	\$2 893	\$2 907	\$2 922	\$2 937	\$2 951	\$2 966	\$2 981	\$2 996	\$3 011	\$3 026	\$3 041	\$3 056
Servicios GPS		\$5 700	\$5 729	\$5 757	\$5 786	\$5 815	\$5 844	\$5 873	\$5 903	\$5 932	\$5 962	\$5 991	\$6 021	\$6 052	\$6 082	\$6 112
Depreciación		\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333
combustible		\$20 000	\$20 100	\$20 201	\$20 302	\$20 403	\$20 505	\$20 608	\$20 711	\$20 814	\$20 918	\$21 023	\$21 128	\$21 234	\$21 340	\$21 446
Gastos financieros (intereses)		\$213 610	\$204 275	\$194 343	\$183 774	\$172 529	\$160 565	\$147 834	\$134 289	\$119 876	\$104 542	\$88 225	\$70 864	\$52 392	\$32 737	\$11 824
Utilidad antes de impuestos		\$510 923	\$530 177	\$550 129	\$570 820	\$592 289	\$614 582	\$637 747	\$661 832	\$686 891	\$712 981	\$740 163	\$768 499	\$798 057	\$828 911	\$861 137
Impuestos		\$153 277	\$159 053	\$165 039	\$171 246	\$177 687	\$184 375	\$191 324	\$198 550	\$206 067	\$213 894	\$222 049	\$230 550	\$239 417	\$248 673	\$258 341
Utilidad neta		\$357 646	\$371 124	\$385 091	\$399 574	\$414 602	\$430 208	\$446 423	\$463 282	\$480 824	\$499 087	\$518 114	\$537 949	\$558 640	\$580 238	\$602 796
Depreciación		\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333
Inversión		-\$3 500 000														
ESCUDO FISCAL		\$64 083	\$61 283	\$58 303	\$55 132	\$51 759	\$48 169	\$44 350	\$40 287	\$35 963	\$31 362	\$26 467	\$21 259	\$15 717	\$9 821	\$3 547
Valor de salvamento																\$350 000
Financiamiento		\$3 500 000														
Amortización		-\$145 835	-\$155 170	-\$165 103	-\$175 671	-\$186 916	-\$198 881	-\$211 611	-\$225 156	-\$239 569	-\$254 904	-\$271 220	-\$288 581	-\$307 054	-\$326 708	-\$347 621
Flujo de caja		\$509 227	\$510 569	\$511 624	\$512 368	\$512 778	\$512 830	\$512 495	\$511 746	\$510 551	\$508 879	\$506 694	\$503 960	\$500 637	\$496 684	\$842 055
<b>VAN FINANCIERO</b>		<b>\$1 586 320,45</b>														
CAE		\$ 163 332														

