

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA PARACENTRAL
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS
LICENCIATURA EN CONTADURÍA PÚBLICA**



**“PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y TRATAMIENTO
CONTABLE-FINANCIERO APLICADO A LAS MUNICIPALIDADES DEL
DEPARTAMENTO DE SAN VICENTE EN EL PERIODO DE ABRIL A
DICIEMBRE DEL 2013”.**

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

**BR. CECILIA BEATRIZ ALFARO ORELLANA
BR. NATHALY NOEMY CORNEJO MARTÍNEZ
BR. GLENDA MARGARITA MUÑOZ MELGAR**

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

**JUNIO 2014
SAN VICENTE, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA**

AUTORIDADES DE LA UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

RECTOR
ING. MARIO ROBERTO NIETO LOVO

VICE-RECTORA ACADÉMICA
MSC. ANA MARÍA GLOWER DE ALVARADO

SECRETARIA GENERAL
DRA. ANA LETICIA ZAVALA DE AMAYA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA PARACENTRAL

DECANO
LIC. MSC. JOSE ISIDRO VARGAS CAÑAS

VICE-DECANA
LICDA. MSC. ANA MARINA CONSTANZA URQUILLA

SECRETARIO
LIC. MSC. JOSÉ MARTIN MONTOYA POLIO
JEFE DEL DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS
LIC. MSC. JOSÉ ALFREDO HERNÁNDEZ MERCADO

ASESORES DE TRABAJO DE GRADUACIÓN

COORDINADOR DEL PROCESO DE GRADUACIÓN
LIC. MSC. JOSÉ NOEL ARGUETA IGLESIAS

ASESOR ESPECIALISTA
LIC. SANTOS DAVID ALVARADO ROMERO

ASESORA METODOLÓGICA
LICDA. MAIRA CAROLINA MOLINA DE LÓPEZ

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios nuestro creador por darme perseverancia, fortaleza, salud, sabiduría e iluminar mi camino para alcanzar mis metas.

De manera muy especial a mis padres, Juan Antonio Alfaro Rodríguez y María Lidia Orellana de Alfaro, por haberme dado la vida, amor, consejos y apoyo incondicional para culminar mi Carrera Universitaria.

A mis compañeros de Trabajo de Graduación, Nathaly Noemy Cornejo Martínez y Glenda Margarita Muñoz Melgar, por su amistad, comprensión y perseverancia en el desarrollo de este trabajo de Graduación.

A mis familiares y amigos en especial a Nathaly, Glenda, Evelyn y Nidia por demostrarme su afecto y contribuir de manera incondicional al logro de mi carrera.

Al licenciado José René Menjivar de forma muy especial por su colaboración, dedicación y orientación en el proceso de realización del trabajo de graduación.

A los responsables del proceso de graduación 2013, por sus enseñanzas, el tiempo dedicado antes y durante el proceso de graduación.

Cecilia Beatriz Alfaro Orellana.

AGRADECIMIENTOS

A Dios, por darme fuerzas para salir adelante y no desfallecer en el intento, las bendiciones recibidas y su inmensa bondad y amor.

A mi Papi y Mami, por apoyarme siempre, sus consejos, amor, paciencia, comprensión, ejemplo, educación e incentivar me siempre a salir adelante. Mis valores y principios son por ustedes. ¡Gracias por todo!

A mis familiares, por su inmenso apoyo en el logro de mis metas y estar siempre presentes en todo momento.

A mis amigas, quienes también son mis compañeras en este proyecto, por su apoyo, comprensión, los buenos y malos momentos compartidos. ¡Gracias por su amistad!

A los catedráticos (as), por transmitir sus conocimientos en las aulas de clases y su apoyo, motivación y orientación en el desarrollo de este trabajo de graduación.

Nathaly Noemy Cornejo Martínez

AGRADECIMIENTOS.

Agradezco la culminación de mi trabajo de graduación a Dios nuestro Padre y a la Santísima Virgen María, por guiar mi vida, darme fortaleza en los momentos difíciles y la sabiduría necesaria para lograr mis objetivos.

A mis padres, Ramón Muñoz y Rosa Basilia Melgar de Muñoz por el apoyo incondicional, por los valores inculcados, sus consejos y sobre todo por regalarme el don de la vida.

A mis abuelos, por todo su apoyo brindado, y darnos su amor y comprensión.

Agradezco a cada uno de mis hermanos por todo su apoyo brindado durante todos estos años y a mi pequeño hijo Gerardo Mauricio quien ha sido una de las razones de seguir a delante, a todos mis primos y tíos que de una manera u otra estuvieron pendientes todo este tiempo para que pudiera llegar a culminar mi carrera.

A todos mis amigos Cecy, Nataly, Nidia, Evelyn y Marta por brindarme su cariño y amistad, por cada una de sus palabras brindadas para no darme por vencida.

Gracias a mis compañeras del Trabajo de Graduación Cecilia Beatriz y Nathaly Nohemy por todo especialmente por la comprensión y paciencia durante el desarrollo de nuestro trabajo.

A nuestro Asesor especialista Lic. René Menjivar por su dedicación y tiempo proporcionado en el Desarrollo del Trabajo.

Por su continua colaboración, agradezco a los docentes que participaron en el proceso de graduación 2013, Lic. José Noel Argueta Iglesias, Lic. Santos David Alvarado Romero, por todo su apoyo durante el proceso a la asesora Metodológica Licda. Maira Carolina Molina de López.

Glenda Margarita Muñoz Melgar.

INDICE.

INTRODUCCIÓN.....	ix
CAPITULO 1. ANTECEDENTES Y GENERALIDADES DE LAS MUNICIPALIDADES Y LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS.....	11
1.1. Antecedentes de las municipalidades en América Latina.....	11
1.2. Antecedentes de las municipalidades en El Salvador.....	12
1.3. Conceptos.....	13
1.4. Gobierno municipal.....	13
1.5. Fuentes de ingreso.....	16
1.6. Contabilidad y auditoría.....	16
1.7. Marco legal de las municipalidades.....	17
1.8. Antecedentes de la titularización de activos.....	19
1.8.1. Titularización en El Salvador.....	20
1.9. Definición de titularización de activos.....	23
1.10. Ventajas de la titularización de activos.....	24
1.11. Desventajas de la titularización de activos.....	25
1.12. Diferencia entre endeudamiento y titularización de activo.....	25
1.13. Activos susceptibles de titularización.....	26
1.14. Proceso de titularización de activos.....	28
1.15. Sujetos que intervienen.....	29
1.16. Fondo de titularización.....	37
1.17. Emisión y publicación de valores.....	40
1.18. Instrumentos legales de la titularización.....	41
1.19. La titularización de activos para las municipalidades.....	45
1.20. Riesgos de la titularización de activos.....	47
1.21. Marco legal de la titularización de activos.....	49
1.22. Tratamiento contable-financiero del originador.....	50

1.23.	Tratamiento contable en base a contabilidad gubernamental.....	51
CAPITULO 2. METODOLOGÍA.....		53
2.1.	Método de investigación.....	53
2.2.	Tipo de investigación.....	54
2.3.	Población de investigación.....	54
2.4.	Unidades de estudio.....	54
2.5.	Técnicas utilizadas para la recolección de la información.....	55
2.6.	Validación de instrumentos.....	56
2.7.	Plan de levantamiento de datos.....	58
2.8.	Procesamiento de la información.....	60
2.9.	Presentación de la información.....	61
2.10.	Análisis de la Información.....	62
CAPITULO 3. ANALISIS DE RESULTADOS.....		63
3.1.	Nivel de conocimiento sobre la titularización de activos.....	63
3.2.	Conocimiento de leyes aplicables a la titularización de activos.....	64
3.3.	Conocimiento de normas aplicables a la titularización de activos.....	65
3.4.	Sujetos participantes para un proceso de titularización de activos.....	66
3.5.	Proceso de titularización de activos.....	67
3.6.	Tratamiento contable aplicado a la titularización de activos en las municipalidades.....	68
3.7.	Utilidad de un manual sobre el proceso de titularización de activo y su tratamiento contable en las municipalidades.....	68
3.8.	Análisis de la información recopilada en las sociedades titularizadoras, Bolsa de Valores de El Salvador, alcaldías municipales de San Salvador y Santa Tecla en relación a la titularización de activos.....	69
3.8.1.	Sociedad Titularizadora.....	70
3.8.2.	Bolsa de Valores de El Salvador.....	71
3.8.3.	Alcaldías municipales de san salvador y santa tecla.....	72
3.9.	Situación Actual de las Municipalidades del Departamento de San Vicente en relación a la Titularización de Activos.....	75

3.10.	Limitaciones.....	77
3.11.	Conclusiones.....	78
3.12.	Recomendaciones.....	80
CAPITULO 4. PLAN DE INTERVENCIÓN Y PROPUESTA DE MANUAL DE PROCEDIMIENTOS DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y TRATAMIENTO CONTABLE- FINANCIERO APLICADO A LAS MUNICIPALIDADES DEL DEPARTAMENTO DE SAN VICENTE.....		81
4.1.	Plan de intervención.....	81
4.2.	Propuesta: Manual de procedimientos de titularización de activos y tratamiento contable-financiero aplicado a las municipalidades.....	84
4.2.1.	Introducción.....	84
4.2.2.	Objetivos.....	84
4.2.3.	Ámbito de aplicación.....	84
4.2.4.	Procedimientos de titularización de activos.....	85
4.2.5.	Aspectos Contables en base a Contabilidad Gubernamental.....	119
4.2.6.	Caso práctico hipotético de titularización en las municipalidades.....	128
4.2.7.	Glosario.....	157
5.	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	159
ANEXOS.....		163

INTRODUCCIÓN.

Con la globalización las fuentes de financiamiento para las entidades públicas se han diversificado debido a la necesidad de liquidez para llevar a cabo diferentes proyectos para beneficio de estas, dando origen a la titularización de activos como una herramienta para obtener los recursos económicos que contribuyan al desarrollo de sus actividades.

El Capítulo 1. Antecedentes y Generalidades de las Municipalidades y de la Titularización de Activos presenta conceptos, antecedentes, estructura organizativa, los tipos de ingresos que reciben, contabilidad y auditoría y el marco legal por el cual deben regirse las municipalidades; asimismo se muestran antecedentes nacionales e internacionales de la titularización, ventajas y desventajas, el proceso de titularización, el fondo de titularización, sujetos que intervienen, la emisión pública de los valores, instrumentos legales derivados de este proceso, riesgos, marco legal y el tratamiento contable para este tipo de operaciones.

El capítulo 2. Referente a la Metodología, describe el método de investigación utilizado para el desarrollo de la investigación, la población y unidades de estudio, las técnicas para recopilar la información, la validación de instrumentos, el plan de levantamiento de datos, el tratamiento de la información a recopilar, y el tratamiento y presentación de la misma.

El capítulo 3. Análisis de resultados, muestra el nivel de conocimiento que tienen los funcionarios públicos de las alcaldías del departamento de San Vicente sobre la titularización de activos, leyes y normativas aplicables, sujetos participantes, el proceso de titularización y el tratamiento contable para el registro de estas operaciones en las municipalidades; asimismo expone el análisis de la información recopilada en la Sociedad Titularizadora, Bolsa de Valores, alcaldías municipales

de San Salvador y Santa Tecla; presentándose la situación actual de las municipalidades del departamento de San Vicente en relación a la titularización de activos.

En el capítulo 4. Plan de Intervención y Propuesta de Manual de Procedimientos de Titularización de Activos y Tratamiento Contable-Financiero aplicado a las municipalidades del departamento de San Vicente, se presenta el plan de intervención utilizado para crear el manual de los procedimientos que realizan los sujetos participantes en el proceso de titularización y un caso práctico hipotético para contabilizar las operaciones en las municipalidades.

CAPITULO 1. ANTECEDENTES Y GENERALIDADES DE LAS MUNICIPALIDADES Y LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS.

1.1. Antecedentes de las Municipalidades en América Latina.

En la antigüedad las formas de organización política y social de los griegos era la "polis" y para los romanos eran los "civitas" de ahí los orígenes del municipio como unidad político-administrativa.¹

A partir del descubrimiento de América o encuentro de dos mundos, se hizo necesario la organización y gobierno de las nuevas tierras descubiertas, es decir de las ciudades, villas y poblados que fueron fundadas por los conquistadores españoles y los colonos, quienes encontraron en el municipio europeo el modelo para su administración y control político.

Durante la época colonial en América, los españoles organizaron los cabildos y ayuntamientos en las ciudades, aunque solo en las pequeñas se convirtió en una práctica más democrática. En éstas, el alcalde llamaba a cabildo abierto para discutir de forma directa los problemas de la comunidad.

Así los Cabildos advienen como la estructura jurídica y el sello distintivo de los ciudadanos del Nuevo Mundo. El Cabildo ultramarino estaba integrado por los Alcaldes, Concejales o regidores, y su número dependía de la cantidad de habitantes o importancia de la villa o ciudad. Los conquistadores tuvieron libertad para nombrar a los funcionarios municipales en las ciudades fundadas por ello, razón por la cual no había una regulación ni uniformidad para su designación, y estaba sujeta a la época, región o ciudad.²

¹Webquery, [En Línea], consultada el 21 mayo del año 2013 a las 2.38 p.m. disponible en: <http://webquery.ujmd.edu.sv/siab/bvirtual/Fulltext/ADZE0000543/Capitulo%201.pdf>

²Hcentroamerica[En Línea], consultada el 21 mayo del año 2014 a las 3.00 p.m. disponible en: <http://hcentroamerica.fcs.ucr.ac.cr>

1.2. Antecedentes de las Municipalidades en El Salvador

Los municipios en América inician en la época colonial, en El Salvador el primer municipio fue San Salvador, fundado el 1 de abril de 1525 por don Pedro de Alvarado, siendo su primer alcalde don Diego de Holguín, en esta época el municipio se encontraba estructurado bajo la forma jurídica política de los españoles.³

En 1824 se crea la primera Constitución de El Salvador, donde se estableció los límites de cada municipio, las alcaldías se convierten en mediadoras entre los ciudadanos y los organismos del Estado, estando sus funciones subordinadas al jefe de Estado.

Con el fin del régimen ejidal municipal y comunal de tenencia de la tierra, se modifica la vinculación del gobierno municipal con los ciudadanos, estableciéndose, a partir de ese momento, una relación de carácter político administrativo.

En 1886, la nueva Constitución establece el carácter de elección popular de los gobiernos municipales y la independencia en sus funciones, para la época ya existían los cabildos abiertos, que tenían como objetivo la difusión y creación de valores, comportamientos y consolidación de instituciones coloniales.

Desde 1986, los municipios se rigen por el código municipal decretado por la asamblea legislativa en el mes de enero y entró en vigencia a partir del mes de marzo del mismo año, algunos artículos han sido reformados o sustituidos siendo la última modificación en abril de 2012.

³ Villalobos Ana Verónica y otros, Licenciatura en Administración de Empresas, Propuesta de reingeniería de procesos como una alternativa para mejorar el servicio al cliente en el registro del estado familiar en la alcaldía municipal de la ciudad de Usulután, Universidad Gerardo Barrios, [En Línea], consultada el 10 de agosto del año 2013 a las 10:02 a.m. disponible en: <http://biblio2.ugb.edu.sv/bvirtual/9137/capitulo2.pdf>

El Salvador está dividido en 262 municipios agrupados en 14 departamentos organizados territorialmente por un núcleo urbano, cantones y caseríos definiendo sus límites la asamblea legislativa. ⁴

1.3. Conceptos

Municipio: constituye la unidad política administrativa primaria dentro de la organización estatal, establecida en un territorio determinado que le es propio, organizado bajo un ordenamiento jurídico que garantiza la participación popular en la formación y conducción de la sociedad local, con autonomía para darse su propio gobierno, el cual como parte instrumental del municipio está encargado de la rectoría y gerencia del bien común local, según artículo 2 del código municipal.

Alcalde: representa legal y administrativamente al municipio, es el titular del gobierno y de la administración municipal, según artículo 47 del código municipal.

Concejo: es la autoridad máxima del municipio que tiene carácter deliberante y normativo y será presidido por el Alcalde, según artículo 24 del código municipal.

Municipalidad: es aquella institución pública encargada del gobierno y de la administración de un pueblo o una localidad.

1.4. Gobierno Municipal

Las municipalidades son gobiernos locales que se encargan de la rectoría y gerencia del bien común local, en coordinación con las políticas y actuaciones nacionales orientadas al bien común general, gozando de poder, autoridad y autonomía suficiente para cumplir con dichas funciones.

Las municipalidades ejecutan planes de desarrollo local, prestación de servicios, el impulso y promoción de programas que beneficien a las comunidades, por lo

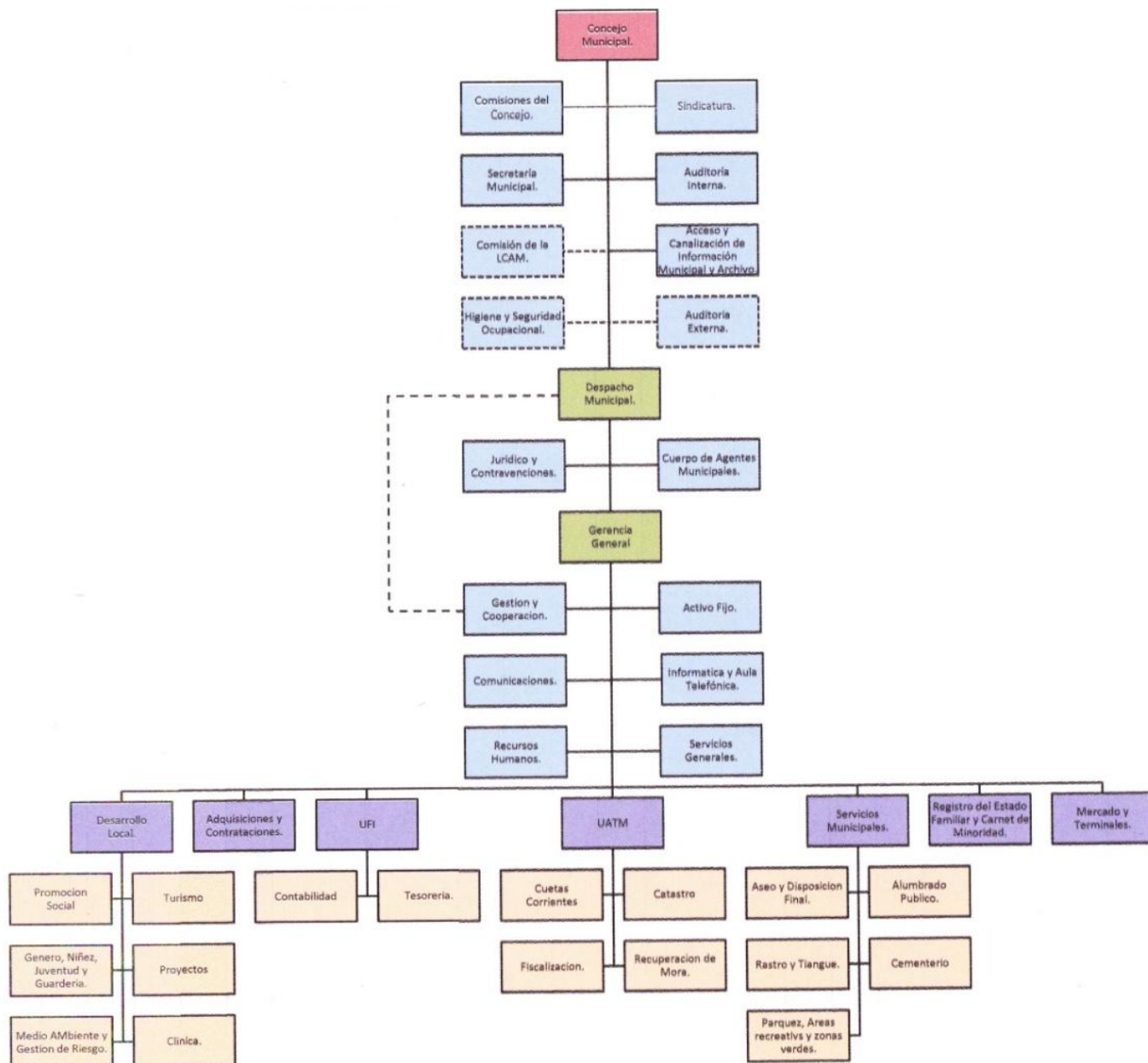
⁴ Comures, [En Línea], consultada el 10 de agosto del año 2013 a las 10:30 a.m. disponible en: www.comures.org.sv/documentos/Modulos/Modulo6.rtf

que los concejos están obligados a desarrollar las obras necesarias para el desarrollo de la población.

Los municipios están gobernados por concejos municipales, integrados por el alcalde, sindico, dos concejales propietarios y cuatro suplentes. En las poblaciones de más de cinco mil habitantes, estos últimos se eligen de acuerdo al número de habitantes del municipio, como se describe a continuación:

Hasta diez mil habitantes.	Dos concejales o regidores.
De diez mil hasta veinte mil habitantes.	Cuatro concejales o regidores.
Más de veinte mil hasta cincuenta mil habitantes.	Seis concejales o regidores.
Más de cincuenta mil hasta cien mil habitantes.	Ocho concejales o regidores.
Más de cien mil habitantes.	Quince concejales o regidores.

Figura 1. Estructura Organizativa de las Municipalidades.



Fuente. Elaborado por el grupo investigador año 2014 según el código municipal.

1.5. Fuentes de Ingreso

Para el desarrollo de las actividades los municipios obtienen ingresos a través de diferentes medios, como se detalla a continuación:

Recursos Propios.	<ul style="list-style-type: none">• Impuestos• Tasas y Derechos• Contribuciones especiales• Venta de bienes y servicios• Ingresos financieros y otros• Venta de activos fijos
Recursos procedentes de transferencias corrientes del sector público.	<ul style="list-style-type: none">• Fondo de Desarrollo Económico y Social (FODES)• Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local (FISDL)
Recursos procedentes de transferencias corrientes del sector privado.	<ul style="list-style-type: none">• Empresas privadas no financieras• Personas naturales
Recursos procedentes de transferencias corrientes del sector externo.	<ul style="list-style-type: none">• De Gobiernos y Organismos Gubernamentales• De Organizaciones sin fines de lucro
Contratación de empréstitos internos.	<ul style="list-style-type: none">• De Empresas públicas no financieras• De Empresas privadas financieras
Contratación de empréstitos externos.	<ul style="list-style-type: none">• De Gobiernos y Organismos Gubernamentales• De Organismos Multilaterales

1.6. Contabilidad y Auditoría

La contabilidad se llevará de conformidad al sistema de contabilidad gubernamental, el cual se constituye por principios, normas y procedimientos

técnicos para el registro, procesamiento y control de las transacciones efectuadas por las municipalidades.

El municipio tiene la obligación de:

- Implementar el sistema de contabilidad de acuerdo al marco legal que establezca la contabilidad gubernamental.
- Registrar diaria y cronológicamente las transacciones realizadas.
- Establecer el control interno para el resguardo del patrimonio municipal y asegurar confiabilidad e integridad de la información.
- Llevar documentación de respaldo de las operaciones y comprobar que cumpla con los requisitos legales y técnicos.