## BANCOS

Tasa	8,67%														
Años	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ingresos	\$1 025 936	\$1 036 195	\$1 046 557	\$1 057 023	\$1 067 593	\$1 078 269	\$1 089 052	\$1 099 942	\$1 110 942	\$1 122 051	\$1 133 272	\$1 144 604	\$1 156 050	\$1 167 611	\$1 179 287
Egresos	\$301 403	\$301 743	\$302 085	\$302 429	\$302 775	\$303 122	\$303 471	\$303 821	\$304 174	\$304 528	\$304 884	\$305 242	\$305 601	\$305 963	\$306 326
Salarios,AFP,ISSS,INSAFORP	\$5 130	\$5 156	\$5 181	\$5 207	\$5 233	\$5 260	\$5 286	\$5 312	\$5 339	\$5 366	\$5 392	\$5 419	\$5 446	\$5 474	\$5 501
Honorarios	\$11 400	\$11 457	\$11 514	\$11 572	\$11 630	\$11 688	\$11 746	\$11 805	\$11 864	\$11 923	\$11 983	\$12 043	\$12 103	\$12 164	\$12 224
Artículos de aseo y limpieza	\$2 850	\$2 864	\$2 879	\$2 893	\$2 907	\$2 922	\$2 937	\$2 951	\$2 966	\$2 981	\$2 996	\$3 011	\$3 026	\$3 041	\$3 056
Matenimiento	\$18 430	\$18 522	\$18 615	\$18 708	\$18 801	\$18 895	\$18 990	\$19 085	\$19 180	\$19 276	\$19 373	\$19 469	\$19 567	\$19 665	\$19 763
Seguridad	\$1 710	\$1 719	\$1 727	\$1 736	\$1 744	\$1 753	\$1 762	\$1 771	\$1 780	\$1 789	\$1 797	\$1 806	\$1 815	\$1 825	\$1 834
lubricantes	\$2 850	\$2 864	\$2 879	\$2 893	\$2 907	\$2 922	\$2 937	\$2 951	\$2 966	\$2 981	\$2 996	\$3 011	\$3 026	\$3 041	\$3 056
Servicio GPS	\$5 700	\$5 729	\$5 757	\$5 786	\$5 815	\$5 844	\$5 873	\$5 903	\$5 932	\$5 962	\$5 991	\$6 021	\$6 052	\$6 082	\$6 112
Depreciación combustible	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333
Gastos financieros (intereses)	\$20 000	\$20 100	\$20 201	\$20 302	\$20 403	\$20 505	\$20 608	\$20 711	\$20 814	\$20 918	\$21 023	\$21 128	\$21 234	\$21 340	\$21 446
	\$312 239	\$301 369	\$289 473	\$276 453	\$262 205	\$246 611	\$229 545	\$210 868	\$190 427	\$168 057	\$143 575	\$116 781	\$87 458	\$55 366	\$20 245
Utilidad antes de impuestos	\$412 294	\$433 083	\$454 999	\$478 140	\$502 614	\$528 536	\$556 036	\$585 253	\$616 341	\$649 466	\$684 813	\$722 581	\$762 991	\$806 282	\$852 716
Impuestos	\$0	\$129 925	\$136 500	\$143 442	\$150 784	\$158 561	\$166 811	\$175 576	\$184 902	\$194 840	\$205 444	\$216 774	\$228 897	\$241 885	\$0
Utilidad neta	\$412 294	\$303 158	\$318 499	\$334 698	\$351 830	\$369 975	\$389 225	\$409 677	\$431 438	\$454 626	\$479 369	\$505 807	\$534 094	\$564 397	\$852 716
Depreciación	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333	\$233 333
Inversión	-\$3 500 000														
ESCUDO FISCAL		\$90 411	\$86 842	\$82 936	\$78 661	\$73 983	\$68 863	\$63 260	\$57 128	\$50 417	\$43 072	\$35 034	\$26 237	\$16 610	\$6 074
Valor de salvamento															\$350 000
Financiamiento	\$3 500 000														
Amortización	-\$115 139	-\$126 009	-\$137 905	-\$150 925	-\$165 173	-\$180 767	-\$197 833	-\$216 510	-\$236 951	-\$259 321	-\$283 804	-\$310 597	-\$339 920	-\$372 012	-\$407 133
Flujo de caja	\$530 488	\$500 893	\$500 769	\$500 043	\$498 651	\$496 524	\$493 588	\$489 760	\$484 949	\$479 055	\$471 971	\$463 577	\$453 744	\$442 328	\$1 034 990
<b>VAN FINANCIERO</b>	<b>\$706 775,58</b>														
<b>CAE</b>	<b>\$ 85 981</b>														

Después de realizar los cálculos de ambas opciones se muestra el siguiente cuadro comparativo:

	<b>TITULARIZACIÓN</b>	<b>PRÉSTAMO BANCARIO</b>	<b>DIF</b>
<b>CAE</b>	\$ 163 332	\$ 85 981	\$77,351

Al realizar el análisis CAE se observa la diferencia en el reintegro de las cuotas; ya que la técnica nos dice que recibiremos créditos al realizar el proyecto por lo cual es más conveniente la titularización ya que nos reintegra una cuota más alta esto se reitera al evaluar el proyecto con sus costos y los flujos que generara durante su duración.

	<b>TITULARIZACIÓN</b>	<b>PRÉSTAMO BANCARIO</b>	<b>DIF</b>
<b>VAN</b>	\$1 586 320,45	\$706 775,58	<b>\$879,544.87</b>

El proyecto en ambos escenarios es aceptable, pero se obtiene mejor rendimiento en la titularización por lo cual es una opción más viable ya que obtenemos capital a menor costo y nos rentabiliza más nuestra inversión.

## **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **CONCLUSIONES**

- a) La titularización, es una herramienta factible para las empresas de transporte, además es una alternativa de financiamiento que permite obtener recursos a menor costo que el financiamiento tradicional y genera mayor rentabilidad para las empresas que la utilizan.
- b) Contribuye a fomentar la inversión ya que la titularización constituye un mecanismo financiero idóneo para las empresas de transporte permitiendo obtener capital de largo plazo.
- c) Permite que haya un contacto directo entre los demandantes de recursos monetarios y los inversionistas; la titularización favorece las negociaciones que se van a realizar.
- d) Al comparar el financiamiento bancario y la titularización, la tasa o el costo final para la empresa es menor con financiamiento bancario, sin embargo, los procesos que implican ambas figuras tienen un costo operativo que debe ser considerado por las empresas ya que la titularización tiene un mayor costo, pero mejores beneficios a largo plazo.
- e) Para aplicar la titularización se requiere un proceso específico el cual otorga a los inversionistas una alternativa de inversión diferente capaz de generar mejores rendimientos.



## **RECOMENDACIONES**

- a) En el Departamento de Finanzas las empresas deberán tomar en cuenta las capacitaciones especializadas en el área para obtener mejores resultados en las finanzas empresariales.
- b) Se debe incluir la titularización como forma de obtener financiamiento a largo plazo y por montos determinados para disfrutar de sus beneficios a plenitud.
- c) Las empresas deben tener un Departamento de Finanzas especializado con gente capacitada en finanzas empresariales.
- d) Las empresas pueden usar a corto plazo los préstamos bancarios y a largo plazo la titularización ya que esta ofrece mejores beneficios.
- e) Invertir en títulos valores da mejores rendimientos ya que la tasa que paga es mejor que la de los depósitos a plazo.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Organo Ejecutivo (2002). *Reglamento General de Transporte*. San Salvador .
- Jaramillo, E., & Viveros, S. (2001). Titularizacion: Una nueva Vision para el desarrollodel pais. En E. Jaramillo, & S. Viveros, *Titularizacion: Una nueva Vision para el desarrollodel pais* (pág. 62). Bogota: pontifica Universidad Javeriana.
- Linares, V. (16 de 9 de 2016). *El Salvador .com*. Obtenido de <https://historico.elsalvador.com/historico/201506/titularizaciones-suman-931-millones-en-seis-anos.html>
- Natarajan, M. (15 de 7 de 2015). *FUSADES*. Obtenido de *prevenion del crimen en el trasporte publico de El Salvador*: [www.fusades.org](http://www.fusades.org)
- red, E. e. (17 de 7 de 2015). *Enciclopedia en Red*. Obtenido de [www.ecured.cu/index.phptransporte](http://www.ecured.cu/index.phptransporte)
- RICORP. (10 de 11 de 2015). *Regional Investment*. Obtenido de <http://regional-investment.com/uploaded/content/category/1187349463.pdf>
- Ricorp. (8 de 8 de 2017). *Titularizacion como Alternativa de Financiamiento*. Obtenido de [www.regionalinvestment.com](http://www.regionalinvestment.com)
- TRANSPORTE, I. M. (1 de 11 de 2007). *INSTITUTO MEXICANO DE TRANSPORTE*. Obtenido de [www.imt.mxarchivospublicacionespublicaciontecnicapt307](http://www.imt.mxarchivospublicacionespublicaciontecnicapt307)