La auditoría, estará bajo la dirección y responsabilidad de un auditor que nombrará el consejo municipal por el periodo de sus funciones y podrá ser contratado para periodos posteriores.

Se establecerá la auditoría interna, con autoridad e independencia para ejercer el control, vigilancia y fiscalización de los ingresos, gastos y bienes municipales, cuando el municipio reciba ingresos anuales inferiores a cinco millones de colones o su equivalente en dólares de los Estados Unidos de América y si es superior se contratará los servicios de auditoría externa, según artículo 107 del código municipal.

1.7. Marco Legal de las Municipalidades

Para el cumplimiento del principio de autonomía los municipios están sujetos a leyes específicas que les son aplicables, las cuales brindan estabilidad jurídica para el cumplimiento de sus deberes y obligaciones.

Las leyes y reglamentos aplicables a las municipalidades son las siguientes:

- Código Municipal: regula todo lo referente a la creación, organización, gobierno, funcionamiento y facultades de los municipios, así como también,

las obligaciones del concejo y otras disposiciones que deben cumplir las municipalidades, como la recaudación, custodia y erogación de los recursos económicos de los que disponen.

- Ley General Tributaria Municipal: regula lo concerniente a la obligación tributaria de los contribuyentes con el municipio y las sanciones aplicables por el incumplimiento de estos; además explica los deberes y facultades de las municipalidades en relación a la administración tributaria municipal.
- Ley de Endeudamiento Municipal: determina los requisitos que deben cumplir las municipalidades para acceder y controlar la deuda pública municipal, además contiene diferentes categorías para calificar la capacidad de pago de los municipios.
- Ley Orgánica del Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal: regula las funciones, atribuciones y organización del ISDEM, el cual es una institución que brinda asistencia técnica, administrativa y financiera a los municipios.
- Ley Orgánica y Reglamento de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios: normaliza el aporte económico anual del Estado hacia los municipios, que actualmente consiste en el ocho por ciento de los ingresos corrientes netos del presupuesto de la nación.
- Ley de la Carrera Administrativa Municipal: regula lo concerniente a la eficiencia del régimen administrativo municipal ofreciendo igualdad de oportunidades para ingresar al servicio público municipal, capacitación permanente, estabilidad en el cargo y la posibilidad de ascensos y traslados.

Para el desarrollo de las actividades municipales es necesaria la aplicación de las siguientes leyes:

- Ley de Adquisiciones y Contrataciones de la Administración Pública (LACAP).
- Ley sobre Títulos de Predios Urbanos.
- Ley del Nombre de la Persona Natural.
- Ley de Reposición de Libros de Partidas de Registro Civil.
- Ley de Medio Ambiente.

Las municipalidades como entidades del sector público están sujetas a las leyes y normativas siguientes:

- Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado.
- Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado.
- Ley Orgánica de Contabilidad Gubernamental.
- Ley de la Corte de Cuentas de la República.
- Normas Técnicas de Control Interno
- Normas de Auditoría Gubernamental

Además los concejos tienen la autonomía necesaria para emitir instrumentos jurídicos tales como ordenanzas, reglamentos y acuerdos para normar la administración y gobierno municipal.

1.8. Antecedentes de la Titularización de Activos

La titularización aparece dentro del proceso de globalización y el desarrollo del mercado internacional de capitales a nivel mundial, exclusivamente dentro del mercado de títulos una vez que las sociedades buscan nuevas formas de financiamiento sin hacer uso de la intermediación financiera.

Su origen se remonta a la década de los 70's como resultado de las altas tasas de interés en la concesión de créditos, paralelamente a la necesidad de las

instituciones financieras de reducir el costo de otorgar fondos. Por este motivo muchos préstamos se transformaron en instrumentos negociables los mismos que tomaron el nombre de securitización del crédito; es de esta manera que surgen los títulos de deuda respaldados, avalizados o garantizados por un activo real generador de flujos futuros.⁵

Este sistema renaciente en el mundo financiero, apareció en E.E.U.U hace 30 años, este país creó un organismo que inicio el mercado de titularización desarrollando títulos hipotecarios para viviendas con el fin de incentivar los créditos de este tipo respaldados por hipotecas con garantías del gobierno el cual hoy representa un porcentaje importante del sector. Siguiendo este ejemplo continuaron los bancos comerciales y las sociedades de ahorro y préstamo para viviendas conjuntamente con entidades exclusivas para la titularización.⁶

El imparable crecimiento global, inmerge a cada país en una disyuntiva a la cual no puede negarse o se dinamiza a la par de la modernización, asimilando y adoptando los nuevos instrumentos financieros y jurídicos que amplíen el horizonte de la inversión; o se queda anclado a las viejas estructuras que por defectuosas, truncarán su desarrollo.⁷

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

1.8.1. Titularización en El Salvador

El 17 de diciembre de 2007 se hace pública por medio del Diario Oficial 235, Tomo No 377 la Ley de Titularización de Activos, la cual comienza a entrar en vigencia

⁵ David Zambrano, [En Línea], consultada el 17 abril del año 2013 a las 2.31 p.m. disponible en: http://es.davidzambrano.wikia.com/wiki/La_Titularización_de_Activos

⁶ Ídem

⁷ Ídem

en Junio del 2008. La nueva ley presenta la normativa que rige a las Titularizadoras, a los fondos de titularización, a la emisión de valores, a los Representantes de los Tenedores de Valores y otras disposiciones relacionadas a la supervisión de estos.

La ley busca que los sectores productivos obtengan recursos financieros para realizar proyectos, al inyectar liquidez por medio de los activos que carecen de ella. También con la titularización, se busca incrementar los títulos valores disponibles en el mercado de valores.⁸

La titularización es algo novedoso en el país pero poco a poco se está movilizando la utilización de este mecanismo de financiación. Se cuenta con la Ley de Titularización de Activos, y algunas entidades ya han hecho uso de este recurso lo que presenta una gran oportunidad para inversionistas emisores de valores que compran y venden en el mercado de valores.

En El Salvador se encuentran constituidas y autorizadas legalmente dos Sociedades Titularizadoras, las cuales son Ricorp Titularizadora, S.A. y Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Las cuales han realizado las emisiones de valores de titularización siguientes:

- Los Valores de Titularización inscritos en la Bolsa de Valores por el emisor Hencorp Valores, S.A. Titularizadora son los siguientes:

Fecha de Colocación	Originador	Código del Valor	Serie	Monto Colocado	Tasa Vigente %	Tipo de Tasa
29/11/2010	Liceo Francés	VTHVALF01	1	\$2,500,000.00	6	variable
03/01/2011	Alcaldía Municipal de San Salvador	VTHVAMS01	1	\$14,570,500.00	6.25	Fija
03/01/2011	Alcaldía Municipal de San Salvador	VTHVAMS01	2	\$6,244,500.00	5	Fija

⁸ Juan Carlos Sánchez, Banco Central de Reserva, [En línea], consultada el 18 de Abril de 2013 a las 11.25 a.m. disponible en: <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/1402289177.pdf>

10/10/2011	Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán	VTHVAAC01	1	\$10,488,500.00	6	Fija
02/12/2011	Alcaldía Municipal de Santa Tecla	VTHVAST01	1	\$4,418,400.00	6	Fija
10/08/2012	Sociedad Ahorro y Credito Apoyo Integral, S.A.	VTHVINT01	1	\$3,625,300.00	5	Fija
10/08/2012	Sociedad Ahorro y Credito Apoyo Integral, S.A.	VTHVINT01	2	\$12,174,700.00	6.75	Fija
19/10/2012	Alcaldía Municipal de Sonsonate	VTHVASO01	1	\$3,746,100.00	5.15	Fija
19/10/2012	Alcaldía Municipal de Sonsonate	VTHVASO01	2	\$8,740,900.00	6.55	Fija
28/01/2013	Alcaldía Municipal de San Salvador	VTHVAMS02	1	\$3,162,000.00	5.15	Fija
28/01/2013	Alcaldía Municipal de San Salvador	VTHVAMS02	2	\$7,377,000.00	6.55	Fija
18/02/2013	Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma	VTHVCPA01	1	\$3,900,000.00	4.75	Fija
18/02/2013	Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma	VTHVCPA01	2	\$38,344,000.00	5.15	Fija
18/02/2013	Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma	VTHVCPA01	3	\$16,044,000.00	5.93	Fija
27/08/2013	Corporación Pirámide	VTHVCOP01	1	\$8,400,000.00	6.85	Fija

Fuente. Bolsa de Valores de El Salvador en el mes de noviembre 2013.

- Los Valores de Titularización inscritos en la Bolsa de Valores por el emisor Ricorp Titularizadora, S.A., son los siguientes:

Fecha de Colocación	Originador	Código del Valor	Serie	Monto Colocado	Tasa Vigente %	Tipo de Tasa
17/09/2012	Club de Playas Salinitas	VTRTCPS01	1	\$45,000,000.00	6.5	Fija
29/05/2013	FOVIAL	VTRTFOV01	1	\$35,000,000.00	5.9	Fija
29/05/2013	FOVIAL	VTRTFOV01	2	\$15,000,000.00	5.2	Fija
05/11/2013	FOVIAL	VTRTFOV02	1	\$35,000,000.00	6.75	Fija
05/11/2013	FOVIAL	VTRTFOV02	2	\$15,000,000.00	6	Fija

Fuente. Bolsa de Valores de El Salvador en el mes de noviembre 2013.

Con estas negociaciones se sientan las bases para explorar en un futuro cercano nuevas titularizaciones para entidades públicas y privadas.

1.9. Definición de Titularización de Activos

- 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; según artículo 2 de la Ley de Titularización de Activos.
- La titularización es el proceso mediante el cual las entidades públicas o privadas pueden optar por financiamiento a través de sus activos ilíquidos que tienen la capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles, por medio de un contrato de cesión en el cual el Originador enajena los activos a un fondo de titularización para ser administrado por la sociedad Titularizadora.

La Titularización consiste en un mecanismo para obtener liquidez, mediante activos existentes que por su naturaleza no son líquidos, como flujos de fondos que tienen una eminente seguridad de que ocurrirán en el futuro, este proceso ha llegado a establecerse como un instrumento que es utilizado por empresas y gobiernos en todo el mundo para adquirir financiamiento para su capital de trabajo e invertir en nuevos proyectos.

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.

1.10. Ventajas de la Titularización de Activos

- Mayor Liquidez, permitiendo convertir fácilmente bienes en dinero, mediante el incremento de flujos futuros, la reducción de activos fijos o el aumento de la rotación de activos.
- Se obtienen mejores tasas de financiamiento y pocas limitantes para la obtención.
- Utilización de activos de baja rotación, ayudando a mejorar los índices de rentabilidad.
- Eficacia en la obtención de recursos financieros para el crecimiento de la empresa facilitando la inversión en nuevos proyectos sin incrementar el patrimonio.
- Es una nueva opción de poder invertir en el mercado.
- Títulos de alta rentabilidad y alta calificación de riesgo.
- Forma una nueva alternativa en el área de financiamiento y así promover el desarrollo del mercado mediante títulos valores.
- Financiamiento a la medida de la entidad siendo una alternativa que va de acuerdo a la capacidad de pago de la empresa.

1.11. Desventajas de la Titularización de Activos

- Se dificulta la medición de los riesgos en la entidad Originadora, debido a la transferencia de activos.
- La salida de activos subyacentes puede hacer inestables los estados de resultados.
- En El Salvador el proceso es muy demorado ya que se lleva un periodo de hasta seis meses para su otorgamiento.
- La estructuración del proceso de titularización acarrea más costos y gastos.

1.12. Diferencia entre Endeudamiento y Titularización de Activo

ENDEUDAMIENTO	TITULARIZACION
Es una obligación de pago que una entidad o persona contrae dependiendo de la solidez económica, con instituciones financieras.	Es una fuente de financiamiento que se obtiene por medio de activos y la enajenación de derechos sobre flujos futuros.
Obtención de liquidez vía incremento del pasivo.	Obtención de liquidez vía transformación del activo.
Tasas de intereses fluctuantes según el mercado.	Tasas de intereses más bajas que las del mercado.
Respaldo por la obligación. Garantías específicas y patrimonio del deudor.	Respaldo por el financiamiento. Activos titularizados.
El monto de endeudamiento depende de la garantía que se otorga y de la posibilidad de pago.	El monto a titularizar depende del activo subyacente o de la proyección de la recaudación de flujos futuros.

1.13. Activos Susceptibles de Titularización

Según los artículos 3, 4 y 9 de la Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización

“Se 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 presente 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.

Art.4. 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.

Requisitos mínimos que deben de cumplir los activos susceptibles de titularización.

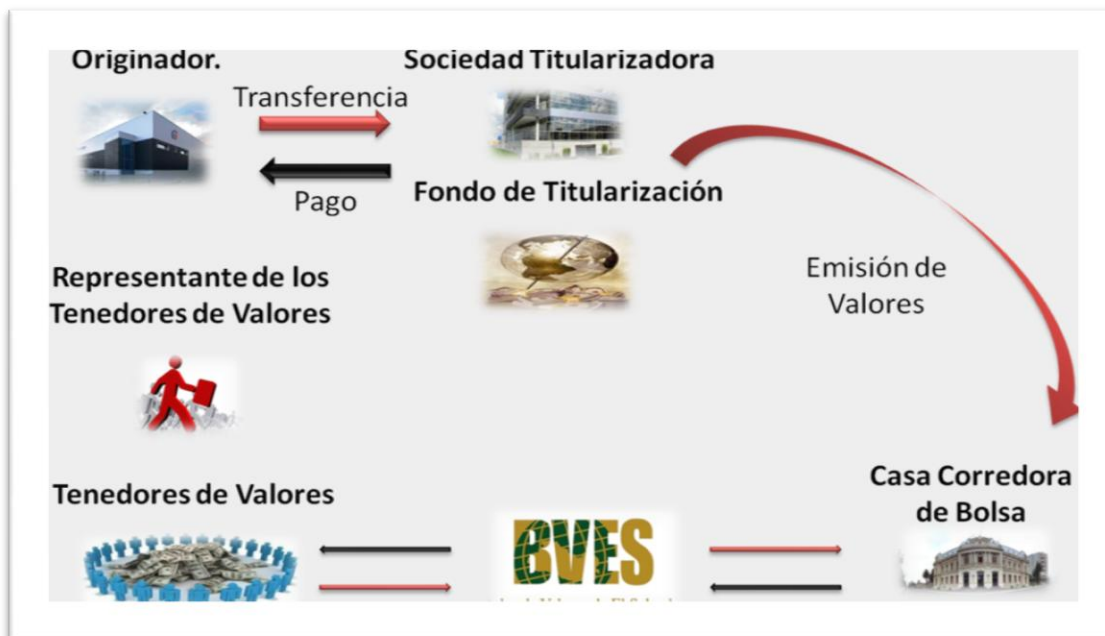
Art. 9.- En términos generales, todo activo que pretenda ser objeto de titularización deberá de cumplir previamente a ser transferidos al fondo de titularización con por lo menos, los siguientes requisitos, en lo que resultaren aplicables:

- 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.

1.14. Proceso de Titularización de Activos

Figura 2. Proceso de Titularización de Activos.



Fuente. Elaborado por el grupo investigador año 2014 según el análisis de la información.

El Originador (empresa propietaria de los activos o flujos que requieren financiamiento) cede los derechos de pago sobre el activo transformándolo en títulos valores que integrará al fondo de titularización que es un patrimonio autónomo administrado por una empresa Titularizadora, cuyo propósito es obtener recursos económicos a través del mercado de valores, contratando así a la Casa Corredora de Bolsa que sirve de intermediaria en la negociación con los Tenedores de Valores (inversionistas), los fondos obtenidos sirven para pagar al Originador y posteriormente la Titularizadora administra el activo y paga las obligaciones contraídas con los Tenedores de Valores.

1.15. Sujetos que Intervienen

- *Originador.*

Persona natural o jurídica propietaria de activos a titularizarse, los cuales enajena con la finalidad de transferirse a un patrimonio independiente denominado fondo de titularización que sirve de respaldo para la emisión de valores, con la venta de los valores emitidos con cargo al fondo de titularización, el Originador obtiene el financiamiento que necesita para la ejecución de proyectos.

El Originador, a solicitud del fondo de titularización puede desempeñar el cargo de administrador de los activos enajenados al fondo de titularización a través de un contrato de servicio lo que le permitirá tener una relación cercana con los clientes, además de tener ingresos adicionales por el servicio prestado.

Las razones que usualmente motivan a los Originadores para llevar a cabo procesos de titularización son:

- Rotación de activos: Los reutiliza para mejorar la rotación de activos de baja o nula liquidez.
- Alternativa de búsqueda de fondos menos costosa que el endeudamiento tradicional: es una forma de financiamiento por la vía de transformación del activo y no del incremento del pasivo.

- Potenciación del patrimonio del Originador: se mejoran los índices de endeudamiento, esto permite mayor crecimiento sin el costo del capital asociado.
- Equilibrio y estructura de balance: al obtener activos más líquidos permite atender obligaciones de vencimiento más próximo.
- *Sociedad Titularizadora.*

Persona jurídica que constituye, integra, administra los fondos de titularización y se encarga de emitir los valores con cargo a dichos fondos.

Requisitos de constitución y autorización de Sociedades Titularizadoras.

- a) La Titularizadora para su constitución deberá solicitar autorización a la Superintendencia y presentar la información siguiente:
 - Proyecto de escritura de constitución con sus respectivos estatutos.
 - Información personal de los solicitantes.
 - Monto de capital social de constitución.
 - Información personal de los accionistas que integren la Titularizadora con el monto de suscripción de cada uno de ellos.
 - Información personal de los directores y administradores indicando su experiencia y referencias bancarias.
 - Declaración Jurada expresando que los accionistas controladores, directores y administradores no se encuentran en situación de inhabilitación, quiebra o suspensión de pagos y demás que especifique el artículo 16 de la ley de titularización de activos.
- b) Recibida la información anterior por la Superintendencia, ésta procederá a publicar la nómina de los accionistas controladores, directores y administradores iniciales de la Titularizadora, en un periódico de mayor circulación nacional, con la finalidad que el público

en general informe de alguna prohibición o inhabilitación a que se refieren los artículos 12 y 16 de la Ley de Titularización de Activos en contra de éstos, presentando por escrito las objeciones y pruebas pertinentes; si la Superintendencia tiene conocimiento de las inhabilitaciones y prohibiciones objetará de oficio.

- c) Para su funcionamiento como Titularizadora deberá estar autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero ya que ésta se encargará de revisar la escritura de constitución antes de inscribirse al registro de comercio y el superintendente deberá darle una razón suscrita que conste la calificación favorable de la escritura de constitución.
- d) Se verificarán los sistemas contables y de información, los controles y procedimientos internos de la entidad.
- e) Inscrita la escritura de constitución de la Titularizadora en el registro de comercio y autorizado el registro de ésta, el consejo acordará el inicio de las operaciones de la Titularizadora.

Operaciones y actos que realiza la Titularizadora.

- Recibir y aceptar los activos a titularizar entregados por el Originador con un contrato de por medio, transferido a la Titularizadora para ingresar al fondo de titularización.
- Pagar los activos titularizados al Originador con cargo al fondo de titularización.
- Realizar la estructuración de todos los procedimientos administrativos y legales que están relacionados al proceso de titularización ante los diferentes sujetos que intervienen e instituciones fiscalizadoras.

- Designar al Representante de los Tenedores de Valores y suscribir los contratos y documentación pertinentes para emitir los títulos valores que serán respaldados por los distintos fondos de titularización.
- Pagar a los Tenedores de Valores amortizaciones y rendimientos de los valores que se emitan con cargo al fondo de titularización conforme a las garantías y mecanismo que el contrato de titularización establezca.
- Invertir y administrar los flujos financieros provenientes de los activos que pertenecen a cada fondo de titularización.
- Llevar la contabilidad de los fondos por separado cumpliendo con las obligaciones tributarias; formales y sustantivas que implique la administración de los fondos de titularización.

Obligaciones tributarias de las sociedades Titularizadoras como sujetos de impuestos:

- Pago de IVA por los diferentes servicios que presta,
- Pago de Impuesto Sobre la Renta por los ingresos que perciba anualmente.
- Pago de impuestos y tasas municipales que imponga la municipalidad en que están domiciliadas las sociedades Titularizadoras.

La Titularizadora podrá contratar servicios que le ayuden a facilitar las operaciones que realizan excepto lo referido a la estructuración y administración de los fondos. Estos servicios pueden ser, asesorías, gestión de activos del fondo, custodia de activos titularizados, recaudación de flujos de fondos, procesamiento de información y otros relacionados con sus operaciones.

El beneficio de la Titularizadora al realizar la función de titularización de activos es obtener dos comisiones públicas, una por estructuración del fondo ya que ésta se encarga de la gestión, efectuar los contratos y que todo marche de acuerdo a la ley. La otra comisión es por administración del fondo, ya que ésta se encarga de

realizar los pagos a todos los participantes en el proceso, llevar la contabilidad de los fondos y el debido control según lo especifique el contrato de titularización.

- *Sociedades especializadas en el Depósito y Custodia de Valores*

Son sociedades encargadas del resguardo y administración de valores a través de sistemas de información electrónicos de alta seguridad, que tienen como objetivos básicos minimizar el riesgo que para los titulares de valores representa el manejo físico de los valores y maximizar la información, agilizando las transacciones en el mercado bursátil. En El Salvador la única entidad registrada en la Superintendencia del Sistema Financiero en el registro público bursátil es la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL).

- *Bolsa de Valores*

Son sociedades anónimas de capital variable autorizadas y acreditadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, su finalidad es el desarrollo del mercado de valores a través de subasta pública, promoviendo así los medios necesarios para realizar eficazmente las transacciones de valores.

En esta institución encontramos a los demandantes y ofertantes de valores negociando a través de las Casas Corredoras de Bolsa, haciendo un acercamiento directo entre las empresas emisoras y el inversionista, facilitado por los medios tecnológicos, humanos y operativos que permiten una comunicación transparente y eficiente entre los participantes del Mercado.

Esta institución promueve la equidad, seguridad, liquidez y transparencia del mercado de capitales.

- *Casa Corredora de Bolsa.*

Sociedades anónimas organizadas y registradas conforme a la Ley del Mercado de Valores para prestar sus servicios de intermediación de valores, son los entes que realizan las operaciones de compra y venta de valores por instrucciones de

sus clientes, es decir el eslabón que permite que se concreten las transacciones entre quienes desean comprar valores y quienes los ofrecen.⁹

Su finalidad es facilitar la negociación de personas naturales o jurídicas que se interesan por la compra y venta de valores, ya que a éstas se les dificulta negociar directamente, por no tener especialización en el tema y no conocer la normativa correspondiente, así las operaciones en la Bolsa son realizadas por las Casas de Corredores de Bolsa a través de los agentes corredores de bolsa, que son los profesionales financieros especializados en el entorno bursátil que actúan a nombre y representación de las Casas Corredoras de Bolsa y bajo la responsabilidad de ésta.

- *Clasificadora de Riesgo.*

Son entidades independientes dedicadas al análisis de los riesgos económicos-financieros, evaluando los aspectos cuantitativos y cualitativos del emisor de valores para conocer su disposición de pago ya sea a nivel local o internacional incluyendo su potencial para afrontar problemas o cambios en el entorno, emitiendo una opinión sobre la capacidad del emisor para cumplir con sus obligaciones financieras tanto con el capital e intereses.