# ANEXOS

ANEXO 1

Encuesta realizada a los directivos de las empresas del Sector Transporte de Occidente

**“LA TITULARIZACIÓN COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS DEL SECTOR TRANSPORTE DE SANTA ANA, EL SALVADOR”**

Nombre: \_\_\_\_\_

Empresa: \_\_\_\_\_

Cargo: \_\_\_\_\_ Género: \_\_\_\_\_

Edad: \_\_\_\_\_

1. ¿Hace cuantos años opera su empresa?

\_\_\_\_\_

2. ¿Cuántas rutas tiene asignada su empresa?

1 a 5 rutas \_\_\_\_\_ 6 a 10 rutas \_\_\_\_\_ Más de 10 rutas \_\_\_\_\_

3. ¿Con cuantas unidades de transporte cuentan?

\_\_\_\_\_

4. Marque los diferentes tipos de servicio que presta su empresa

Lujo \_\_\_\_\_ Exclusivo \_\_\_\_\_ Directo \_\_\_\_\_ Ordinario \_\_\_\_\_

5. ¿Su empresa tiene Gerencia Financiera?

SI \_\_\_\_\_ NO \_\_\_\_\_

6. ¿Cuáles son sus fuentes de financiamiento?

Banco\_\_\_\_\_ Cooperativa\_\_\_\_\_ Acciones\_\_\_\_\_

Recapitalización\_\_\_\_\_ Titularización\_\_\_\_\_

7. ¿Cuál es la institución financiera donde tiene financiamiento?

\_\_\_\_\_

8. ¿Tiene conocimiento del proceso de titularización?

SI\_\_\_\_\_ NO\_\_\_\_\_

9. ¿Sabe los requisitos para la titularización?

SI\_\_\_\_\_ NO\_\_\_\_\_

10. ¿Cuáles son los proyectos de inversión que tiene su empresa?

Infraestructura\_\_\_\_\_ Renovación de flotas\_\_\_\_\_

Compra de nuevas unidades\_\_\_\_\_

Maquinaria y Equipos\_\_\_\_\_

11. ¿Cada cuánto hacen un proyecto de inversión?

Semestral\_\_\_\_\_ Anual\_\_\_\_\_

Cada 2 años\_\_\_\_\_

Más de 2 años \_\_\_\_\_

¿Cuáles son los montos de inversión de sus proyectos?

Menos de \$100,000 \_\_\_\_\_

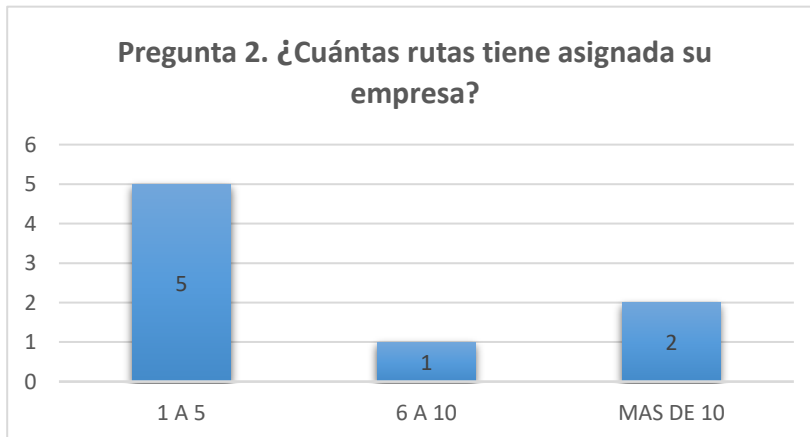
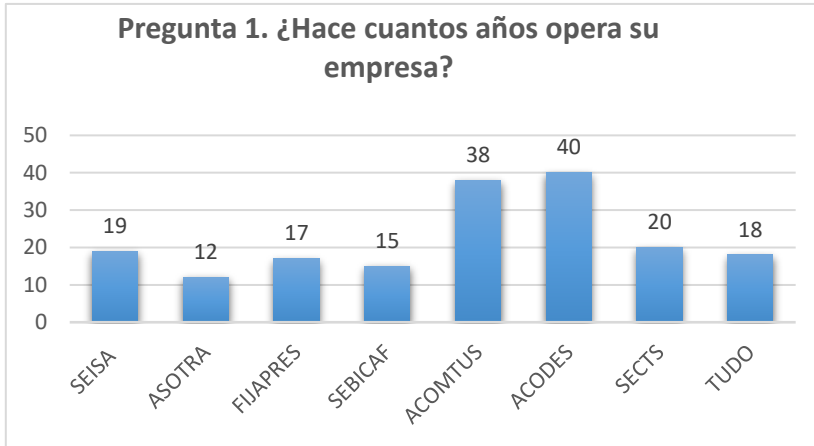
De \$101,000 a \$500,000 \_\_\_\_\_