En El Salvador existen cuatro Clasificadoras de Riesgo autorizadas y supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero las cuales son:

- Equilibrium, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo
- Fitch Centroamérica, S.A., Clasificadora de Riesgo
- Global Venture, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo
- Pacific Credit Rating, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

⁹ Bolsa de Valores de El Salvador, [En Línea], consultada el 18 de Abril del 2013 a las 5:25 p.m. disponible en : https://www.bves.com.sv/faq_details.php?id=104

El trabajo de las Clasificadoras de riesgo no constituye una auditoría, certificación o garantía de las emisiones, por lo tanto no es una recomendación de comprar o vender valores.

- *Tenedor de Valores.*

Persona natural o jurídica conocida también como inversionista, las cuales disponen de excedentes de dinero o capital para invertir en valores por medio de la Bolsa y obtener rentabilidad por su inversión.

- *Representante de los Tenedores de Valores.*

Persona jurídica que se encarga de representar a los propietarios de los valores, vigilando que el fondo de titularización esté debidamente integrado de acuerdo a la Ley de Titularización de Activos, el cumplimiento del contrato de titularización y los acuerdos establecidos en junta general de Tenedores de Valores.

Por medio de la suscripción del contrato de titularización con la Titularizadora, el Representante está autorizado a intervenir en beneficio de los intereses de los Tenedores de Valores, desempeñando diligentemente sus funciones sin perjuicio de la responsabilidad administrativa y judicial, sea civil o penal.

Las obligaciones que a éste le competen son las siguientes:

- Velar por los derechos que le correspondan a los Tenedores de Valores y ejecutar acciones o actos que sean necesarios para el beneficio de estos.
- Convocar y dirigir la junta de Tenedores de Valores y efectuar los acuerdos que en esta se tomen.
- Recabar oportunamente la información necesaria de la situación financiera del Fondo de Titularización y el desempeño administrativo de la Titularizadora; así como dar el visto bueno en caso de sustitución de activos para que se cumpla de acuerdo al contrato celebrado.

- Otorgar el nombre del conjunto de Tenedores de Valores, la documentación o contratos que deban celebrarse.
- Emitir certificación de integración del fondo.

Podrán ser Representantes de los Tenedores los bancos, Casas Corredoras de Bolsa y personas jurídicas que autorice la Superintendencia.

- *Superintendencia del Sistema Financiero.*

La Superintendencia del Sistema Financiero es la entidad encargada de fiscalizar a los participantes del mercado de valores y vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales y normativas de todos los valores objetos de oferta pública registrados en la Bolsa de Valores, ya que debe informarse a la Superintendencia para su posterior asentamiento en el Registro Público Bursátil.

Con la información requerida y recibida de la Bolsa de Valores, la Superintendencia, elaborará boletines periódicos que contengan información detallada de emisores, valores y Casas Corredoras de Bolsa que estén asentados en el Registro para conocimiento público de los interesados.

Actividades de la Superintendencia relacionadas al proceso de titularización.

- Emitir normas técnicas que establezcan los criterios para el manejo de los fondos de titularización y los sujetos que intervienen.
- Vigilar que los activos a titularizar se valúen de acuerdo a la normativa correspondiente.
- Calificación de peritos valuadores de activos titularizables.
- Registrar en el Registro Público Bursátil: Bolsa de Valores, Representante de los Tenedores de Valores, sociedades especializadas en el depósito y custodia de valores, auditores externos, sociedades clasificadoras de riesgo, y sociedades Titularizadoras.
- Fiscalización de las entidades mencionadas anteriormente.
- Aprobación de los contratos de administración de activos titularizados.

- Reconocimiento y calificación de peritos valuadores de activos para procesos de titularización.

1.16. Fondo de Titularización

Según el artículo 44 de la Ley de Titularización de Activos el fondo de titularización “es un patrimonio independiente, diferente al de la Titularizadora y al del Originador. Está conformado por un conjunto de activos y pasivos que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Los activos del fondo tendrán por propósito principal, generar los pagos de los valores emitidos contra el mismo.”

El activo del fondo de titularización está conformado por los activos cedidos por el Originador, mientras que el pasivo se compone con los compromisos que el fondo debe cancelar a los inversionistas por el capital invertido y los respectivos intereses y otras deudas derivadas de la titularización.

El fondo de titularización posee las siguientes características:

- Patrimonio autónomo: desde que se celebra el contrato de titularización el Originador y la sociedad Titularizadora pierden los derechos sobre los activos titularizados.
- Inembargable: no podrán ser embargados los activos del fondo, sin embargo, los acreedores de los inversionistas pueden intervenir sobre los beneficios que estos obtengan a raíz de los valores de su propiedad.
- Exento de impuestos: el fondo de titularización está libre de toda clase de impuestos y contribuciones tributarias, sin embargo, deberá presentar declaración de impuesto sobre la renta a la DGII.
- Por mandato de ley no puede declararse en quiebra.

- No posee personería jurídica.

El artículo 60 de la Ley de Titularización de Activos establece que el fondo de titularización está obligado a llevar sus registros de acuerdo a normas y principios internacionales de contabilidad generalmente aceptados, a fin de proporcionar a los usuarios información real y razonable sobre los bienes que lo conforman. Los estados financieros al treinta y uno de diciembre deben acompañarse de dictamen de auditor externo.

Cuando los activos titularizados generen flujos financieros, la Titularizadora en su calidad de administradora, podrá mantenerlos en depósitos bancarios o invertirlos en valores previamente definidos en el contrato de titularización.

Administración y custodia.

Para constituir el fondo es necesario que el Originador le traslade el activo o el derecho sobre sus flujos futuros al fondo por medio de la Titularizadora a través de un contrato de cesión, por lo que la administración del fondo de titularización es responsabilidad de la sociedad Titularizadora, realizando la transferencia como una venta verdadera donde el Originador no ejerce ningún control sobre dicho activo.

La custodia de los activos, según su naturaleza, recae en otra entidad autorizada para prestar este servicio, quien podrá subcontratar a otra sociedad facultada para la salvaguarda de los activos. También podrán estar custodiados por la Titularizadora en el caso que no sean valores.

Operatividad del Fondo.

La Titularizadora con cargo al fondo debe abrir cuentas bancarias llamadas cuenta discrecional y cuenta restringida para el traslado de fondos y la operatividad del mismo.

En la cuenta discrecional deberá depositarse todos los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador, la cual tendrá los siguientes destinos.

1. Abono a la cuenta restringida,
2. Las demás que se establezcan en el contrato de cesión de flujos de fondos (pagos a favor de los Tenedores de Valores, pago de comisiones a la Titularizadora, cancelación de costos y gastos adeudados a terceros y si el contrato lo permite, si existiere remanente este será devuelto al Originador).

La cuenta restringida, se constituirá a través de una provisión que será del monto de dos cuotas mensuales que incluyen capital e intereses; dicha cuenta será inamovible por el resto de la emisión.

Liquidación de Fondos.

Los fondos de titularización podrán liquidarse bajo cualquiera de las circunstancias siguientes:

- Cuando en el mercado bursátil no puedan colocarse los valores resultantes del proceso de titularización.
- Cuando no se otorgue la certificación de integración del fondo de titularización por parte del Representante de los Tenedores de Valores.
- Cuando en junta general extraordinaria de Tenedores de Valores, así lo dispusieren los Tenedores de Valores.
- Cuando no se haya podido trasladar la administración del fondo de titularización a otra Titularizadora producto de la disolución y liquidación de la sociedad administradora del fondo.

Prelación de pagos del fondo en liquidación.

En el contrato de titularización se debe establecer el orden de los pagos con cargo al fondo en liquidación de la manera siguiente:

- Deuda tributaria.

- Obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- Otros saldos adeudados a terceros.
- Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

1.17. Emisión y Publicación de Valores

La emisión de valores correspondientes a la titularización de activos serán valores desmaterializados representados por anotaciones en cuenta, los cuales representan valores negociables mobiliarios, incorporados a un registro electrónico y no a un documento.

La anotación electrónica de valores en cuenta se refiere a una nota contable efectuada en un registro electrónico de cuentas de valores llevado por una institución depositaria; es constitutiva de la existencia de valores desmaterializados, así como de las obligaciones de su emisor y de los derechos de su legítimo propietario, debido a la naturaleza de las anotaciones es inexistente la distinción entre nominativas, a la orden o al portador.

El contrato de titularización deberá asentarse en la Superintendencia para la emisión y oferta pública de los valores titularizados; además en el registro público bursátil se presentará la emisión para su asiento dentro del plazo máximo de quince días hábiles después de otorgado el contrato, el que se acompañará, además de la documentación generalmente exigida para las emisiones, con lo siguiente:

- a) Bases y proyecciones de los flujos de fondos.
- b) Descripción del procedimiento técnico de valuación de los activos a titularizar y del fondo de titularización.
- c) Descripción detallada de las garantías o seguros que amparan los activos o derechos a titularizar.
- d) Descripción de los mecanismos de mejora crediticia.

- e) Relación de costos, gastos e ingresos proyectados a cargo del fondo.
- f) Contratos de administración y custodia de los activos o derechos a titularizar.
- g) Contratos de colocación primaria, si fuere el caso.
- h) Modelo del prospecto de oferta en los términos que determine la Superintendencia.
- i) Políticas generales de administración del fondo.
- j) Toda aquella otra documentación e información que pudiera ser relevante para los Tenedores de Valores, a juicio de la Titularizadora o a requerimiento de la Superintendencia.

Los valores emitidos con cargo al fondo deben ser analizados por una Clasificadora de Riesgo, para realizar continuamente la calificación correspondiente de los valores.

La oferta de los valores se hará en la Bolsa de Valores en donde a partir de la primera oferta pública la Titularizadora tendrá ciento ochenta días para la venta del setenta y cinco por ciento de los valores; en caso que la Titularizadora no venda el porcentaje mínimo exigido por la Ley de Titularización de Activos, el fondo deberá liquidarse.

1.18. Instrumentos Legales de la Titularización

- Contrato de Cesión y Administración de los activos titularizados.

La cesión de los activos objeto de titularización comprende la transferencia absoluta del dominio sobre los activos presentes o derechos futuros a un patrimonio autónomo, mediante un acto jurídico celebrado a través de escritura pública entre el Originador y la Titularizadora con la única finalidad de que emita a su cargo valores a través de un proceso de titularización; en este mismo contrato se puede establecer la administración de los bienes o derechos a titularizar, la cual

puede recaer en el Originador para seguir manteniendo contacto con los clientes; la Titularizadora con cargo al fondo paga al Originador por estos servicios.

- Contrato de Titularización.

Según el artículo 47 de la Ley de Titularización de Activos el contrato de titularización será otorgado en escritura pública por el Representante de los Tenedores de Valores y la Titularizadora; comprenderá el acto de constitución del fondo y el acto de la emisión de los valores. El acto de constitución del fondo contendrá cláusulas que al menos, estipulen lo siguiente:

- a. La expresión "fondo de titularización", seguida de un nombre o denominación que lo individualice de cualquier otro fondo autorizado por la Superintendencia.
- b. La individualización o determinación de los activos o derechos que conforman o conformarán el fondo. Si en el contrato no se les puede individualizar, se deberán indicar sus principales características y condiciones, su número, el plazo en que se adquirirán y las demás menciones que la Superintendencia establezca, en cuyo caso se otorgarán una o más escrituras complementarias. Dichos instrumentos se anotarán al margen de donde se asentó el contrato de titularización en el registro pertinente.
- c. Relación de los servicios pactados entre la Titularizadora y el Originador y sus responsabilidades, si los hubiera.
- d. La forma de administración de los activos.
- e. El plazo del contrato.
- f. Los criterios de administración, tanto de los flujos financieros generados por el fondo de titularización, como de los flujos de dinero que resulten antes que el Representante de los Tenedores de Valores certifique el cumplimiento de la Titularizadora de integrar totalmente el fondo.
- g. Los derechos y atribuciones de la Titularizadora.

- h. Relación de los servicios adicionales pactados, si los hubiera.
- i. Las comisiones máximas y emolumentos por los servicios pactados.
- j. Causas de terminación del contrato y sus efectos en el fondo, considerando su traslado a otra Titularizadora, lo cual se hará de conformidad a lo regulado en el artículo 38 de esta Ley y al acuerdo tomado en junta general extraordinaria de Tenedores de Valores.
- k. Mención de los auditores iniciales del fondo, externo y fiscal, en su caso, nombrados por la Titularizadora y las condiciones de su contratación.
- l. Régimen de retiro de activos extraordinarios del fondo.
- m. La forma de disponer de bienes remanentes del fondo después de cumplidas las obligaciones con los Tenedores de Valores y otros terceros.

El acto de la emisión de valores contendrá cláusulas que al menos estipulen lo indicado en el artículo 71 de la Ley de Titularización de Activos, las cuales son las siguientes:

- a. Descripción de los valores a emitir, sus características y los derechos que incorporan.
- b. Prelación de pagos de los valores, según su serie o tramo, y pagos a otros acreedores del fondo de titularización.
- c. Derechos y atribuciones de la junta general de Tenedores de Valores sobre la Titularizadora y la emisión, adicionales a los establecidos en la presente Ley.
- d. Mecanismos de mejoramiento crediticio, sus reglas y porcentajes. En caso de no existir, mencionarlo.
- e. Procedimiento a seguir en caso del rescate anticipado de todo o parte de los valores colocados.
- f. Identificación de la Clasificadora de Riesgo que realizará la primera clasificación de la emisión, así como las condiciones generales de su contratación.

El fondo está sujeto a certificación del Representante de los Tenedores de Valores, la cual debe asentarse en el registro público bursátil para hacer constar que los bienes que conforman el activo se encuentran debidamente transferidos, libres de gravámenes, prohibiciones o embargos y en custodia cuando corresponda; y que se han cumplido los otros requisitos determinados en el contrato de titularización.

- Contrato de Clasificación de Riesgo.

Es un contrato donde la Clasificadora de Riesgo se compromete con el cliente a prestarle en forma permanente y continua durante la vigencia del contrato, el servicio de clasificación de riesgo de los activos o derechos titularizados; además el cliente se compromete a proporcionar toda la información que ésta requiera a efectos de la clasificación, sin reserva ni limitación de ninguna clase.

- Contrato con el agente colocador de los valores de titularización en el mercado.

En este contrato el cliente nombra como comisionista a la Casa Corredora de Bolsa, autorizándola para realizar las actividades mercantiles a que el contrato se refiere, atendiendo las disposiciones normativas que rigen el mercado de valores.

La Casa de Corredores acepta el nombramiento antes referido, manteniendo en estricta reserva la identidad de la persona por cuya cuenta contrata; y queda obligada a actuar en nombre propio y por cuenta del cliente en el mercado de valores.

- Contrato de Depósito y Custodia.

Consiste en un contrato donde una entidad depositaria se compromete a mantener almacenados los activos titularizados en un periodo determinado, estableciendo sus obligaciones respecto a la conservación, guarda y custodia de los activos en depósito.

1.19. La Titularización de Activos para las Municipalidades

La municipalidad en la necesidad de tener más fondos para realizar proyectos en beneficio de la comunidad opta por la titularización de activos como fuente de financiamiento evitando incrementar el endeudamiento público a través de la consolidación de la deuda.

Las municipalidades deben cumplir los siguientes requisitos para poder optar por la titularización.

- Generación de recursos por parte de la municipalidad para cancelar las obligaciones contraídas en el plazo convenido.
- Cumplir con el límite de endeudamiento municipal, el cual se calcula mediante el índice de solvencia: deuda municipal total/ingresos operacionales, no podrá ser mayor a uno punto siete veces.
- Clasificación de riesgo favorable por parte de entidad autorizada para dicha actividad, en el cual se analizan los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre flujos futuros, el grado de solidez financiera del Originador, la estructura de la titularización propuesta y los aspectos legales involucrados en toda la transacción.

Los activos que pueden utilizarse para titularizar por parte de la municipalidad son los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los ingresos percibidos en concepto de:

- El producto de los impuestos, tasas y contribuciones municipales;
- El producto de las penas o sanciones pecuniarias de toda índole impuestas por la autoridad municipal competente, así como el de aquellas penas o sanciones que se liquiden con destino al municipio de conformidad a otras leyes. Igualmente los recargos e intereses que perciban conforme a esas leyes, ordenanzas o reglamentos;

- Los intereses producidos por cualquier clase de crédito municipal y recargos que se impongan;
- El producto de la administración de los servicios públicos municipales;
- Las rentas de todo género que el municipio obtenga de las instituciones municipales autónomas y de las empresas mercantiles en que participe o que sean de su propiedad;
- Los dividendos o utilidades que le correspondan por las acciones o aportes que tenga en sociedad de cualquier género;
- Las subvenciones, donaciones y legados que reciba;
- El producto de los contratos que celebre;
- Los frutos civiles de los bienes municipales o que se obtengan con ocasión de otros ingresos municipales, así como los intereses y premios devengados por las cantidades de dinero consignados en calidad de depósitos en cualquier banco;
- Las contribuciones y derechos especiales previstos en otras leyes;
- El producto de los empréstitos, préstamos y demás operaciones de crédito que obtenga;
- El precio de la venta de los bienes muebles e inmuebles municipales que efectúe;
- Los aportes del FODES;
- Los aportes especiales o extraordinarios que le acuerden organismos estatales o autónomos;
- Cualquiera otra que determinen las leyes, reglamentos u ordenanzas.

Endeudamiento Público

El endeudamiento público se refiere a toda obligación financiera o económica que adquiere el Estado, surgida directa o indirectamente como consecuencia de un contrato de préstamo u otro tipo de instrumento de crédito, sea ésta interna o externa, para la obtención de capital, de bienes y servicios cumpliendo con las

normas legales y disposiciones administrativas que regula esta materia; según la Norma de Contabilidad Gubernamental No. 18 Endeudamiento Público

El endeudamiento público se constituye mediante una forma de obtener recursos financieros que representa la obligación por préstamos directos a entidades financieras o por medio de la titularización de activos.

La titularización de activos es considerada endeudamiento público y no solo enajenación de activos para las municipalidades, porque provoca una obligación financiera que adquiere el municipio donde deben pagar mensualmente cuotas de cesión e intereses por el capital recibido, el cual es utilizado para consolidar deudas, desarrollar obras que beneficien a la población y a la misma municipalidad.

1.20. Riesgos de La Titularización de Activos

- Riesgos del Fondo de Titularización.

Riesgo de Mora. Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta la municipalidad, causado por cualquier evento circunstancial provocando menores ingresos para la institución.

Riesgo Regulatorio. El municipio es una entidad regida por las leyes de El Salvador relacionadas a la administración municipal, los cambios regulatorios podrán ocasionar un impacto en la forma y monto de la generación o transferencia de los flujos financieros futuros de la municipalidad hacia el fondo de titularización.

Riesgo Estratégico. El municipio que está titularizando podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución.

- Riesgos de Emisión.

Riesgo de Liquidez. Es riesgo que un inversionista no pueda obtener liquidez financiera mediante la venta de los valores de titularización en el mercado secundario local, o mediante la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales.

Riesgo de Mercado. El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los valores de titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado.

Riesgo de Tasa de Interés. El inversionista que adquiera dichos valores de titularización, en un determinado momento incurre en riesgo ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales para instrumentos de similar plazo y riesgo puedan ser más competitivas que las tasas fijas de los valores de titularización que ha adquirido.

Riesgo de Inembargabilidad. En el caso que el municipio que ha titularizado, incumpliera con alguna de las obligaciones derivadas del contrato de cesión de flujos financieros futuros, la Titularizadora en su calidad de administradora o cualquier otro interesado inicien cualquier acción judicial, de conformidad al artículo 1488 del código civil, no podrán embargar ningún bien municipal en atención a que el municipio no ha renunciado expresamente a la inembargabilidad de sus bienes.

- Riesgos de la Sociedad Administradora del Fondo.

Riesgo de Mercado. Es el riesgo de posibles pérdidas en que podría incurrir el fondo de titularización por las inversiones realizadas con los flujos del fondo por la sociedad Titularizadora en su calidad de administradora del fondo de titularización.

Riesgos Crediticios. Este riesgo está relacionado con la solvencia del emisor de los instrumentos en que se inviertan recursos propios o de los fondos de Titularización debido al no pago por parte del Originador; esto provoca que el fondo de titularización incurra en pérdidas, aumentando la probabilidad que se afecte el pago del principal e intereses.

Riesgo Legal. Este riesgo está asociado principalmente con los contratos utilizados en el proceso de titularización porque se debe considerar el riesgo legal de malversación de fondos, fraude, movimientos de liquidez a cuentas no autorizadas y otros actos indebidos asociados con la administración de los activos titularizados.

Riesgo de contraparte/administrador. Este riesgo está relacionado con la solvencia y capacidad operativa del administrador de los activos titularizados. Cuando la Titularizadora procura que sea el mismo Originador de dichos activos.

Riesgo de Pre-pago. Este proviene de la posibilidad que tiene el Originador de pagar sus deudas antes del plazo que originalmente había sido pactado, aprovechando una disminución en las tasas de interés lo que 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.

1.21. Marco Legal de La Titularización de Activos

La titularización de activos como fuente de financiamiento está sujeta a leyes específicas que le son aplicables, las cuales brindan estabilidad jurídica para el cumplimiento de sus funciones y obligaciones.

- Ley de Titularización de Activos, la cual regula a las Titularizadoras, la creación del fondo de titularización, los representantes de los títulos y la emisión de los valores.

- La Ley de Mercado de Valores cumple un papel fundamental en la titularización ya que regula lo referente a las operaciones bursátiles y a los sujetos que intervienen en el proceso de titularización.
- La Superintendencia del Sistema Financiero con la finalidad de regular esta forma de financiamiento ha emitido normativas aplicables como la Norma para la determinación de los requisitos mínimos que deben contener los contratos de administración de activos titularizados y otras normas que contribuya en supervisar a las Titularizadoras, sus operaciones y a los entes que participan en el proceso de titularización.
- Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, tiene como finalidad la protección del mercado de valores de El Salvador 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.

1.22. Tratamiento Contable-Financiero del Originador

El Originador puede enajenar ya sea sus activos o los flujos de fondos futuros diferenciando de esta manera el tratamiento contable.

- Activos.

Cuando se refiere a una titularización de activos en el balance del Originador no se generará una deuda. El activo se cede al fondo de titularización y por este el fondo le paga en efectivo al Originador quedando su estado de situación financiera de la siguiente manera:



Estado de Situación Financiera del Originador previo a titularización

Estado de Situación Financiera del Originador posterior a titularización

- Flujo de Fondos Futuros.

El Originador vende los derechos sobre los ingresos futuros por lo que no es una deuda pero deberá ir transfiriendo las cesiones de estos según lo establezca el contrato de titularización quedando su estado de situación financiera de la siguiente manera.



Estado de Situación Financiera del Originador previo a titularización

Estado de Situación Financiera del Originador posterior a titularización

1.23. Tratamiento Contable en base a Contabilidad Gubernamental

El Ministerio de Hacienda a través del área de contabilidad gubernamental manda a las municipalidades que han optado por la titularización a registrar las operaciones con las siguientes cuentas, las cuales han sido creadas especialmente para reconocer este tipo de transacciones en las municipalidades.

Tratamiento de Cuentas.

CÓDIGO	CONCEPTUALIZACIÓN GENERAL	SALDO
422 53	<p>OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN</p> <p>Incluye los desembolsos e ingresos provenientes de las operaciones de titularización destinados al financiamiento de actividades de inversión o a la reestructuración de pasivos.</p> <p>Se carga: Por los montos de amortización total o periódicos al momento de reconocer el devengamiento de los flujos de efectivo cedidos por las operaciones de titularización.</p> <p>Se abona: Por el monto de los recursos netos pactados a recibir de la operación de titularización.</p>	ACREEDOR

Listado de Cuentas.

CÓDIGO	CONCEPTO	ASOCIACIÓN PRESUPUESTARIA	
		EGRESOS	INGRESOS
422 53	Obligaciones por Operaciones de Titularización	713	313
836 09 011	Por Operaciones de Titularización	533 07	

CAPITULO 2. METODOLOGÍA.

2.1. Método de Investigación

Se realizó el diagnóstico a las alcaldías municipales del departamento de San Vicente, identificándose las causas del porque no se toma en cuenta la titularización de activos en las municipalidades como una fuente de financiamiento, obteniendo que:

- No se conoce en qué consiste la Titularización de Activos.
- Falta de una guía de procedimientos a seguir para realizar la titularización de activos.
- Desconocimiento del proceso financiero-contable de la titularización de activos aplicado a las municipalidades.

Después de dicho análisis a las municipalidades del departamento de San Vicente se determinó que las problemáticas a las cuales se pretende dar solución a través de la investigación son las siguientes: los conocimientos del tema son limitados, se desconoce el proceso para utilizar esta forma de financiamiento y su tratamiento contable.

Se utilizó el método operativo para el desarrollo de la investigación, identificándose los factores que inciden en la problemática encontrada por la falta de conocimiento de la titularización de activos y su tratamiento financiero-contable y dar solución a través de la elaboración de un manual de procedimientos que ayudará a la implementación del proceso de la titularización de activos como una fuente de financiamiento en las municipalidades y sus respectivo tratamiento contable.

2.2. Tipo de Investigación

Según su aplicabilidad, la investigación fue de tipo aplicada, porque estaba dirigida al estudio de un problema que requería una solución.

Según el nivel de profundidad la investigación se consideró de tipo descriptiva, porque se tenían conocimientos previos sobre el tema a investigar.

La amplitud con relación al desarrollo de la investigación es de corte transversal, porque el estudio comprendió el periodo de abril a diciembre de 2013 y es considerado de corta duración.

2.3. Población de Investigación

La población de investigación se constituyó por las municipalidades del departamento de San Vicente y Sociedades Titularizadoras.

La población en estudio se detalla a continuación:

Población.	Número de Entidades	Funcionarios
Municipalidades del departamento de San Vicente	13	39
Titularizadoras.	2	2
Total		41

2.4. Unidades de Estudio

Las unidades de estudio de la investigación fueron:

- Municipalidades. Contador/as, Tesoreros/as, y Jefe UFI/Secretarios/as
- Sociedades Titularizadoras.

La población en estudio no era muy numerosa por lo que se aplicó un censo para la investigación.

2.5. Técnicas utilizadas para la recolección de la información

Para la recolección y desarrollo de la investigación se utilizaron técnicas de tipo documental y de campo, las cuales fueron:

- Técnicas documentales.

Son las que centran su principal función a todos aquellos recursos documentales disponibles en las funciones de información relacionadas al fenómeno de estudio.

Las técnicas documentales utilizadas fueron las siguientes:

Revisión Hemerográfica: se utilizó para la revisión de periódicos y otros documentos que fueron necesarios que contenían información del tema de investigación.

Revisión de información electrónica: se utilizó para extraer información del internet.

- Técnicas de campo.

Son aquellas que sirvieron para relacionarnos con el objeto de estudio. Con estas técnicas nos acercamos a información que no ha sido documentada.

Las técnicas de campo utilizadas fueron las siguientes:

Entrevista: esta técnica de recolección de datos tiene como finalidad conocer las ideas y criterios de los entrevistados, porque es de carácter explicativo, se realizaron una serie de preguntas sobre el tema a investigar al vicepresidente financiero de Hencorp S.A., Sociedad Titularizadora, recopilando información para afianzar el conocimiento adquirido sobre el tema.

Se entrevistó al gerente municipal de la alcaldía de San Salvador y al secretario municipal de la alcaldía de Santa Tecla para conocer el proceso que llevaron a cabo para realizar la titularización de activos, las ventajas y desventajas que han obtenido con dicho proceso, como conocieron esta fuente de financiamiento y que los motivo a realizar una titularización de activos.

Con esta técnica se obtuvieron respuestas amplias, útiles para el desarrollo de la investigación.

Cuestionario: Esta técnica consistió en un formulario impreso, cuyo objetivo era recolectar información sobre aspectos específicos acerca del conocimiento de titularización de activos en las alcaldías del departamento de San Vicente, este instrumento se administró a los contadores, tesoreros y jefes UFI/secretarios de las 13 municipalidades del departamento de San Vicente, los cuales contenían preguntas abiertas y cerradas para conocer la situación actual de los funcionarios de las municipalidades en relación a la titularización de activos, lo que permitió evidenciar la falta de conocimiento que hay acerca de la titularización de activos como fuente de financiamiento, sujetos participantes, procedimientos que intervienen en el proceso, las leyes y normativas aplicables y el tratamiento contable específico para esta operación.

2.6. Validación de Instrumentos

Para validar los cuestionarios que se administraron en la investigación se aplicó la prueba piloto al tesorero, contador y jefe UFI/, secretario de la alcaldía municipal de San Rafael Cedros, posteriormente se elaboró un acta donde se plasmó todo lo contenido en el proceso de validación de los instrumentos, al final se corrigieron los ítems que no resultaron claros para los funcionarios, a continuación se muestra el acta de prueba piloto.

ACTA DE PRUEBA PILOTO

Prueba piloto para validar los cuestionarios dirigidos a contadores, tesoreros, jefes UFI/ secretario de las alcaldías municipales del departamento de San Vicente, el día viernes 28 de junio de dos mil trece, a partir de las diez horas hasta las doce horas con diez minutos de la mañana.

Para realizar la validación de los instrumentos se estableció contacto con el síndico de la alcaldía municipal de San Rafael Cedros del departamento de Cuscatlán, quien autorizó administrar los instrumentos a los funcionarios.

Al validar los instrumentos se obtuvieron los resultados siguientes: para el llenado de los cuestionarios, los funcionarios utilizaron un tiempo de veinte a veinticinco minutos, ya que hubieron interrupciones en el momento, atendiendo llamadas telefónicas y personas que llegaban a consultarles.

Al finalizar el proceso se observó que la mayoría de las interrogantes eran comprensibles para los funcionarios, a excepción de algunas preguntas por lo que fue necesario hacer algunas modificaciones a los instrumentos los cuales fueron:

En la segunda pregunta se reestructuró y se agregó que se explicara si conoce en qué consiste la titularización; igualmente la pregunta número nueve se reestructuro para que se entendiese mejor y fuese más comprensible. La pregunta número trece fue eliminada porque era repetitiva con la pregunta número seis.

Las demás preguntas fueron comprensibles para los funcionarios, avalándose el instrumento para administrarlo a los funcionarios de las alcaldías municipales del departamento de San Vicente.

2.7. Plan de Levantamiento de Datos

El levantamiento de datos que se explica a continuación se elaboró después de finalizar la validación de los instrumentos, tomando en cuenta la fecha de inicio y finalización, instrumentos a administrar, responsables, recursos y el lugar donde se administraron.

¿CUÁNDO?	¿QUÉ INSTRUMENTOS?	¿CÓMO?	RESPONSABLES	¿CON QUÉ?	¿DÓNDE?
El levantamiento de datos se llevó a cabo a partir del día 1 de Julio de 2013. De las 9.00 a.m. a las 4.00 p.m. Finalizando el día 8 de agosto de 2013	Los instrumentos administrados fueron: <ul style="list-style-type: none"> • Cuestionarios dirigidos a los Tesoreros, Contadores y Jefes UFI/Secretarios de las alcaldías del Departamento de San Vicente. 	Se encuestó a 13 Tesoreros, 13 Contadores, 2 Jefes UFI y 11 Secretarios de las alcaldías del Departamento de San Vicente. Se entrevistó al Gerente Financiero de la Sociedad Titularizadora y de la Alcaldía de	Equipo investigador: <ul style="list-style-type: none"> • Cecilia Beatriz Alfaro Orellana. • Nathaly Noemy Cornejo Martínez. • Glenda Margarita Muñoz Melgar. 	Para el levantamiento de los datos se utilizaron los recursos siguientes: <ul style="list-style-type: none"> • Financieros: \$ 5.00 para fotocopias de instrumentos. \$ 10.00 para recargas telefónicas. \$ 150.00 en 	El levantamiento de datos se realizó en las instalaciones de cada una de las municipalidades del Departamento de San Vicente, Sociedad Titularizadora, Bolsa de Valores y Alcaldías de San Salvador y

	<ul style="list-style-type: none"> Entrevistas dirigidas a los representantes de la Sociedad Titularizadora, Bolsa de Valores, Alcaldía de San Salvador y Santa Tecla. 	<p>San Salvador, al Secretario Municipal de la Alcaldía de Santa Tecla y al secretario de la Bolsa de Valores</p>		<p>concepto de viáticos. \$ 7.00 a c/u de los investigadores.</p> <ul style="list-style-type: none"> Tecnológicos: 2 teléfonos celulares con grabadora de voz. Humanos: Miembros del equipo investigador. 	<p>Santa Tecla.</p>
--	---	---	--	---	---------------------

2.8. Procesamiento de la Información

La información recopilada se procesó utilizando herramientas computacionales que permitieron la presentación y análisis de la información de forma adecuada.

Las entrevistas fueron grabadas para luego ser vaciadas en una matriz de vaciado y comparar las respuestas obtenidas de cada uno de los entrevistados para posteriormente interpretar los resultados obtenidos de la información recopilada.

Los resultados obtenidos a través de cuestionarios se procesaron mediante la herramienta ofimática Microsoft Excel 2010, en la cual se crearon gráficos de barra y pastel para interpretar la información y elaborar el análisis correspondiente, debido a que la población en estudio es pequeña.

La información obtenida a través de entrevistas se procesó mediante un vaciado de información, en un formato como el siguiente:

Matriz para vaciado de entrevistas realizadas.

N°	PREGUNTA	RESPUESTAS	RESPONSABLE
1	¿Cómo nace la titularización de activos en nuestro país?	En el año 2008 los padres de la patria aprobaron una ley con la que se apertura la titularización. El origen de la ley es que en otros países la titularización se da por el vehículo del fideicomiso, pero en nuestro país el fideicomiso está mal regulado y no sirve para regular la titularización como en el resto del mundo, por lo que se decide crear una ley específica para regular la titularización que es la Ley de Titularización de Activos.	Gerente Financiero de HERCORP S.A de C.V. Sociedad Titularizadora.
2	¿Cuál es el proceso	El primer paso es analizar los	Gerente

	a seguir para la titularización de activos?	activos que se van a titularizar, luego se pasa a la estructuración donde se hacen dos modelos financieros, el modelo del originador y el modelo del Fondo, de la combinación de los dos modelos nacen las características de la emisión, después la Clasificadora de Riesgo califica el riesgo de la emisión, después se busca la autorización de la emisión, primero de la Bolsa y luego de la SSF, luego se anuncia en el periódico el día de la emisión y ese día la Bolsa en el sistema pone los títulos para que la gente los compre	Financiero de HERCORP S.A de C.V. Sociedad Titularizadora.
3	¿Cuáles son las dificultades que surgen en el proceso de titularización?	En el caso de las alcaldías la contabilidad no está ordenada o auditada. Otra dificultad es que en el país los tiempos de autorización son largos debido a la novedad de la figura	Gerente Financiero de HERCORP S.A de C.V. Sociedad Titularizadora.

FUENTE: Entrevista dirigida al Gerente Financiero de HERCORP S.A de C.V. Sociedad Titularizadora, el día 4 de julio de 2013.

2.9. Presentación de la Información

Los resultados obtenidos a través de los cuestionarios se presentaron en gráficos estadísticos y la información obtenida por las entrevista se presentó en la matriz de vaciado donde se especificaba el número de pregunta, la pregunta realizada y su respectiva respuesta, y así interpretar los resultados de la investigación y efectuar el análisis respectivo.

2.10. Análisis de la Información

La información obtenida por medio de los cuestionarios dirigidos a los funcionarios de las municipalidades del departamento de San Vicente se analizó para determinar el nivel de conocimiento que estos tienen en relación a la titularización de activos.

Vaciadas las entrevistas se analizaron para conocer las dificultades, ventajas, desventajas y los riesgos derivados de la titularización de activos.

CAPITULO 3. ANALISIS DE RESULTADOS.

La población en estudio para la investigación son las 13 alcaldías de los municipios siguientes: San Vicente, San Sebastián, Tecoluca, San Ildefonso, Apastepeque, San Esteban Catarina, Santo Domingo, Santa Clara, Guadalupe, Tepetitán, Verapaz, San Lorenzo y San Cayetano Istepeque, administrándose cuestionarios a los/as contadores, tesoreros, jefe UFI/ secretarios de las municipalidades, para identificar el nivel de conocimiento que poseen sobre la titularización de activos y su respectivo tratamiento contable en las municipalidades; además en las Sociedades Titularizadoras, Bolsa de Valores, Municipalidades de San Salvador y Santa Tecla se entrevistó a un representante de cada institución mencionada anteriormente obteniendo la apreciación y conocimiento de los funcionarios sobre la titularización de activos.

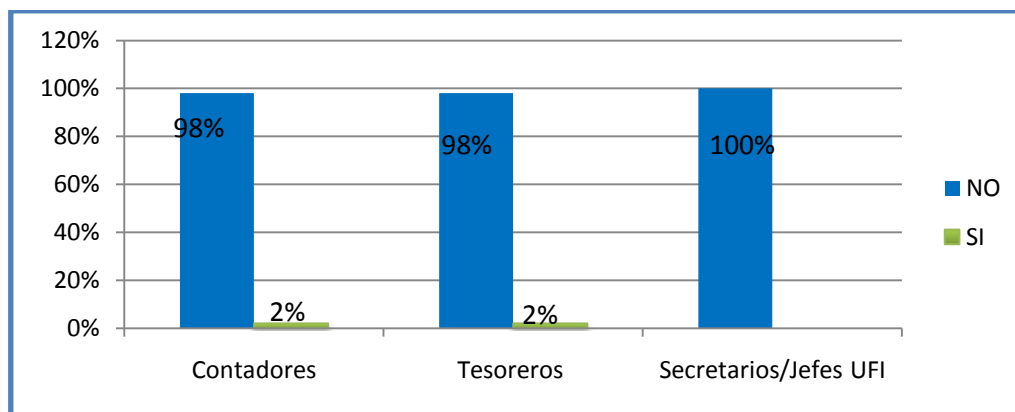
3.1. Nivel de Conocimiento sobre la Titularización de Activos

Según el análisis de los datos, en relación al tema en estudio, los contadores, tesoreros, secretarios y jefes de las unidades financieras institucionales (UFI) de las alcaldías del departamento de San Vicente manifestaron:

- Los contadores en su mayoría asimilan que la titularización de activos es una forma de legalizar los inmuebles propiedad de la municipalidad, la compra de acciones de una determinada empresa para colocarla en la Bolsa de Valores y ser comercializada para obtener ganancias.
- Los tesoreros conciben la titularización como un proceso para extender títulos a través de la Bolsa de Valores a nombre de una determinada institución.
- Los secretarios y jefes UFI consideran la titularización como créditos que en determinado tiempo ganan derecho de préstamos y prohibiciones para que las alcaldías no sigan endeudándose.

La información anterior evidencia que se desconoce sobre el tema de titularización de activos tal como se muestra en la gráfica 1.

GRAFICA N° 1. Nivel de conocimiento sobre el tema de titularización de activos en las alcaldías del departamento de San Vicente, año 2013.

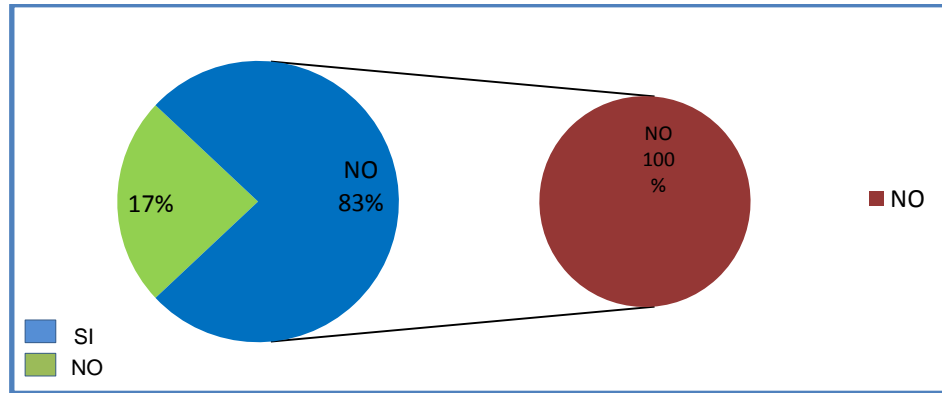


FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores, Tesoreros Y Secretarios/Jefes UFI de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio, año 2013.

3.2. Conocimiento de Leyes Aplicables a la Titularización de Activos

Los contadores de las alcaldías municipales del departamento de San Vicente mencionan el código tributario y la ley AFI como aplicables a la titularización de activos verificándose que los contadores desconocen las principales leyes y su intervención directa en la titularización de activos, tales como Ley de Titularización de Activos, Ley de Mercado de Valores y Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, según muestra la gráfica N° 2.

GRAFICA N° 2. Conocimiento de leyes aplicables a la titularización de activos,
Año 2013

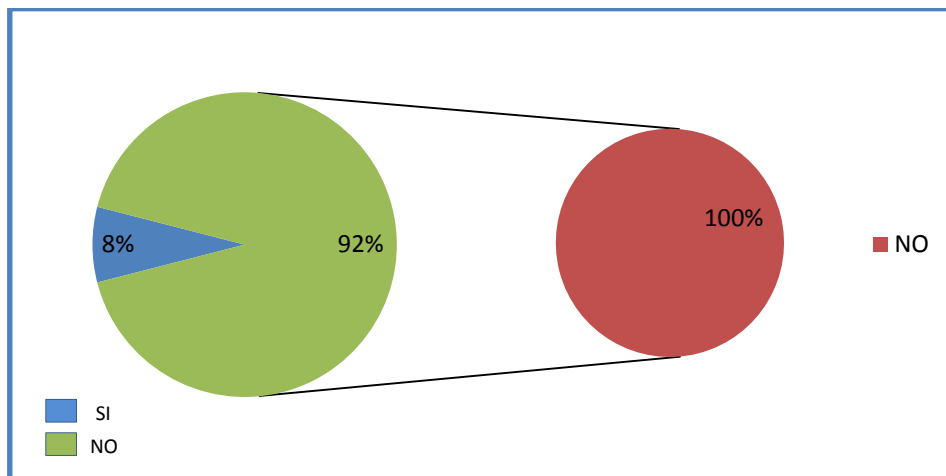


FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio, año 2013.

3.3. Conocimiento de normas aplicables a la titularización de activos

Los contadores de las alcaldías del departamento de San Vicente indican conocer la norma aplicable a la titularización de activos, mencionando el código tributario, sin embargo este código no es una norma, evidenciándose que no existe conocimiento de las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, según se muestra en la gráfica 3.

GRÁFICA N° 3. Conocimiento de la Normativa Aplicable a La Titularización de Activos, año 2013.



FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio, año 2013.

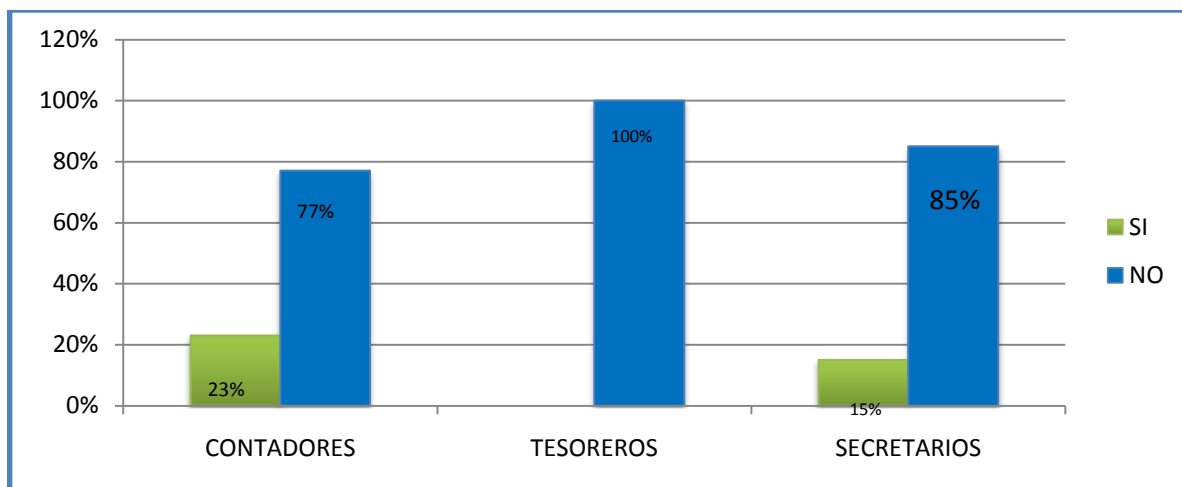
3.4. Sujetos Participantes para un Proceso de Titularización de Activos

Los contadores, tesoreros, secretarios y jefes de la unidad financiera institucional (UFI) de las alcaldías del departamento de San Vicente, en lo referente al conocimiento de los sujetos que participan en un proceso de titularización expresaron:

- Los contadores mencionan algunos de los participantes del proceso de titularización de activos como el emisor, comprador e intermediario.
- Los tesoreros manifestaron no conocer sobre los sujetos participantes del proceso.
- Los secretarios y Jefes UFI nombraron al emisor, empresa administradora, inversionista, Estado, empresas comerciales que se dedican a la compra de acciones, instituciones públicas, Titularizadora y Bolsa de Valores.

Evidenciándose que no existe claridad entre los conceptos y actividades que realizan los sujetos que participan en la titularización ya que lo asocian con una emisión de valores donde la municipalidad es el inversor y la sociedad Titularizadora funge como intermediario.

GRÁFICA N° 4. Conocimiento de los Sujetos Participantes en el Proceso de Titularización de Activos, año 2013.