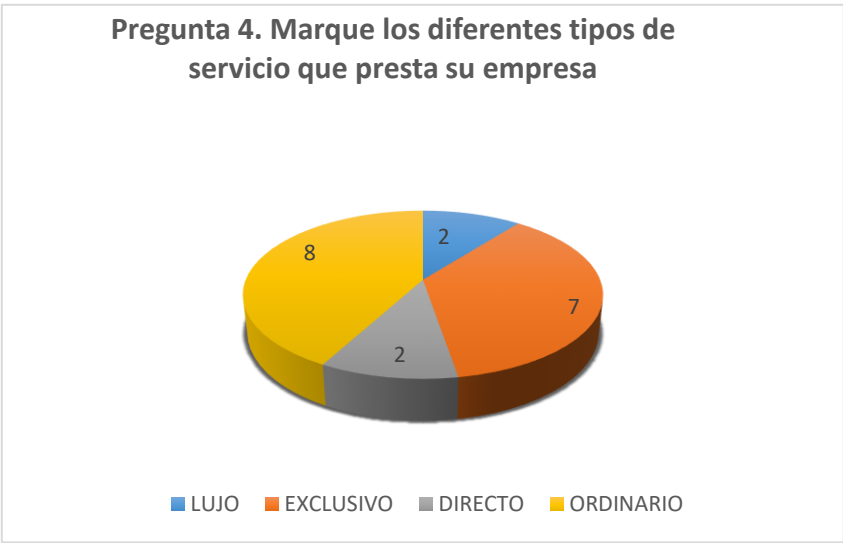
De \$501,000 a \$750,000 \_\_\_\_\_

De \$701,000 a \$1, 000,000.00 \_\_\_\_\_

Más de \$1, 000,000.00 \_\_\_\_\_

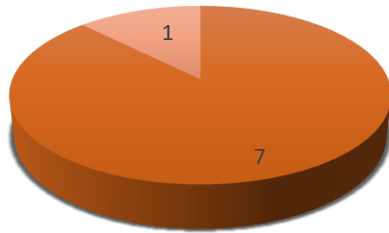
## ANEXO 2





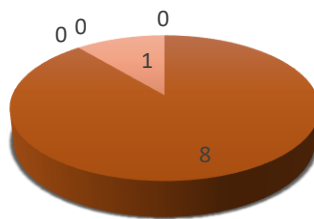


**Pregunta 5. ¿Su empresa tiene gerencia financiera?**



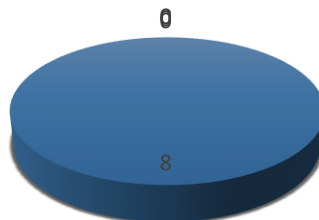
■ SI ■ NO

**Pregunta 6. ¿Cuáles son sus fuentes de financiamiento?**



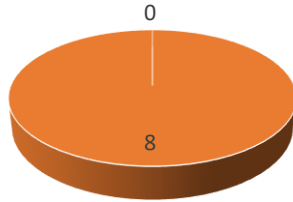
■ BANCO ■ COOPERATIVA ■ ACCIONES  
■ RECAPITALIZACION ■ TITULARIZACION

**Pregunta 7. ¿Cuál es la institución financiera donde tiene financiamiento?**



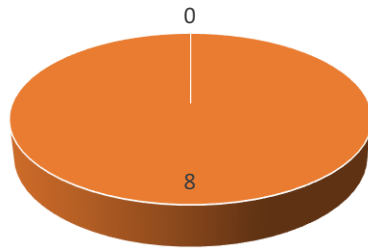
■ B HIPOTECARIO ■ B AGRICOLA ■ B PROAMERICA  
■ B CUSCATLAN ■ B ATLANTIDA

**PREGUNTA 8: ¿Tiene conocimiento acerca del proceso de titularización**



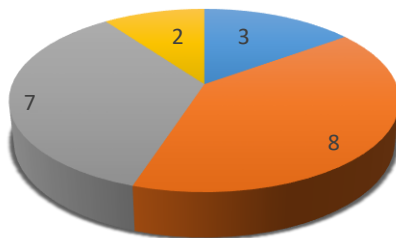
■ SI ■ NO

**PREGUNTA 9: ¿Sabe los requisitos para la titularización**



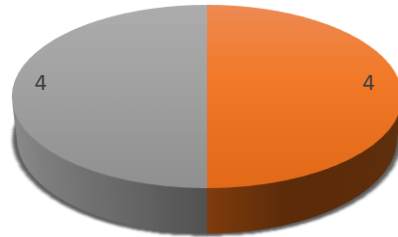
■ SI ■ NO

**Pregunta 10. ¿Cuáles son los proyectos de inversión que tiene su empresa?**



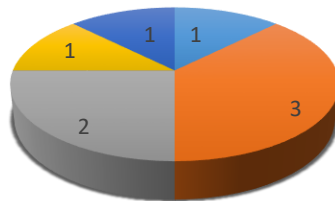