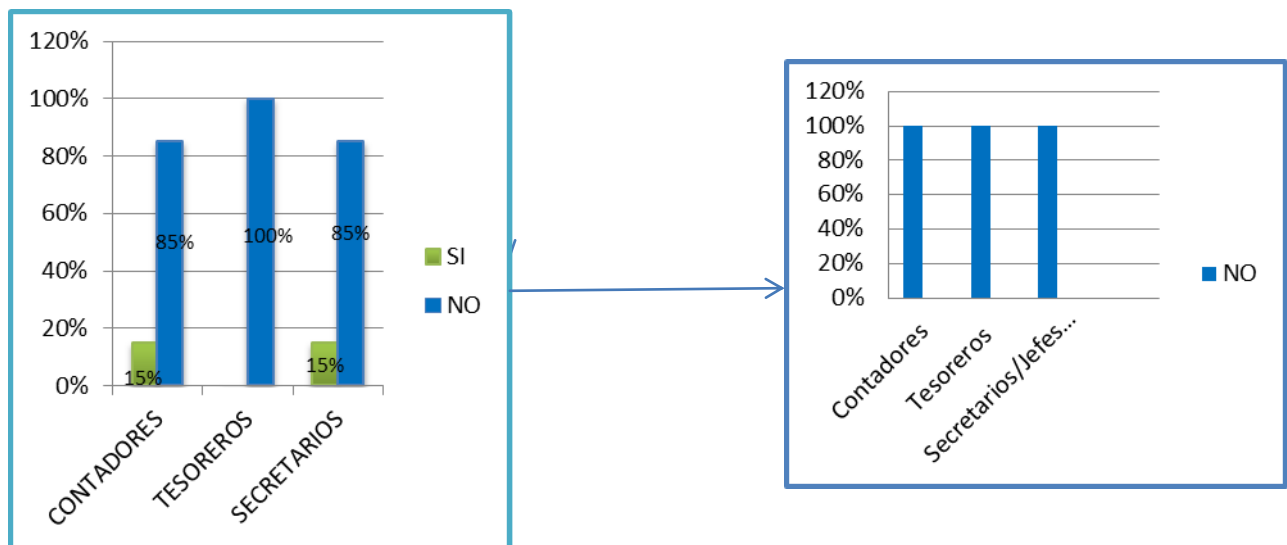
FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores, Tesoreros Y Secretarios/Jefes UFI de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio, año 2013.

3.5. Proceso de Titularización de Activos

En cuanto al conocimiento del proceso de titularización de activos en las alcaldías del departamento de San Vicente, los contadores, tesoreros, secretarios y Jefes de la unidad financiera institucional (UFI), manifestaron:

- Los contadores no describen como se realiza el proceso de titularización aunque indican conocerlo.
- Los tesoreros expresan no conocer sobre el proceso de titularización.
- Los secretarios y Jefes UFI que señalan conocer el proceso de Titularización de Activos no explican cómo se lleva a cabo.

GRAFICA N° 5. Nivel de conocimiento del proceso de titularización de activos, año 2013.

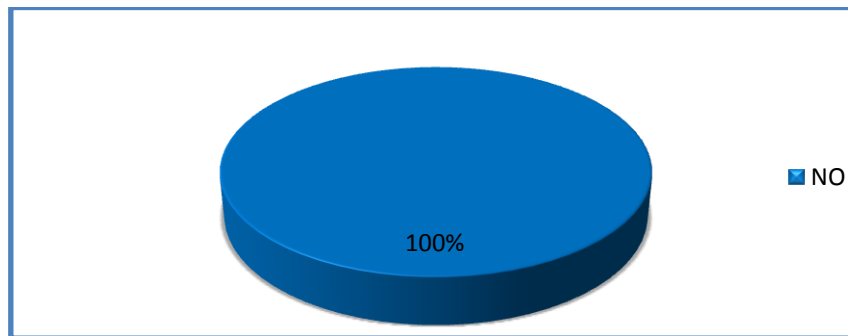


FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores, Tesoreros Y Secretarios/Jefes UFI de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio, año 2013.

3.6. Tratamiento contable aplicado a la titularización de activos en las municipalidades

Los contadores de las Alcaldías del departamento de San Vicente indicaron desconocer el tratamiento contable específico para registrar la titularización de activos en las municipalidades, según muestra la gráfica N° 6.

GRÁFICA N° 6. Nivel de conocimiento del tratamiento contable específico para contabilizar la titularización de activos en las municipalidades, año 2013.



FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio, año 2013.

3.7. Utilidad de un manual sobre el proceso de titularización de activo y su tratamiento contable en las municipalidades

En relación a la utilidad que representa un manual que explique el Proceso de Titularización de Activos y su tratamiento contable, los contadores, tesoreros, secretarios y jefes de la unidad financiera institucional (UFI) expresaron:

- Los contadores consideran que sería útil un manual donde se expliquen los diferentes procedimientos a seguir para llevar a cabo la titularización de activos y el tratamiento contable.
- Los tesoreros manifestaron que sería provechoso un manual donde se especifique el proceso de titularización de Activo y el tratamiento Contable.

- Los secretarios y jefes UFI consideran beneficioso un documento que ayude a conocer los procedimientos que se deben llevar a cabo para la titularización de activos y su tratamiento contable.

GRAFICA N° 7. Utilidad de un manual que explique la titularización de activo y su tratamiento contable en las municipalidades, año 2013



FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores, Tesoreros Y Secretarios/Jefes UFI de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio, año 2013.

3.8. Análisis de la información recopilada en las sociedades titularizadoras, Bolsa de Valores de El Salvador, Alcaldías municipales de San Salvador y Santa Tecla en relación a la titularización de activos

A través de entrevistas se recopiló información acerca de la titularización de activos en las sociedades titularizadoras, Bolsa de Valores y municipalidades que han optado por esta forma de financiamiento, tales como: la alcaldía de San Salvador y Santa Tecla, a fin de conocer las apreciaciones sobre el tema en estudio.

3.8.1. Sociedad Titularizadora

El vicepresidente financiero de Hencorp S.A. sociedad titularizadora, expresó acerca del tema titularización de activos lo siguiente:

- Proceso de titularización de activos.
 - a) Análisis de activos o flujos de fondos que serán titularizados.
 - b) Estructuración de dos modelos financieros: el modelo del originador y del fondo de titularización, de la combinación de estos nacen las características de la emisión.
 - c) La Clasificadora de Riesgo calificará el riesgo de la emisión.
 - d) Obtener autorización de la emisión, primero de la Bolsa Valores y luego de la Superintendencia del Sistema Financiero.
 - e) Se anuncia el día de la emisión de los fondos de titularización en los diarios de mayor circulación y la Bolsa de Valores coloca los títulos en el sistema para que los inversionistas los adquieran.

- Dificultades de la titularización de activos.
 - a) En el caso de las alcaldías, la contabilidad no está ordenada y los estados financieros no están auditados.
 - b) En El Salvador el tiempo de autorización de las titularizaciones es prolongado debido a la novedad de la figura.

- Ventaja de la Titularización de Activos.
 - a) Ofrece tasas fijas y baratas en periodos largos de tiempo.

- Desventaja de la Titularización de Activos.
 - a) La figura de titularización no es un préstamo sino una venta, como consecuencia de no entregar los flujos de fondos los representantes de la alcaldía pueden ir a la cárcel.

- Riesgos asociados a la titularización de activos.
 - a) El riesgo del inversionista es que no recupere su inversión.
 - b) El riesgo de la Titularizadora es que responderá con su capital si realiza las proyecciones financieras erróneamente y el fondo de titularización no cuenta con el dinero para solventar sus obligaciones con el Originador y los inversionistas.
 - c) El Originador tiene el riesgo que sus representantes vayan a la cárcel si teniendo el dinero no lo trasladan al fondo de titularización.

Las sociedades Titularizadoras tienen definidos los procedimientos a seguir para implementar la titularización de activos en las municipalidades contactando los auditores externos, Calificadora de Riesgo, Representantes de los Tenedores, Sociedad de Depósito y Custodia y todo lo necesario para la constitución, integración y administración del fondo de titularización.

3.8.2. Bolsa de Valores de El Salvador

El representante de la Bolsa de Valores de El Salvador, expresó acerca del tema titularización de activos lo siguiente:

- Las ventajas de la titularización de activos son:
 - a) Es un mecanismo que puede reestructurar los estados financieros.
 - b) No implica deuda al momento de calcular las razones financieras.
- Desventaja de la titularización de activos.
 - a) La desventaja es para las pequeñas y medianas empresas porque difícilmente tienen el capital suficiente para titularizar.

- Riesgos asociados a la titularización de activos.
 - a) El participante sustenta su inversión en los estados financieros del emisor o el Originador en función de proyecciones relacionadas a los flujos de efectivo.
 - b) No se tiene certeza de lo que pasará en el entorno.
 - c) Riesgos de mercado que el emisor no puede controlar: nivel de inflación, alguna política del gobierno que contraiga la inversión y una serie de datos que van asociados que son incontrolables y ocasionan pérdidas potenciales.

Los administradores o financieros cuando proyectan lo hacen en base de un dato histórico, al analizar el mercado de valores a través del estudio técnico se ve cual será la tendencia de los títulos valores y técnicamente puede determinar en un porcentaje si subirá o no.

La participación de la Bolsa de Valores de El Salvador en el proceso de titularización es la de prestar sus servicios como mercado en la compra y venta de los valores de titularización con la intermediación de las Casas Corredoras de Bolsa.

3.8.3. Alcaldías municipales de San Salvador y Santa Tecla

El gerente financiero de la alcaldía municipal de San Salvador manifestó acerca del tema titularización de activos lo siguiente:

- La titularización de activos en la municipalidad.
 - a) La administración municipal formuló un plan estratégico para equilibrar las finanzas y hacer una recomposición de la deuda, lo que impulso la titularización en la municipalidad.
 - b) La titularización resultó más atractiva que el financiamiento bancario porque las tasas de interés son más bajas y el requisito principal para acceder a este financiamiento es tener una fuente de pago

certera, segura y calificada por los entes que determine el mercado de valores.

- Pasos que realizó la municipalidad en el proceso de titularización de activos.
 - a) Contactar a la Sociedad Titularizadora.
 - b) Autorización por parte del concejo municipal para realizar la titularización.
 - c) Firmar un convenio de acción con la Titularizadora.

- Beneficio obtenido con la titularización de activos.
 - a) Ahorros en pagos de amortización de deuda.

- Ventajas de la titularización de activos.
 - a) No constituye deuda.
 - b) No se compromete con garantías reales.

- Desventaja de la titularización de activos.
 - a) La figura es desconocida en el entorno económico.

El secretario municipal de la alcaldía de Santa Tecla manifestó acerca del tema titularización de activos lo siguiente:

- La titularización de activos en la municipalidad.
 - a) La necesidad de llevar a cabo proyectos que generen desarrollo económico motivó a la municipalidad a optar por la titularización.
 - b) La titularización es más atractiva que el financiamiento bancario debido a que las tasas son más bajas, las garantías y los requisitos son más sencillos tales como calificación de riesgos, análisis de estados financieros y calificación del fondo por la Bolsa de Valores.

- Pasos que realizó la municipalidad en el proceso de titularización de activos.
 - 1) Estudiar la titularización como fuente de financiamiento.
 - 2) Acuerdo de autorización del concejo municipal para realizar la titularización.
 - 3) Firma de carta compromiso entre la Titularizadora y la municipalidad.
 - 4) Autorización del concejo municipal para que el alcalde suscribiera el contrato de cesión.
- Beneficio obtenido con la titularización de activos.
 - a) Los ingresos obtenidos que generan las inversiones hechas en el estadio Las Delicias y el estacionamiento en paseo el Carmen.
- Ventajas de la titularización de activos.
 - a) No se comprometen los inmuebles de la alcaldía.
 - b) Apoyo y asistencia técnica de la Titularizadora.

La titularización es una opción de financiamiento viable para las municipalidades ya que las tasas de interés son más bajas que las que ofrece el sistema bancario. Los beneficios que esta figura ha traído son: inversiones sociales, de infraestructura y recomposición de las deudas, bajando los pagos mensuales por amortización de las obligaciones municipales. En cuanto al proceso de titularización las alcaldías solo suscriben el contrato de cesión ya que la Titularizadora se encarga de llevar a cabo todos los procedimientos y análisis financieros correspondientes. La mayor ventaja que presenta esta fuente de financiamiento es que se garantiza con los derechos de flujos de fondos, sin comprometer los inmuebles u otro patrimonio de la municipalidad, la desventaja es la novedad de la figura, produciendo temores para tomar la decisión de titularizar, los cuales se disolvieron estudiando el tema y comprendiendo las ventajas que ofrece.

3.9. Situación actual de las municipalidades del departamento de San Vicente en relación a la titularización de activos

El Salvador consta de 14 departamentos, de los cuales se estudió el departamento de San Vicente, que consta de 13 municipios.

Las principales fuentes de ingresos de las municipalidades son las siguientes:

- Fondos propios; los cuales recauda a través de impuestos, tasas y contribuciones especiales.
- Fondos FODES, correspondiente al 8% del presupuesto general del país, el cual es distribuido entre todos los municipios de El Salvador evaluando los criterios de población, equidad, pobreza y extensión territorial.
- Préstamos; contratados con instituciones financieras nacionales, las cuales evalúan la capacidad de endeudamiento de las alcaldías a través de los parámetros establecidos en la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal.
- Asignaciones eventuales del FISDL; las cuales son asignadas a través de concurso público donde las alcaldías describen sus necesidades y el plan de acción a ejecutar en caso de ganar el concurso.

Aunque las fuentes de ingresos de las municipalidades son diversas, también los gastos en que incurren son considerables, tales como el pago de salarios, mantenimiento de vehículos, pago de servicios básicos, pago de intereses financieros y amortización de deudas, entre otros. Cuando los ingresos son superados por los gastos, para suplir las necesidades y los pagos correspondientes, las municipalidades recurren al financiamiento bancario los cuales son garantizados con bienes municipales como parques y estadios.

Al incurrir en deudas con instituciones financieras y proveedoras de servicio se corre el riesgo de alcanzar los niveles máximos de endeudamiento limitando las alternativas de financiamiento debido a que las municipalidades no poseen las

garantías necesarias para respaldar las operaciones. A raíz de esta situación las municipalidades pueden llegar a ser sujetas de embargo y a la suspensión de los servicios básicos que benefician a la comunidad.

A partir del año 2008 entró en vigencia en El Salvador la Ley de Titularización de Activos, la cual presenta la oportunidad para entidades del sector público y privado de obtener recursos financieros a través de la titularización.

Son pocas las entidades del sector público que han utilizado este mecanismo de financiamiento, entre las cuales tenemos municipalidades tales como la de San Salvador y Santa Tecla, con la finalidad de recomponer deudas, realizar proyectos que benefician directamente a la población y a las mismas municipalidades.

Debido a la novedad de la temática la mayoría de municipalidades desconocen los procesos que implica la titularización y no se está aprovechando las ventajas que esta figura financiera ofrece, dejando de obtener fondos para realizar proyectos y programas que generen desarrollo económico, social y cultural en las comunidades sin poner en riesgo los inmuebles municipales, ya que es una alternativa eficiente de financiamiento, por medio de la cual una entidad pública, puede obtener recursos en efectivo con la enajenación de activos con tasas bajas y fijas a plazos convenientes de pago para la municipalidad de acuerdo a la naturaleza del activo a titularizar.

A través de la investigación de campo se conoció que actualmente las alcaldías del departamento de San Vicente desconocen acerca de la titularización de activos, ventajas, su proceso, sujetos participantes, ley y normativa aplicable así como el tratamiento contable requerido para el registro de estas operaciones en las municipalidades. Además algunos de estos entes mostraron interés en conocer sobre esta opción de financiamiento y aplicarlo en el futuro.

3.10. Limitaciones

En el proceso de investigación se planeó entrevistar al representante del departamento de Supervisión de Valores de la Superintendencia del Sistema Financiero para recopilar información y conocer a fondo el papel que juega esta entidad y la supervisión que realiza a los participantes del proceso de titularización. Se solicitó entrevista por medios electrónicos, telefónicos y escritos sin obtener respuesta a la solicitud presentada.

Se solicitó entrevistar a un representante de Ricorp Titularizadora S.A. para conocer acerca del proceso de titularización en las municipalidades pero esta fue denegada.

3.11. Conclusiones

Posteriormente de realizar la investigación y el respectivo análisis de la situación actual del proceso de titularización de activos y tratamiento contable-financiero aplicado a las municipalidades del departamento de San Vicente se concluye que:

- La titularización de activos se desconoce como forma de financiamiento por los contadores, tesoreros, secretarios/Jefes UFI de la administración pública municipal del departamento de San Vicente.
- Las leyes y normas aplicables a la titularización de activos no es manejada por los contadores de las municipalidades del departamento de San Vicente.
- La intervención de los sujetos participantes en la titularización de activos es desconocida por los contadores, tesoreros y secretarios/jefes UFI del departamento de San Vicente.
- En relación a los procedimientos de la titularización de activos, los contadores, tesoreros, secretarios/jefes UFI del departamento de San Vicente, no conocen de estos.
- La titularización de activos en las municipalidades requiere de tratamiento contable específico para el registro de estas operaciones, donde los procesos son desconocidos por los contadores de las alcaldías del departamento de San Vicente.
- Conocer el proceso de titularización de activos y su tratamiento contable aplicable en las municipalidades es de interés para los contadores,

tesoreros, secretarios/jefes UFI de las municipalidades del departamento de San Vicente.

3.12. Recomendaciones

- Para la conclusión 1 se recomienda: Que las municipalidades del departamento de San Vicente implementen capacitaciones para actualizar al personal administrativo en temas novedosos como la titularización de activos y así generar desarrollo económico, social y cultural en las comunidades.
- Para la conclusión 2 se recomienda: Que los contadores municipales del departamento de San Vicente conozcan la ley de Titularización de activos y normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero en relación a la titularización.
- Para la conclusión 3 se recomienda: Que los contadores, tesoreros y secretarios/jefe UFI del departamento de San Vicente conozcan los sujetos participantes y sus actividades en el proceso de titularización.
- Para las conclusiones 4, 5 y 6 se recomienda: Crear un manual que detalle los procedimientos a seguir para realizar la titularización de activos y el respectivo tratamiento contable en las municipalidades.

CAPITULO 4. PLAN DE INTERVENCIÓN Y PROPUESTA DE MANUAL DE PROCEDIMIENTOS DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y TRATAMIENTO CONTABLE-FINANCIERO APLICADO A LAS MUNICIPALIDADES DEL DEPARTAMENTO DE SAN VICENTE.

4.1. Plan de Intervención

El plan de intervención se ha elaborado según la recomendación número cuatro “Crear un manual que detalle los procedimientos a seguir para realizar la titularización de activos y el respectivo tratamiento contable en las municipalidades.” plasmada en el capítulo 3 de la situación actual del tema de investigación titulado PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y TRATAMIENTO CONTABLE-FINANCIERO APLICADO A LAS MUNICIPALIDADES DEL DEPARTAMENTO DE SAN VICENTE EN EL PERIODO DE ABRIL A DICIEMBRE DEL 2013.

PLAN DE INTERVENCIÓN

Recomendación. Crear un manual que detalle los procedimientos a seguir para realizar la titularización de activos y el respectivo tratamiento contable en las municipalidades.

Estrategia: conocer y presentar la elaboración y estructuración de un manual de procedimientos de titularización de activos.

Objetivo de la estrategia. Que las municipalidades cuenten con un manual que les especifique los procesos a seguir para realizar la Titularización de activos.

FECHA	LUGAR	ACTIVIDAD	OBJETIVO DE LA ACTIVIDAD	METODOLOGIA	MATERIALES Y EQUIPOS	RESPONSABLES	INDICADORES VERIFICABLES	FUENTES DE VERIFICACION.
23-11-13	Universidad de El Salvador Facultad Multidisciplinaria Paracentral	Redactar el contenido que contendrá el manual sobre los procedimientos de la titularización de activos.	Estructurar el manual de procedimientos de la titularización de activos	Reunión con el asesor especialista para determinar la estructuración del manual.	Laptop. Papel bond Lapiceros Lápiz.	<ul style="list-style-type: none"> Cecilia Beatriz Alfaro Orellana Nathaly Noemy Cornejo Martínez Glenda Margarita Muñoz Melgar 	Recolectar la información necesaria para la elaboración del manual	Recomendaciones para la elaboración del manual de proceso de titularización de activos
25-11-13	Universidad de El Salvador Facultad Multidisciplinaria Paracentral	Redactarlos procedimientos de cada sujeto participante en el Proceso de Titularización de activo.	Identificar los procedimientos a seguir por el originador y la titularizadora.	Reunión del grupo para la redacción de los procedimientos de cada uno de los sujetos participantes del proceso de titularización de activos.	Laptop. Papel bond Lapiceros. Lápiz.	Cecilia Beatriz Alfaro Orellana Nathaly Noemy Cornejo Martínez Glenda Margarita Muñoz Melgar	Redactar los pasos a seguir para la Titularización de activos en las municipalidades	Información recolectada en el Marco teórico

14-12-13	Universidad de El Salvador Facultad Multidisciplinaria Paracentral	Reuniones con el asesor especialista para presentar el Manual de Procedimientos de Titularización de activos para retomar observaciones.	Recibir del asesor especialista observaciones sobre el diseño y contenido del Manual de Procedimientos de Titularización de Activos.	Presentar un borrador de la propuesta del manual de Procedimientos aplicados a la Titularización de Activos.	Laptop. Papel bond Lapiceros Lápiz.	Cecilia Beatriz Alfaro Orellana Nathaly Noemy Cornejo Martínez Glenda Margarita Muñoz Melgar	Obtener la propuesta del Manual de procedimientos de Titularización de Activos aplicado a las Municipalidades	Manual de Procedimientos de Titularización observado por el especialista.
----------	---	--	--	--	--	--	---	---

4.2. Propuesta: Manual de Procedimientos de Titularización de Activos y Tratamiento Contable-Financiero aplicado a las Municipalidades

4.2.1. Introducción

El presente manual contiene el proceso a seguir para la titularización de activos en las municipalidades, los procedimientos a ejecutar por los sujetos participantes de dicho proceso, aspectos contables en base a contabilidad gubernamental y caso práctico hipotético de titularización en las municipalidades con su respectivo cuadro de amortización, contabilización, estados financieros, notas explicativas y análisis vertical de los estados financieros.

4.2.2. Objetivos

General.

- Explicar el proceso de titularización de activos y su tratamiento contable-financiero aplicado a las municipalidades.

Específicos.

- Identificar los pasos a seguir por los sujetos participantes en el proceso de titularización.
- Presentar el tratamiento contable aplicado a las municipalidades.
- Ejemplificar a través de un caso práctico hipotético el proceso de Titularización de Activos.

4.2.3. Ámbito de Aplicación

El presente manual es de aplicación para las municipalidades y adaptable para entidades públicas y privadas que deseen optar por la titularización de activos como mecanismo de financiamiento.

4.2.4. Procedimientos De Titularización De Activos

Diagrama de Flujo 1. Proceso General de Titularización de Activos.



Proceso General de Titularización de Activos.

1. Acuerdo de implementar la titularización de activos.

El alcalde y su concejo municipal por medio de un acuerdo celebrado en sesión ordinaria autorizan constituir un patrimonio autónomo con el fin de realizar una titularización de activos.

2. Contactar a Sociedad Titularizadora.

La Titularizadora brindará asesoría legal y financiera al originador, así mismo se evaluarán los estados financieros y elegirán los activos susceptibles de titularización.

3. Cesión de los activos o derechos futuros.

El Originador firma contrato de cesión transfiriendo el absoluto dominio sobre los activos o derechos futuros a un patrimonio autónomo, mediante un acto jurídico celebrado a través de escritura pública entre el Originador y la Titularizadora con la única finalidad de que emita a su cargo valores a través de un proceso de Titularización. En este mismo contrato se puede establecer la administración de los bienes o derechos a titularizar, la cual puede recaer en el Originador, por esta cesión la municipalidad recibirá el valor del activo o derecho vendido y en su caso las posibles comisiones por servicios prestados como administrador.

4. Elaboración del prospecto de oferta pública.

La Titularizadora elaborará el prospecto de oferta pública de los valores a emitirse como consecuencia de un proceso de titularización donde hace constar información que le permita al inversionista formarse una idea razonable sobre los términos y condiciones de los valores en los cuales invertirá.

5. Clasificación del riesgo.

La Titularizadora contratará una entidad Clasificadora de Riesgos para que realice el análisis de los riesgos económicos-financieros del originador y emisor a través de sus estados financieros, refiriéndose a la legalidad y la forma de transferencia de los activos al fondo de titularización.

6. Inscripción en la Bolsa de Valores.

Se inscribirá la Titularizadora como emisor y la emisión de valores donde la junta directiva de la Bolsa de Valores emite la certificación de resolución aprobando la emisión de valores.

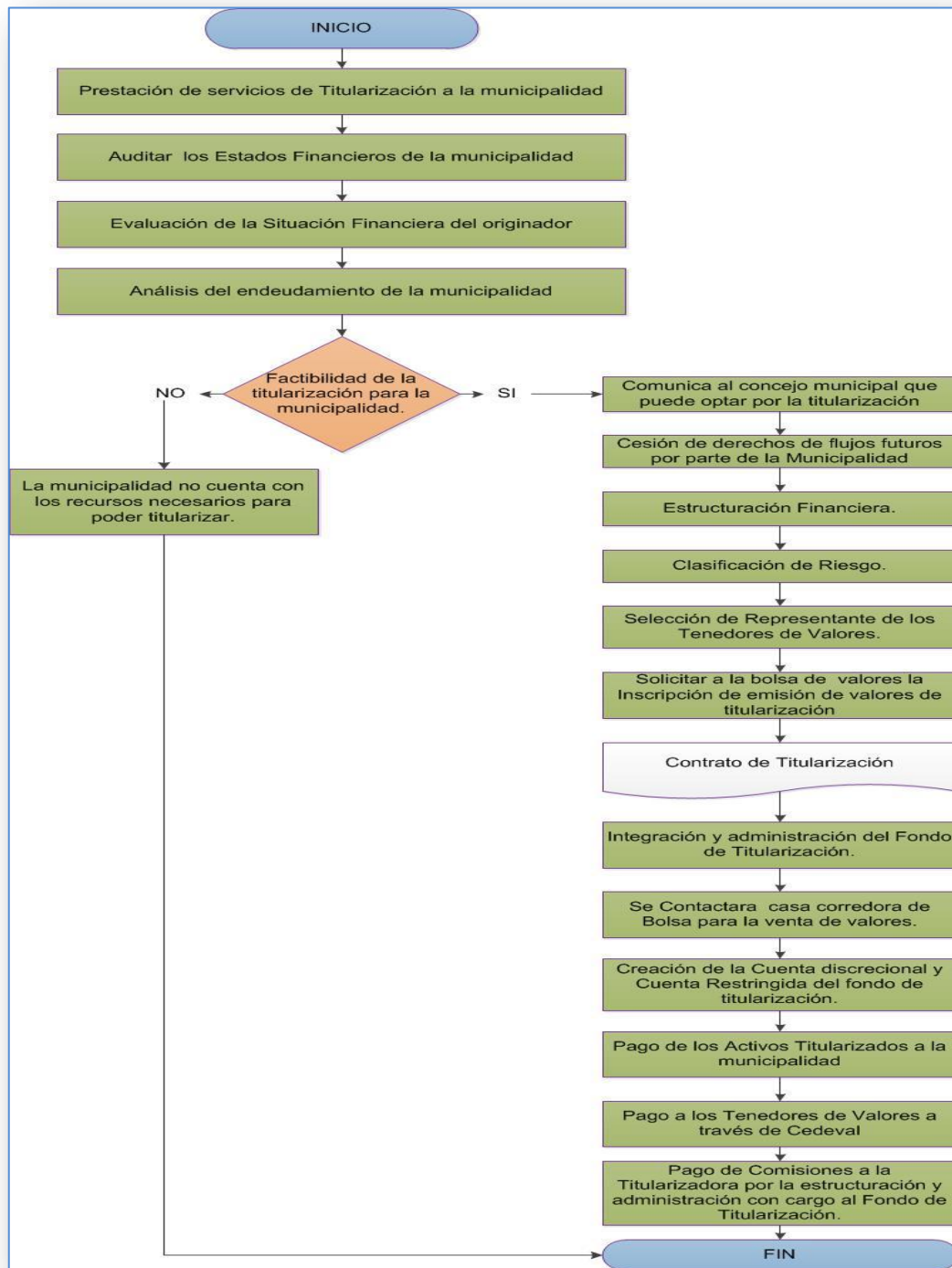
7. Registro de emisores y valores.

La Bolsa de Valores solicitara a la Superintendencia del Sistema Financiero ingresar al registro público bursátil el asentamiento del emisor y sus emisiones de valores presentando la certificación de resolución de aprobación de la titularización de activos y documentación requerida para la inscripción en el registro público bursátil.

8. Contrato de titularización de activos.

Firman el contrato de titularización otorgado en escritura pública por el Representante de los Tenedores de Valores y la Titularizadora; comprendiendo el acto de constitución del fondo y la emisión de los valores, que será presentado en los quince días hábiles siguientes en la Superintendencia del Sistema Financiero para inscribirse en el registro público bursátil.

Diagrama de Flujo 2. Procedimientos de Titularización de la Sociedad Titularizadora.



Procedimientos de Titularización para la Sociedad Titularizadora.

1. Prestación de servicios de titularización.

La sociedad Titularizadora brinda sus servicios a las municipalidades interesadas asesorándolas legal y financieramente para el proceso de titularización.

2. Auditoría de los Estados Financieros.

La Titularizadora contrata los servicios de una firma de auditoría para realizar a la municipalidad auditoría externa de los estados financieros de los años anteriores de interés y dictaminar acerca de estos.

3- Evaluación de la situación financiera del originador.

Se realiza un análisis de los estados financieros de la municipalidad para conocer el comportamiento de los flujos de efectivo de los años anteriores.

4-Análisis de endeudamiento de la municipalidad.

Se analizará la capacidad que tiene la municipalidad para poder endeudarse y se realizará por medio de la formula: $\text{deuda municipal total} / \text{ingresos operacionales}$, que no podrá ser mayor a uno punto siete veces según la Ley de Endeudamiento Municipal.

5- Factibilidad de la titularización.

Después del análisis realizado a la municipalidad la sociedad Titularizadora informa al concejo municipal y su alcalde si puede optar o no por el proceso de titularización, y el valor de los derechos de flujos futuros que podrá titularizar la municipalidad.

6- Cesión de derechos de flujos futuros por parte de la municipalidad.

La sociedad Titularizadora recibe y acepta los activos a titularizar por el Originador, respaldando la transferencia por un contrato de cesión, para posteriormente ingresar al fondo de titularización.

7- Estructuración Financiera.

Se elegirá el plazo de la emisión de valores, la tasa de interés que será de tipo variable o fija a opción de la Titularizadora, que deberá determinarse antes de la colocación de los valores, forma de pago, la custodia de los valores, los que deberán emitirse representándose por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

8- Clasificación de Riesgo.

La Titularizadora contratará los servicios de la Clasificadora de Riesgo para el análisis económico-financiero de los valores a emitir por la municipalidad y así clasificar el riesgo de la emisión de valores.

9- Seleccionar Representante de los Tenedores de Valores.

La sociedad Titularizadora buscará una entidad que represente a los tenedores de valores en el proceso de titularización.

10- Solicitud de inscripción de la emisión de valores de titularización.

Se solicitará la inscripción con la documentación correspondiente a la bolsa de valores para la emisión de valores con cargo al fondo de titularización, la junta directiva dará la aprobación de la inscripción.

11- Contrato de titularización.

Se celebrará contrato de titularización por escritura pública entre el Representante de Tenedores de Valores y la Titularizadora, que comprende el acto de constitución del fondo de titularización y la emisión de valores.

12- Integración y administración del fondo de titularización.

Se integrará el fondo de titularización por los derechos de flujos futuros titularizados, las obligaciones contraídas con los Tenedores de Valores y terceros. La administración del fondo de titularización recaerá en la Titularizadora la cual llevará los procesos administrativos y contables cumpliendo obligaciones tributarias; formales y sustantivas.

**13- Contactar casa
corredora de bolsa.**

La sociedad Titularizadora contratará los servicios de la Casa Corredora de Bolsa quien se encargará de la colocación y negociación de los valores de titularización para interés de los inversionistas.

**14. Creación de la cuenta
discrecional y cuenta
restringida del fondo de
titularización.**

Se aperturan dos cuentas a nombre del fondo de titularización: la cuenta discrecional, es donde se reciben los ingresos del Originador, y la cuenta restringida que es una provisión de dos cuotas mensuales de flujos cedidos del próximo pago a realizar.

**15- Pago de los activos
titularizados.**

Con la venta de los valores de titularización se realiza el pago al Originador según se estipula en el contrato.

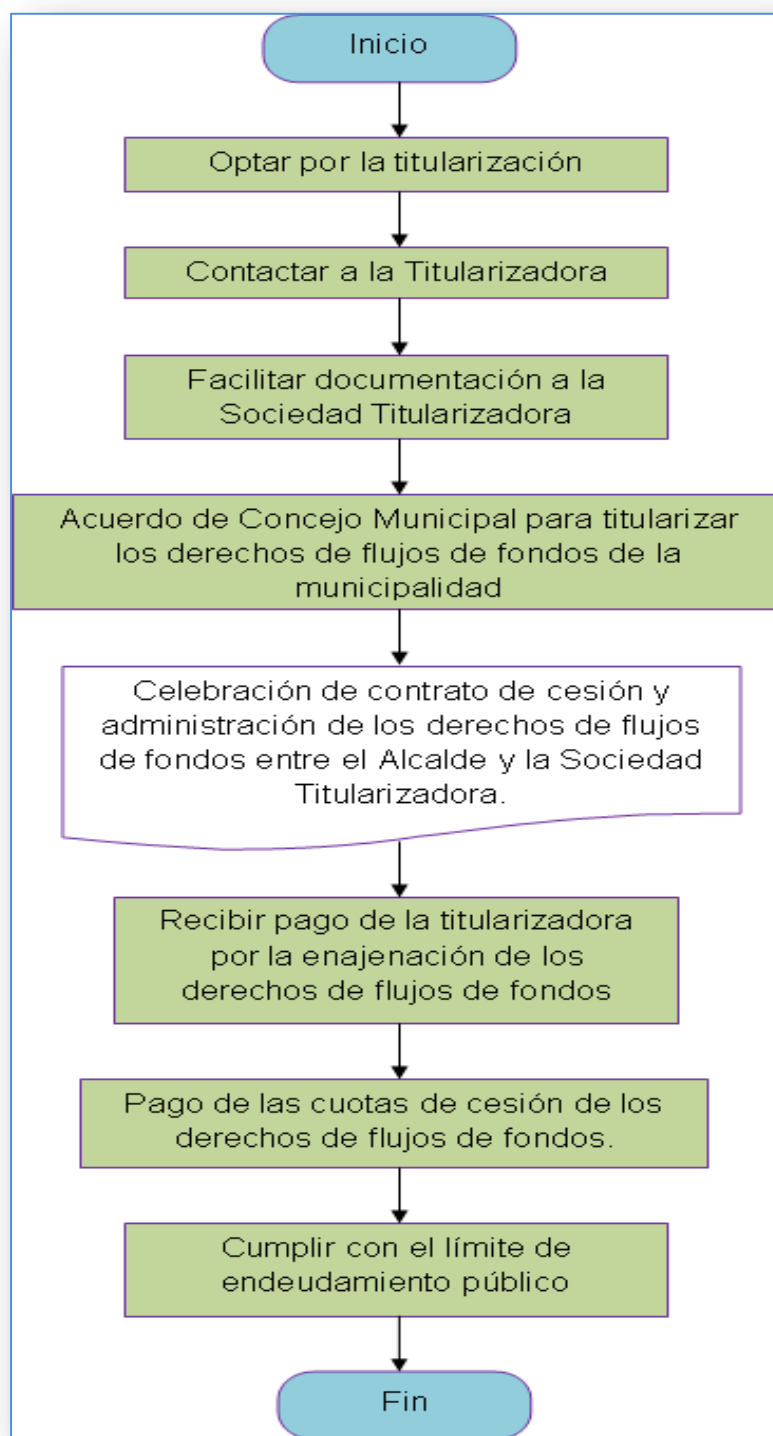
**16- Pago a los Tenedores de
Valores.**

La Sociedad de Depósito y Custodia CEDEVAL entrega el pago al Representante de los Tenedores de Valores para que distribuya los pagos correspondientes a los Tenedores de Valores conforme establezca el contrato de titularización.

17- Pago de comisiones a la Titularizadora.

La sociedad Titularizadora cobra sus comisiones por la estructuración y administración con cargo al fondo de titularización.

Diagrama de Flujo 3. Procedimientos de Titularización que ejecuta el Originador.



Procedimientos de Titularización que ejecuta el Originador.

1. Optar por la titularización.

El concejo municipal toma la decisión de optar por la titularización con el objetivo de obtener recursos económicos para el desarrollo de proyectos que beneficien a la comunidad, consolidación de deudas e inversión en infraestructura.

2. Contactar a la Sociedad Titularizadora.

El gerente financiero de la municipalidad contactará a un representante de la Sociedad Titularizadora para comunicarle el interés que existe por parte del concejo municipal para que esta realice el análisis correspondiente y conocer la viabilidad de la titularización.

3. Facilitar documentación a la Sociedad Titularizadora.

La municipalidad proporcionará a la sociedad Titularizadora los estados financieros de los últimos cinco años de la municipalidad y demás información necesaria que la Titularizadora requiera para estudiar la situación económica, social y política de la entidad y conocer la factibilidad del proceso de titularización.

4. Acuerdo de concejo municipal para titularizar los derechos de flujos de fondos de la municipalidad.

El concejo municipal luego de conocer los resultados del estudio realizado por la Titularizadora toma acuerdo para que el alcalde suscriba el contrato de cesión de flujos de fondos y administración de los activos a titularizar con la sociedad Titularizadora.

5. Celebración de contrato de cesión y administración entre el alcalde y la sociedad Titularizadora.

El alcalde en representación de la municipalidad firma contrato de cesión y administración de los activos a titularizar con la sociedad Titularizadora, comprometiéndose la municipalidad a ceder una porción de sus ingresos mensuales en concepto de tasas, impuestos y contribuciones especiales; además en este mismo instrumento jurídico se puede detallar si será la municipalidad la que administre los activos cedidos a fin de que esta siga recolectando los ingresos para posteriormente enviarlos a la Titularizadora.

6. Recibir pago de la Titularizadora por la enajenación de los derechos de flujos de fondos.

La municipalidad recibirá de la Titularizadora el monto de la cesión de los derechos de flujos de fondos cuando se vendan en el mercado de valores los valores de titularización.

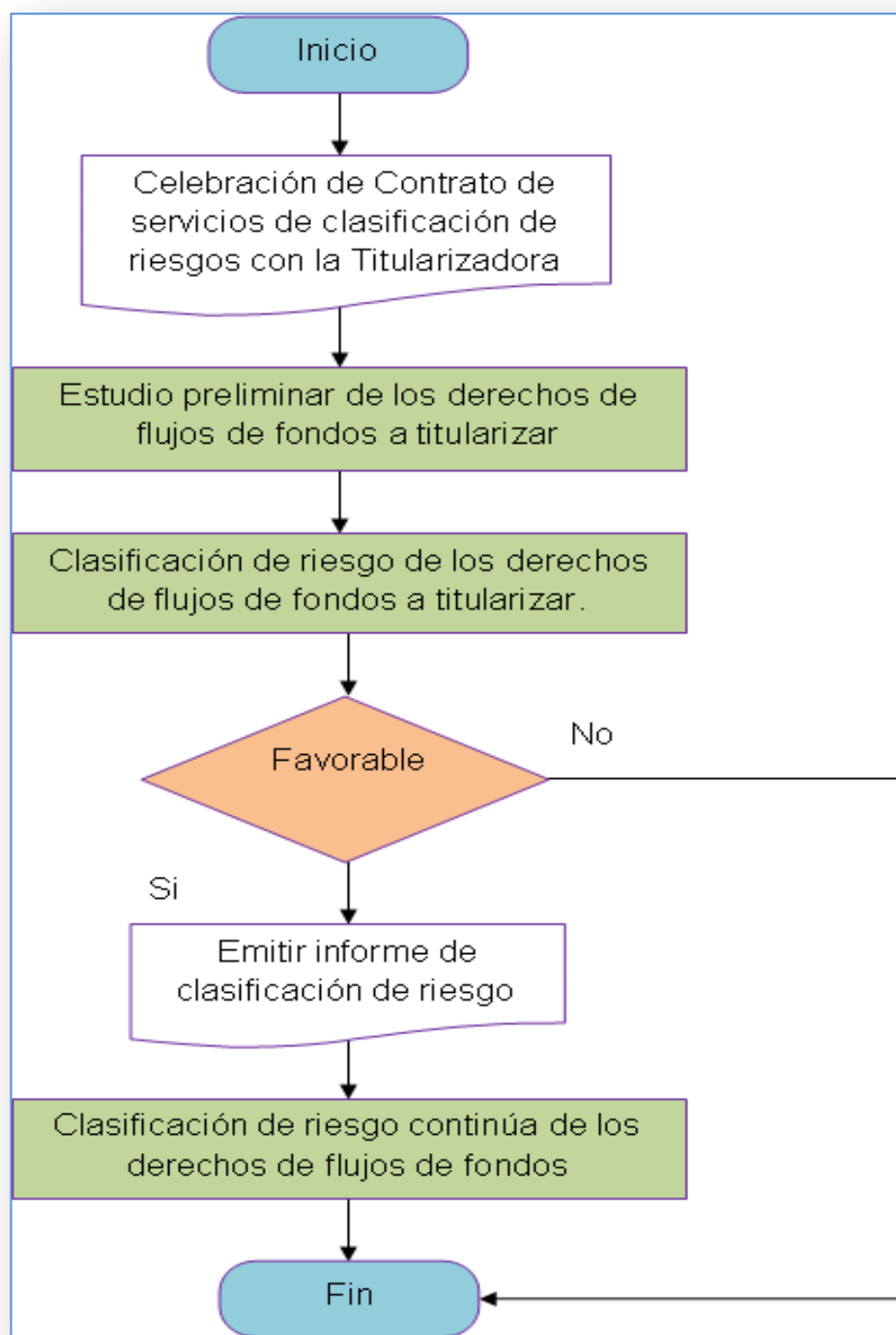
7. Pago de las cuotas de cesión de los derechos de flujos de fondos.

La municipalidad pagará mensualmente las cuotas de cesión de los derechos de flujos de fondos a la Sociedad Titularizadora en el plazo que estipule el contrato de cesión.

**8. Cumplir con el
límite de
endeudamiento
público**

Durante la vigencia de la emisión, la municipalidad debe cumplir con el límite de endeudamiento público: saldo deuda pública municipal sobre ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior, que no podrá ser mayor a uno punto siete veces. Lo anterior en cumplimiento del art. 5 de la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal, a fin de controlar las obligaciones municipales durante el plazo de la emisión.

Diagrama de Flujo 4. Procedimientos de Titularización que ejecuta la Clasificadora de Riesgo.



Procedimientos de Titularización que ejecuta la Clasificadora de Riesgo.

1. Celebración de contrato de servicios con la Titularizadora.

Suscribir el contrato de clasificación de riesgos junto con la Titularizadora para prestar los servicios de análisis financieros, a fin de dar la calificación correspondiente a los títulos de deuda a largo plazo con cargo al fondo, de acuerdo al art.95-B de la Ley de Mercado de Valores, las cuales están denominadas con las letras AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E. Correspondiendo la categoría AAA a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados y la categoría E, a aquellos instrumentos cuyo emisor no ha presentado información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, además de no existir garantías suficientes que respalden la emisión.

2. Estudio preliminar de los derechos de flujos de fondos a titularizar.

La Clasificadora de Riesgo estudia el escenario económico, político y social de los activos o derechos de flujos de fondos a titularizar de la municipalidad para conocer los riesgos, debilidades, fortalezas de la institución municipal, aplicando procedimientos, metodologías o criterios de clasificación autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

3. Clasificación de riesgos de los derechos de flujos de fondos.

Antes de colocar en la Bolsa de Valores los valores de titularización, se clasifica el riesgo de la emisión, presentando un informe para que los Tenedores conozcan el riesgo a contraer y tomen en consideración la solvencia del emisor, probabilidad de pago del capital e intereses y las características de los instrumentos financieros. Este informe no es una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión de los Tenedores de Valores.

4. Clasificación de riesgos continúa de los derechos de flujos de fondos.

Durante el plazo de la emisión de titularización la Clasificadora analizará los riesgos que rodean a la emisión de los valores de titularización y revisará en forma continua las clasificaciones que efectúen, de acuerdo con la información que el emisor les proporcione para que los usuarios conozcan los posibles cambios económicos, políticos y sociales en el entorno de los valores de titularización adquiridos por los Tenedores de Valores.

Diagrama de Flujo 5. Procedimientos de Titularización que ejecuta la Bolsa de Valores.



Procedimientos de Titularización que ejecuta la Bolsa de Valores.

1. Autorizar a la Titularizadora como emisor de valores.

La junta directiva de la Bolsa de Valores deberá autorizar la inscripción de la Titularizadora como emisor de valores en el registro público bursátil, en un plazo de treinta días hábiles contados desde la fecha de la presentación de la respectiva solicitud por parte de la Titularizadora.

2. Solicitar la inscripción de la Titularizadora como emisor de valores en el registro público bursátil.

La junta directiva de la Bolsa de Valores remitirá la autorización descrita anteriormente a la Superintendencia del Sistema Financiero para solicitar la inscripción de la Titularizadora como emisor de valores en el registro público bursátil; esta autorización debe ser acompañada por los estados financieros de los últimos tres ejercicios fiscales, copias del testimonio de la escritura de constitución, nómina de socios o accionistas con su participación dentro del capital de la Titularizadora, administradores y apoderados administrativos y demás documentación que la Superintendencia requiera necesaria.

3. Autorizar la emisión de los valores de titularización.

La junta directiva de la Bolsa de Valores autorizará la inscripción de la emisión de valores de titularización por parte de la Titularizadora en el registro público bursátil, en un plazo de treinta días hábiles contados desde la fecha de la presentación de la respectiva solicitud por parte de la Titularizadora.

4. Solicitar la inscripción de la emisión de valores en el registro público bursátil.

Remitir la autorización de la junta directiva de la Bolsa de Valores para solicitar a la Superintendencia del Sistema Financiero la inscripción de la emisión de valores de titularización en el registro público bursátil a fin de ser objeto de oferta pública; esta autorización debe acompañarse con información relacionada a la clase de valor que se trata de registrar y sus características, la clasificación de riesgo de los valores a registrar, prospecto de emisión, el cual deberá contener estados financieros auditados, dictamen del auditor y toda información pertinente sobre garantías de la emisión, derechos y deberes del emisor.