■ INFRAESTRUCTURA ■ REN FLOTA ■ U NUEVAS ■ MAQ Y EQ

**Pregunta 11. ¿Cada cuánto hacen un proyecto de inversión?**



■ SEMESTRAL ■ ANUAL ■ 2 AÑOS ■ MAS DE 2 AÑOS

**Pregunta 12. ¿Cuáles son los montos de inversión de sus proyectos?**



■ MENOS 100 ■ 101 A 500 ■ 501 A 750 ■ 750 A 1M ■ MAS DE 1M

## ANEXO 3

## TASA ANUALES

*Actualizado Hasta 2018*

CONCEPTOS				
	2015	2016	2017	2018
1 Tasas de Depósitos				
1.1 30 días	3.76	3.97	3.84	3.54
1.2 60 días	3.51	3.59	3.65	3.45
1.3 90 días	4.38	4.72	4.10	3.91
1.4 120 días	3.74	3.78	3.88	3.68
1.5 150 días	4.27	4.56	4.23	4.04
1.6 180 días	4.24	4.41	4.42	4.24
1.7 360 días	4.47	4.64	4.69	4.56
2 Tasas de Préstamos				
2.1 Hasta un año plazo	6.16	6.37	6.47	6.55
2.1.1 A particulares	8.26	8.72	9.42	9.61
2.1.2 A empresas	6.08	6.31	6.37	6.49
2.2 A más de 1 año plazo	10.30	10.15	10.28	10.04
2.2.1 A particulares	11.70	11.59	11.46	11.18
2.2.2 A empresas	8.58	8.41	8.67	8.51
2.2.3 Para adquisición de vivienda	7.62	7.67	7.63	7.54
3 Préstamos Interbancarios	N.T.	N.T.	N.T.	4.13
4 Tasa de Rendimiento de Reportos (1-7 días plazo)	1.46	2.42	2.71	3.06

FUENTE: BCR