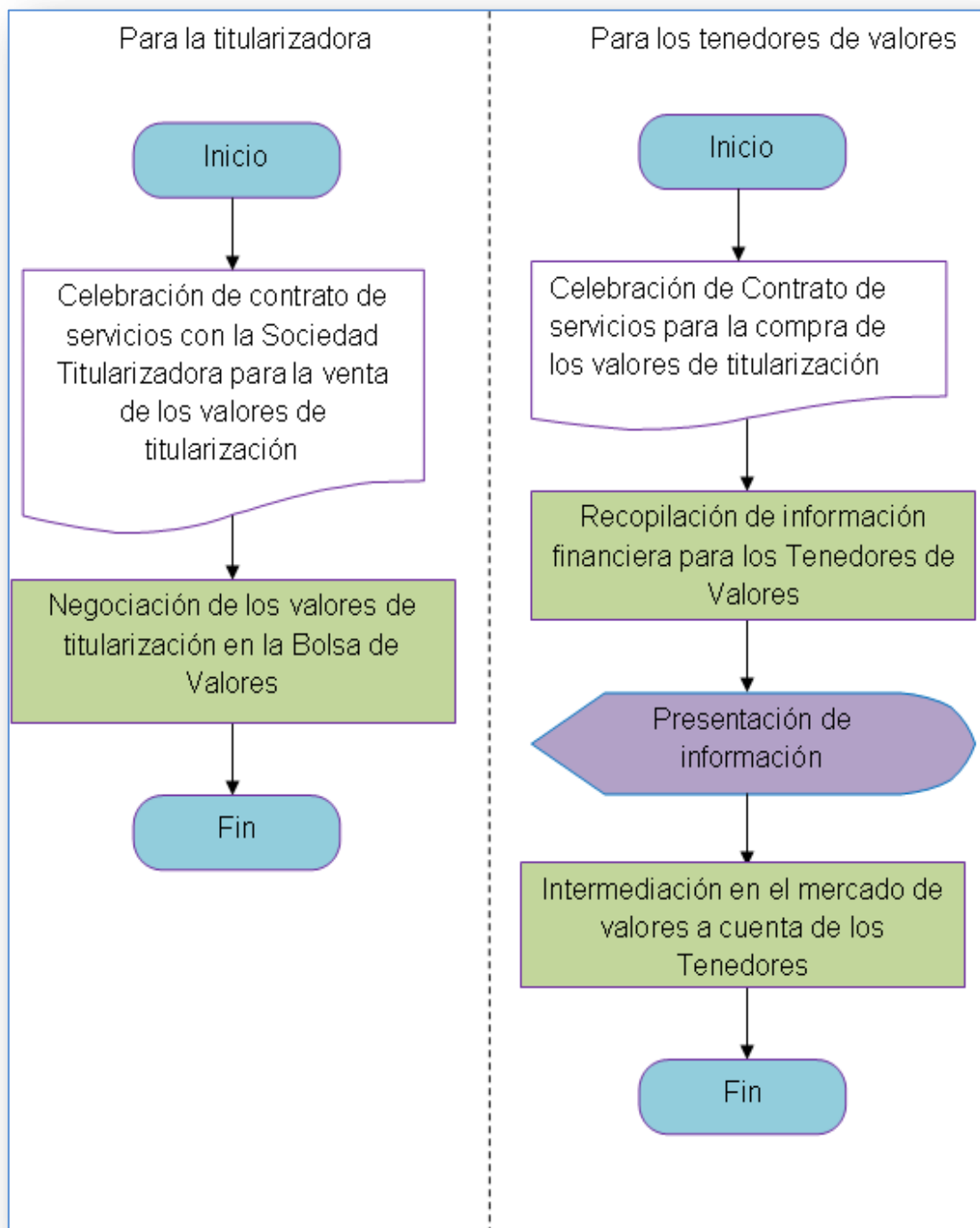
5. Oferta Pública.

La Bolsa de Valores realizará oferta pública a través de periódicos de circulación nacional, internet y/o algún otro medio de comunicación masiva, acerca de los valores de titularización para que sean adquiridos por los Tenedores de Valores.

6. Negociación de los valores de titularización

Venta de los valores de titularización en el mercado de valores a través de sistemas electrónicos diseñados por la Bolsa para tal efecto.

Diagrama de Flujo 6. Procedimientos de Titularización que ejecuta la Casa Corredora de Bolsa.



Procedimientos de Titularización que ejecuta la Casa Corredora de Bolsa.

Para la Titularizadora.

1. Celebración de contrato de servicios con la Titularizadora.

La Casa Corredora de Bolsa celebra contrato junto con la Titularizadora para recibir de esta los valores y prestar los servicios de intermediación en la venta de los valores de titularización a los Tenedores.

2. Negociación de los valores de titularización en la Bolsa de Valores.

La Casa Corredora de Bolsa funge de intermediaria entre los Tenedores de Valores y la Sociedad Titularizadora en la venta de los valores en el mercado de valores a cuenta de la Titularizadora con cargo al fondo de titularización, para lo cual tendrá ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para vender el setenta y cinco por ciento de los valores emitidos.

Para los Tenedores de Valores.

1. Celebración de contrato de servicios.

La Casa Corredora de Bolsa celebra contrato junto con el Tenedor de Valores para prestarle los servicios de intermediación financiera en la compra de los valores de titularización y brindarle asesoría en materia de operaciones bursátiles.

2. Recopilación de información financiera para los Tenedores de Valores.

La Casa Corredora de Bolsa recopila información necesaria, correcta y adecuada acerca de los valores de titularización disponibles en el mercado para los posibles tenedores de valores y conozcan las características, plazos, riesgos y demás información importante que rodee las emisiones y emisores de los valores.

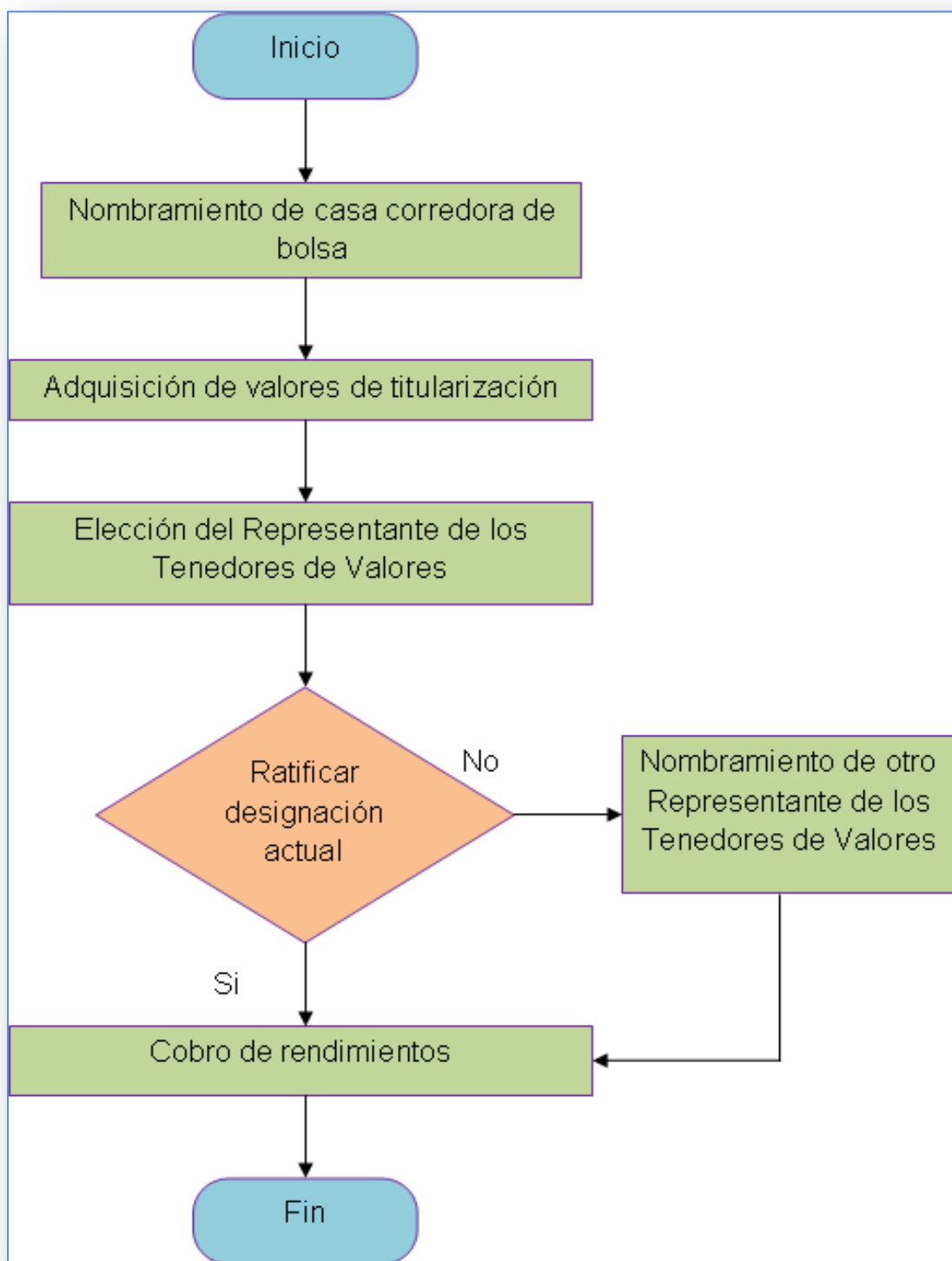
3. Presentación de información.

Presentar la información recopilada a los Tenedores, comunicándoles toda la información y los análisis que tenga disponible sobre un emisor y sus emisiones para que elija los valores de titularización en los que desea invertir.

4. Intermediación en el mercado de valores a cuenta de los Tenedores.

La Casa Corredora de Bolsa en representación del Tenedor de Valores, negocia y adquiere los valores de titularización seleccionados por sus clientes.

Diagrama de Flujo 7. Procedimientos de Titularización que ejecutan los Tenedores de Valores.



Procedimientos de Titularización que ejecutan los Tenedores de Valores.

1. Nombramiento de Casa Corredora de Bolsa.

Los Tenedores de Valores eligen la Casa Corredora de Bolsa que los representa y funge de intermediaria en la Bolsa para la compra de los valores de titularización.

2. Adquisición de valores de titularización.

Los Tenedores de Valores invierten en valores que diversifiquen su portafolio de inversión al adquirir valores de titularización de su conveniencia, tomando en cuenta plazos, rendimientos y riesgos a asumir.

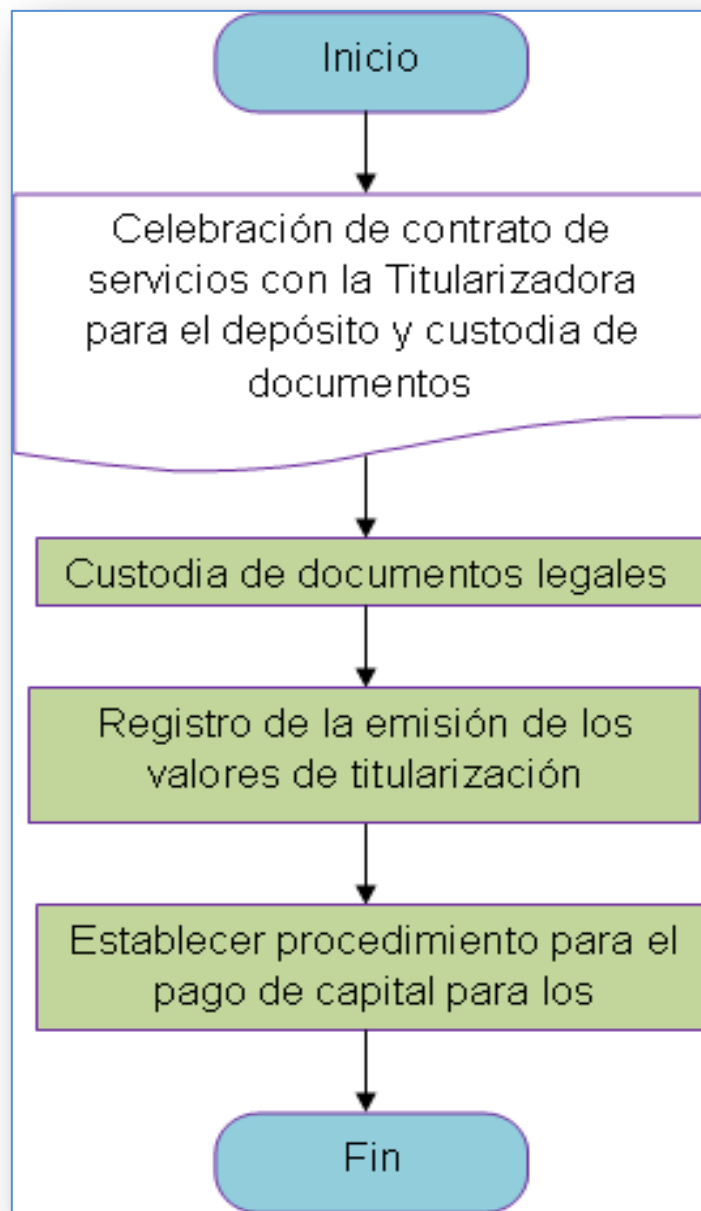
3. Elección del Representante de los Tenedores de Valores.

Elegir en Junta General al Representante de los Tenedores de Valores rectificándolo o modificando su nombramiento para que vigile su inversión; para considerar legalmente reunidas a las juntas ordinarias y extraordinarias, se requerirá que se encuentre presente o representado más del cincuenta por ciento del monto colocado de la emisión.

4. Cobro de rendimientos originados por la adquisición de valores de titularización.

Cobrar amortizaciones y rendimientos de los valores de titularización.

Diagrama de Flujo 8. Procedimientos de Titularización que ejecuta la Sociedad de Depósito y Custodia.



Procedimientos de Titularización que ejecuta la Sociedad de Depósito y Custodia.

1. Celebración de contrato de servicios con la Titularizadora.

La Titularizadora celebra contrato junto con la Sociedad de Depósito y Custodia para recibir de esta los servicios de custodia de los activos titularizados. En el caso de los derechos de flujos financieros de fondos la sociedad de depósito custodiará el contrato de titularización y demás instrumentos legales que surjan en el proceso de la emisión de valores.

2. Custodia de documentos legales.

La Titularizadora entregará en custodia el contrato de titularización y el contrato de cesión y administración, a la Sociedad de Depósito y Custodia, debido a la naturaleza de los derechos de flujos financieros estos no serán depositados ni custodiados.

3. Registro de la emisión de los valores de titularización.

La emisión de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva la sociedad de depósito y custodia, presentando el contrato de titularización de la emisión y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia.

4. Establecer el procedimiento para el pago de capital e intereses para los Tenedores de Valores, así:

a) Reporte de emisión a pagar.

La Sociedad de Depósito y custodia entregará a la Titularizadora, con anticipación de tres días hábiles a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un reporte que detallará información de la emisión a pagar.

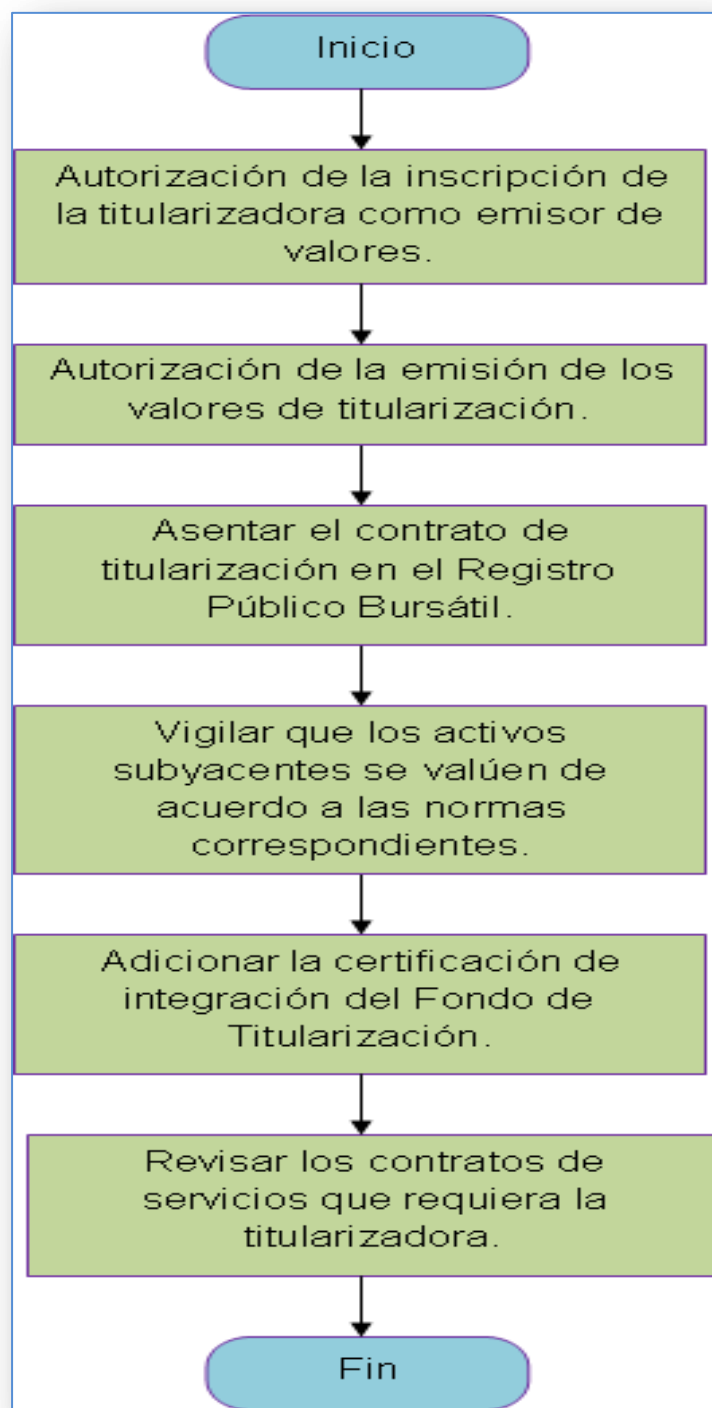
b) Recibir pago de Titularizadora.

Con cargo al fondo de titularización la Titularizadora verificará con anterioridad de dos días hábiles a la fecha de pago, el monto a pagar y entregará los fondos a la sociedad de depósito y custodia.

c) Pago a tenedores de valores.

Se realiza el pago al representante de los tenedores de valores para que liquide individualmente a cada uno de los titulares de los valores de titularización y a la casa corredora de bolsa.

Diagrama de flujo 9. Procedimientos de Titularización de la Superintendencia del Sistema Financiero.



Procedimientos de Titularización que ejecuta la Superintendencia del Sistema Financiero.

1. Autorización de la inscripción de la Titularizadora como emisor de valores.

Autorización del asiento registral en el registro público bursátil, de la inscripción de la Titularizadora como emisor de valores, por parte del consejo directivo de la Superintendencia, en un plazo de hasta quince días hábiles de recibida la certificación emitida por la Bolsa de Valores.

2. Autorización de la emisión de valores de titularización.

Autorización del asiento registral en el registro público bursátil, de la emisión de valores de Titularización, por parte del consejo directivo de la Superintendencia, en un plazo de hasta quince días hábiles de recibida la certificación emitida por la Bolsa de Valores

3. Asentar el contrato de titularización en el registro público bursátil.

El registro público bursátil deberá asentar el contrato de titularización a petición de la Titularizadora, dentro del plazo máximo de quince días hábiles después de otorgado el contrato, a fin de que las emisiones puedan ser objeto de oferta pública.

4. Vigilar que los activos subyacentes se valúen de acuerdo a las normas correspondientes.

A través de las normativas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero se vigilará que los activos titularizados se valúen de acuerdo a los parámetros establecidos por esta entidad.

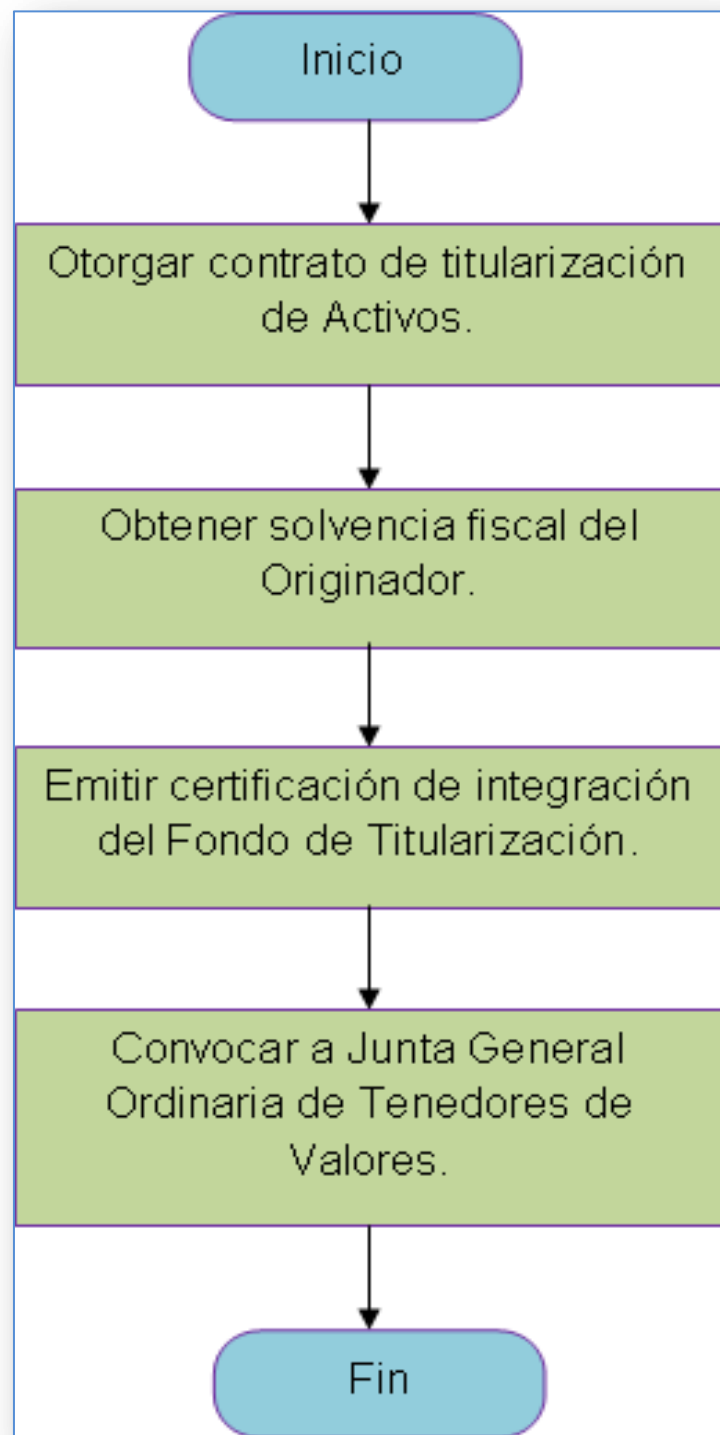
5. Adicionar la certificación de integración del fondo.

Incluir en el registro público bursátil la certificación de integración del fondo del Representante de los Tenedores de Valores a petición de la Titularizadora.

6. Revisar los contratos de servicios que requiera la Titularizadora

La Titularizadora debe remitir los modelos de los contratos de servicios a la Superintendencia para su revisión, para que en un plazo de quince días hábiles realice los cambios necesarios cuando contengan cláusulas que se opongan al contrato de titularización, a la legislación o cuando se consideren violatorios a los derechos del inversionista.

Diagrama de Flujo 10. Procedimientos de Titularización del Representante de los Tenedores de Valores.



Procedimientos de Titularización que ejecuta el Representante de los Tenedores de Valores.

1- Otorgar contrato de titularización de activos.

Los Tenedores de Valores otorgan escritura pública del contrato de titularización junto con la Sociedad Titularizadora, a fin que exista un documento legal que respalde la constitución del Fondo y el acto de la emisión de los valores.

2. Obtener solvencia fiscal del Originador.

El Representante de los Tenedores de Valores solicita a la administración tributaria fiscalizar al Originador, para que esta entregue solvencia de la municipalidad y adionarla a la certificación de integración del fondo de titularización.

3. Emitir certificación de integración del fondo de titularización.

El Representante de los Tenedores de Valores dentro de los noventa días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública emite certificación de integración del fondo haciendo constar que los bienes que conforman el activo se encuentran debidamente transferidos, libres de gravámenes, prohibiciones o embargos y en custodia cuando corresponda; y que se han cumplido los otros requisitos determinados en el contrato de titularización.

4. Convocar a junta general ordinaria de Tenedores de Valores.

Anunciar la primera junta general ordinaria de Tenedores de Valores, para que los tenedores ratifiquen su designación en ese cargo o elegir un nuevo representante, además convocará a junta a los Tenedores de Valores en la que se les comunicará la agenda de la reunión con diez días de anticipación a la fecha de celebración de cada junta general.

5. Convocar a Junta General Ordinaria de Tenedores de Valores.

Anunciar la primera junta general ordinaria de Tenedores de Valores, para que los tenedores ratifiquen su designación en ese cargo o elegir un nuevo representante; además convocará a junta a los Tenedores de Valores en la que se les comunicará la agenda de la reunión con diez días de anticipación a la fecha de celebración de cada junta general.

4.2.5. Aspectos Contables en base a Contabilidad Gubernamental.

- Tratamiento de Cuentas orientado a la Titularización de Activos.

CÓDIGO	CONCEPTUALIZACIÓN GENERAL
211	<p>DISPONIBILIDADES</p> <p>Comprende las cuentas que registran y controlan los recursos de fácil realización destinados a las actividades institucionales o a cumplir fines específicos.</p> <p>Se carga: Por los montos de ingresos percibidos de actividades institucionales, derechos y fondos provenientes de empréstitos.</p> <p>Se abona: Por los montos de egresos de actividades institucionales y obligaciones adquiridas con terceros.</p> <p>Saldo: Deudor.</p>
21331	<p>D.M. POR ENDEUDAMIENTO PÚBLICO</p> <p>Controla los derechos monetarios devengados provenientes del financiamiento de terceros, cuya conversión en disponibilidades en forma directa o indirecta, serán a corto plazo.</p> <p>Se carga: Por los montos de los ingresos percibidos por operaciones de titularización.</p> <p>Se abona: Por el monto de efectivo percibido cuyo saldo se convierte en Disponibilidades.</p> <p>Saldo: Deudor.</p>
41371	<p>A.M. POR AMORTIZACIONES DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO</p> <p>Controla los compromisos monetarios devengados por financiamiento de terceros, cuyos pagos en forma directa o indirecta, serán a corto plazo.</p> <p>Se carga: Por los montos a ceder por las obligaciones adquiridas por operaciones de titularización.</p>

	<p>Se abona: Por el monto de amortización total o periódicos por el devengamiento de los flujos de efectivo cedidos por las operaciones de titularización.</p> <p>Saldo: Acreedor.</p>
422 53	<p>OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN</p> <p>Incluye los desembolsos e ingresos provenientes de las operaciones de titularización destinados al financiamiento de actividades de inversión o a la reestructuración de pasivos.</p> <p>Se carga: Por los montos de amortización total o periódicos al momento de reconocer el devengamiento de los flujos de efectivo cedidos por las operaciones de titularización.</p> <p>Se abona: Por el monto de los recursos netos pactados a recibir de la operación de titularización.</p> <p>Saldo: Acreedor.</p>
83609	<p>INTERESES Y COMISIONES DE LA DEUDA INTERNA</p> <p>Controlan los gastos de intereses y comisiones de la deuda interna y externa.</p> <p>Se carga: Por el monto parcial correspondiente a los intereses a pagar por operaciones de titularización.</p> <p>Se abona: Por monto total del periodo para obtener resultados del ejercicio.</p> <p>Saldo: Deudor.</p>
858	<p>INGRESOS POR VENTAS DE BIENES Y SERVICIOS</p> <p>Comprende las cuentas que registran y controlan los ingresos provenientes de las ventas de bienes y servicios producto del giro comercial, industrial o de servicios, realizadas por las instituciones públicas. Incluye además los gravámenes fijados por ley, por servicios, que se proporcionan a la sociedad, así como también se incluyen los ingresos por venta de bienes muebles o</p>

	<p>inmuebles propiedad de los entes públicos.</p> <p>Se carga: Por el monto total del periodo para obtener resultados del ejercicio.</p> <p>Se abona: Por el monto de los ingresos recibidos por venta de bienes y servicios.</p> <p>Saldo: Acreedor.</p>
95108	<p>CARGOS PREVISTOS POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN POR CONTRA</p> <p>Controla la estimación de los cargos de intereses previstos de la operación de titularización.</p> <p>Se carga: Por monto total de intereses a pagar al Fondo de Titularización.</p> <p>Se abona: Por el monto parcial correspondiente a los intereses a pagar hasta finalizar la obligación.</p> <p>Saldo: Deudor.</p>
96401	<p>CARGOS PREVISTOS POR OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN</p> <p>Controla la disminución de cargos previstos por operaciones de titularización por medio de una estimación de los intereses a cancelar.</p> <p>Se carga: Por el monto parcial correspondiente a los intereses a pagar hasta finalizar la obligación.</p> <p>Se abona: Por monto total de intereses a pagar al Fondo de Titularización.</p> <p>Saldo: Acreedor.</p>

- Catálogo de Cuentas de Contabilidad Gubernamental.

Listado de cuentas utilizadas para registrar operaciones derivadas de la Titularización de Activos.

CÓDIGO	CUENTA
211	<u>DISPONIBILIDADES</u>
21109	Bancos Comerciales M/D
21109001	Bancos Comerciales M/D
213	<u>DEUDORES MONETARIOS</u>
21331	D.M. por Endeudamiento Público
21331375	Hencorp Valores, S.A. Titularización
413	<u>ACREEDORES MONETARIOS</u>
41371	A.M. por Amortizaciones de Endeudamiento Público
41371375	Hencorp Valores, S.A. Titularización
422	<u>ENDEUDAMIENTO INTERNO</u>
42253	Obligaciones por Operaciones de Titularización.
42253001	Obligaciones por Operaciones de Titularización
836	<u>GASTOS FINANCIEROS Y OTROS</u>
83609	Intereses y comisiones de la deuda interna
83609011	Por operaciones de titularización
858	<u>INGRESOS POR VENTAS DE BIENES Y SERVICIOS</u>
85801	Tasas de Servicios Públicos
8580108	Alumbrado Público
8580109	Aseo Público
95	<u>ACREEDORES POR CONTRA</u>
951	De Control Acreedora por contra
95108	Cargos previstos por Operaciones de Titularización por contra
96	<u>DE CONTROL ACREEDORA</u>
964	Operaciones de Titularización
96401	Cargos previstos por Operaciones de Titularización

- Registro de Operaciones.

Las municipalidades registras sus actividades procedentes de la titularización de activos de la manera siguiente:

Asiento Contable 1. Se registra el reconocimiento de la obligación adquirida por los fondos recibidos por parte de la Sociedad Titularizadora provenientes del fondo de titularización, por el monto de la emisión.

Código	ASOC. PRESUP	T.M	Concepto	DEBE	HABER
Partida N° 1					
213		1	<u>DEUDORES MONETARIOS</u>	\$ xxxxx	
21331	31		D.M. por Endeudamiento Público		
21331375			Hencorp Valores, S.A. Titularización		
422			<u>ENDEUDAMIENTO INTERNO</u>		\$ xxxxx
42253	71307		Obligaciones por Operaciones de Titularización.		
42253001			Obligaciones por Operaciones de Titularización		
			V/ Por el reconocimiento de la obligación por los fondos recibidos de la titularización de los flujos futuros de efectivo		
TOTAL				\$ xxxxx	\$ xxxxx

Asiento Contable 2. Se registra el reconocimiento de la estimación de los cargos de intereses previstos de la operación de titularización, los cuales serán el valor total de intereses a pagar al fondo de titularización.

Partida N° 2					
95	N/A	N/A	<u>ACREEDORES POR CONTRA</u>	\$xxxxx	
951			De Control Acreedora por contra		
95108			Cargos previstos por Operaciones de Titularización por contra		
96	N/A		<u>DE CONTROL ACREEDORA</u>		\$xxxxx
964			Operaciones de Titularización		
96401			Cargos previstos por Operaciones de Titularización		
			V/ Reconocimiento de la estimación de los cargos relacionados a la operación de titularización		
TOTAL				\$xxxxx	\$xxxxx

Asiento Contable 3. Se registra el reconocimiento de la entrada de los fondos a las arcas de la municipalidad.

Partida N° 3					
211		1	<u>DISPONIBILIDADES</u>	\$xxxxx	
21109			Bancos Comerciales M/D		
21109001			Bancos Comerciales M/D		
213			<u>DEUDORES MONETARIOS</u>		\$xxxxx
21331	31		D.M. por Endeudamiento Público		
21331375			Hencorp Valores, S.A. Titularización		
			V/ Percepción de los fondos por la operación de titularización.		
TOTAL				\$xxxxx	\$xxxxx

Asiento Contable 4. Ejemplificamos el registro de los ingresos percibidos por la municipalidad proveniente de las tasas de servicio público.

Partida N° 4					
213			<u>DEUDORES MONETARIOS</u>	\$xxxxx	
21312	12	1	D.M. por tasas y derechos		
21312008			D.M. por Alumbrado Público		
21312009			D.M. por Aseo Público		
858			<u>INGRESOS POR VENTAS DE BIENES Y SERVICIOS</u>		\$ xxxxx
85801	12		Tasas de Servicios Públicos		
8580108	12108		Alumbrado Público		
8580109			Aseo Público		
			V/ Registro por el reconocimiento de las tasas de servicio público correspondiente al mes de enero de 2014		
TOTAL				\$ xxxxx	\$xxxxx

Asiento Contable 5. Se registra el devengamiento del pago de la obligación de la titularización, este asiento contable se realizara parcialmente con el monto correspondiente al capital a pagar hasta finalizar la obligación.

Partida N° 5					
422		1	<u>ENDEUDAMIENTO INTERNO</u>	\$ xxxxx	
42253	71307		Obligaciones por Operaciones de Titularización		
42253001			Hencorp Valores, S.A. Titularización		
413	71		<u>ACREEDORES MONETARIOS</u>	\$ xxxxx	
41371			A.M. por Amortizaciones de Endeudamiento Público		
41371375			Hencorp Valores, S.A. Titularización		
			V/ Devengamiento del pago parcial de la obligación de la titularizadora, correspondiente al mes de enero de 2014		
TOTAL				\$xxxxx	\$ xxxxx

Asiento Contable 6. Se registra la cancelación, este asiento contable se realizara parcialmente con el monto correspondiente al capital a pagar hasta finalizar la obligación.

Partida N° 6					
413		2	<u>ACREEDORES MONETARIOS</u>	\$xxxxx	
41371			A.M. por Amortización de Endeudamiento Público		
41371375			Hencorp Valores, S.A. Titularización		
213			<u>DEUDORES MONETARIOS</u>	\$xxxxx	
21312			D.M. por Tasas y Derechos		
21312008			D.M. por Alumbrado Público		
21312009			D.M. por Aseo Público		
			V/ Aplicación para cancelar parcialmente la obligación de la titularización, correspondiente al mes de enero de 2014		
TOTAL				\$xxxxx	\$xxxxx

Asiento Contable 7. Se registra el reconocimiento de los gastos por intereses por operaciones de titularización, este asiento contable se realizara parcialmente con el monto correspondiente a los intereses a pagar hasta finalizar la obligación.

Partida N° 7				
836		1	<u>GASTOS FINANCIEROS Y OTROS</u>	\$xxxxx
83609			Intereses y comisiones de la deuda interna	
83609011	55307		Por operaciones de titularización	
413			<u>ACREEDORES MONETARIOS</u>	\$xxxxx
41355	55		A.M. por Gastos Financieros y Otros	
41355375			Hencorp Valores, S.A. Titularización	
			V/ Reconocimiento de los gastos por las operaciones de titularización, correspondiente al mes de enero de 2014	
			TOTAL	\$xxxxx
				\$xxxxx

Asiento Contable 8. Se registra la cancelación de los gastos por intereses adquiridos por la operación de titularización de activos, este asiento contable se realizara parcialmente con el monto correspondiente a los intereses a pagar hasta finalizar la obligación.

Partida N° 8				
413	2		<u>ACREEDORES MONETARIOS</u>	\$ xxxxx
41355			A.M. por Gastos Financieros y Otros	
41355375			Hencorp Valores, S.A. Titularización	
213			<u>DEUDORES MONETARIOS</u>	\$ xxxxx
21312			D.M. por Tasas y Derechos	
21312008			D.M. por Alumbrado Público	
21312009			D.M. por Aseo Público	
			V/ Aplicación para cancelar los gastos por las operaciones de titularización, correspondientes al mes de enero de 2014	
			TOTAL	\$ xxxxx
				\$ xxxxx

Asiento Contable 9. Se registra la disminución de la estimación por cargos de intereses previstos por las operaciones de titularización, este asiento contable se realizara parcialmente con el monto correspondiente a los intereses a pagar hasta finalizar la obligación.

Partida N° 9			
96		<u>DE CONTROL ACREEDORA</u>	\$xxxxx
964		Operaciones de Titularización	
96401		Cargos Previstos por Operaciones de Titularización	
95		<u>ACREEDORES POR CONTRA</u>	\$xxxxx
951		De control Acreedora por el contra	
95108		Cargos Previstos por Operaciones de Titularización por contra	
		V/ por la regulación del importe contabilizado como cargos previstos por las operaciones de titularización, correspondiente al mes de enero de 2014	
		TOTAL	\$xxxxx
			\$xxxxx

4.2.6. Caso Práctico Hipotético de Titularización en las Municipalidades.

El Concejo municipal de la alcaldía X del Departamento de San Vicente, acuerda titularizar los derechos de flujos de fondo futuros, contratando los servicios de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora para que realice los análisis y procedimientos correspondientes a la Titularización de Activos.

Hencorp Valores, S.A. Titularizadora emite valores de titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente cero uno-FTHVAMXV 01, por un monto de \$4,360,000.00, cuyo valor está valuado en \$6,038,600.00

El Fondo de Titularización Hencorp Valores, Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente cero uno-FTHVAMXV 01 se crea con el fin de Titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de impuestos, tasas y contribuciones municipales y en general los ingresos que se refiere el artículo 63 del código municipal, y cualquier otro ingreso percibido por las municipalidades del departamento de San Vicente, exceptuando las transferencias relacionadas por el Fondo para Desarrollo Económico Social de los Municipios.

Principales Características	
Monto de la Emisión:	\$4,360,000.00
Valor Mínimo y múltiplos de Contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Cien (US 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América.
Clase de Valores:	Valores de titularización–Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente 01 representados por anotaciones electrónicas

	de valores en cuenta.
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la emisión:	La emisión de Valores de Titularización–Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de ochenta y cuatro meses.
Respaldo de la Emisión-Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:	La cesión contractual de los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros que en concepto de impuestos, tasas y contribuciones municipales y en general los ingresos que se refiere el artículo 63 del código municipal, y cualquier otro ingreso percibido de la Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente, exceptuando las transferencias relacionadas por el Fondo para Desarrollo Económico Social de Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente. También forma parte del respaldo de esta emisión, la cuenta restringida de Hencorp Valores S.A. Titularizadora, para el Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente cero uno–FTHVAMXV 01.
Plazo de Negociación:	180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública en cumplimiento del artículo 76 de la Ley de Titularización de Activos.

Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante la vigencia de la emisión que se calcularán con base al año calendario. La tasa de interés será fija y se determinará antes de la colocación de los valores.
Forma de Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Forma de Representación de los Valores:	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión:	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Forma de amortización de capital:	La forma de pago de capital de la emisión será mensual.
Custodia y Depósito:	la emisión de Valores de Titularización- Títulos de Deuda, representadas por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el contrato de titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia.
Clasificación de Riesgos:	AA, Pacific Ratings, S.A. (Con Información Financiera al 31/08/2013)

	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectadas ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Destino de los Fondos:	Los fondos que el municipio X del departamento de San Vicente reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros, serán invertidos por el municipio en obras de beneficio social e inversiones.

Aprobaciones de la Emisión.

1. Resolución de Junta Directiva de Hencorp Valores S.A Titularizadora.:

- Autorización para inscripción de Hencorp Valores, S.A Titularizadora como emisor de valores, en sesión N° JD-06/2011, de fecha 14 de abril del 2011.
- Autorización para inscripción de la emisión de valores de titularización-títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente 01 en sesión N° JD-34/2013, fecha 19 de noviembre de 2013.

2. Inscripción en Bolsa de Valores autorizada por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., así:

- Inscripción de Hencorp Valores S.A Titularizadora como emisor de valores, en sesión N° JD-23/2011, de fecha 18 de abril de 2011.

- Inscripción de la emisión de valores de titularización-títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente 01, en sesión N° JD- 15/2013, de fecha 25 de Noviembre del 2013.
3. Autorización del asiento registral en el Registro Público Bursátil, por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, así:
- Asiento registral de Hencorp Valores, S.A Titularizadora como emisor de valores, en sesión N° CD-32/2011 de fecha 29 de abril 2011.
 - Asiento registral de la emisión de valores de titularización-títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores de la Municipalidad X del departamento de San Vicente 01, en sesión N°CD-51/2013 de fecha 19 de Diciembre del 2013.
4. Escritura Pública del contrato de titularización de activos Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal X del departamento de San Vicente 01, otorgado ante los oficios del Lic. Otto Sirgo Ochoa, con fecha 23 de Diciembre de 2013, por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores, Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V., Casa corredora de Bolsa.

Activos Titularizados.

La emisión de valores de titularización \$4,360,000.00 están amparados por cesión de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos en concepto del producto de impuestos, tasas y contribuciones municipales y en general los ingresos que se refiere el artículo 63 del código municipal, y cualquier otro ingreso percibido por la municipalidad X del Departamento de San Vicente, exceptuando las transferencias relacionadas por el Fondo para Desarrollo Económico Social de los Municipios. Los montos establecidos en la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles establecidos,

correspondiendo al municipio X del Departamento de San Vicente, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros.

Mediante escritura pública de contrato de cesión irrevocable a título oneroso de derechos de flujos financieros del municipio X del Departamento de San Vicente cede, y hace la tradición de dominio a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal X del departamento de San Vicente 01, de todos los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros de ingresos mencionados en el párrafo anterior, a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada una de las ochenta y cuatro cesiones mensuales. La suma total de las ochenta y cuatro mensualidades equivalentes a \$6,038,600.00 la cesión mensual será en cuotas sucesivas e iguales de \$71,888.10.

Los flujos financieros futuros recibidos por Hencorp Valores S.A. Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal X del departamento de San Vicente 01 se utilizarán para abonar únicamente cuando esto haga falta la cuenta bancaria denominada cuenta restringida hasta acumular un saldo mínimo a las primeras dos cuotas de capital e intereses a pagarse a los tenedores de valores; obligaciones a favor de los tenedores de valores; comisiones a la Sociedad Titularizadora; saldo de costos y gastos adeudados a terceros; y pago de deuda tributaria. Cualquier remanente que existiere después de cumplir las obligaciones antes mencionadas se devolverá al Originador.

Los derechos sobre flujos financieros futuros de ingresos del municipio X del departamento de San Vicente no tienen, por su misma naturaleza plazo de caducidad alguno, sino el que corresponde al pago principal de la emisión. El valuó de los flujos financieros futuros cedidos se ha realizado a valor nominal en dólares. Por último, los derechos sobre flujos financieros futuros de ingresos del

municipio X del departamento de San Vicente no tienen, por su misma naturaleza, procedimiento de sustitución.

Impuestos y Gravámenes.

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

En lo referente al impuesto de bienes muebles y a la prestación de servicios, los activos, derechos y flujos financieros futuros transferidos para un fondo de titularización, así como la prestación de servicios por parte de dicho fondo, tendrán el mismo tratamiento tributario que tenían cuando estaban en el patrimonio del Originador. En este caso particular aquellos flujos para los cuales el municipio X del departamento de San Vicente pague algún tipo de impuesto deberán ser cedidos a Hencorp Valores S.A. Titularizadora libre de impuestos.

Los fondos de titularización aun cuando están exentos del pago de impuesto sobre la renta, estarán obligados a presentar su declaración de renta al final de cada ejercicio impositivo ante la Dirección General de Impuestos Internos. Una vez finalizado en plazo del fondo de titularización, deberá presentarse una liquidación a la Dirección General de Impuestos Internos.

Adquisición de los Derechos de Flujos Futuros

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

Se realizarán 84 cesiones de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total a ceder asciende hasta un monto de \$6,038,600.00. Los ingresos cedidos estarán comprendidos por: ingresos tributarios, ingresos

financieros y otros, ingresos por transferencias corrientes recibidas, ingresos por transferencia de capital recibidas, ingresos por venta de bienes y servicios, ingresos por actualizaciones y ajustes de periodos anteriores y cualquier otro ingreso percibido por Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente; exceptuando el recibido por las trasferencias relacionadas con el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios.

Costos y Gastos.

Costos Iniciales Variables (de acuerdo al monto a colocar)	
Casa Corredora de Bolsa (Mercado Primario)	0.10%
Bolsa de Valores (Mercado Primario)	0.125%
CEDEVAL (Comisión por Depósito)	0.030%
CEDEVAL (Comisión por Transferencia)	0.001%
Registro de emisión en Registro Público Bursátil	0.001%
Costos Iniciales Fijos	
inscripción de emisión en Bolsa de Valores	\$ 1,145.00
Presentación de inscripciones a Bolsa de Valores-Casa Corredora	\$ 1,000.00
Legales	\$ 5,000.00
Papelería	\$ 2,000.00
Comercialización	\$ 3,000.00
Costos Periódicos Fijos (Se pagarán una vez al año)	
Clasificación de Riesgos	\$ 15,000.00
Inscripción/Renovación en Bolsa de Valores	\$ 575.00
Auditor Externo	\$ 2,800.00
Representante de los Tenedores	\$ 10,000.00
Perito Valuador	\$ 7,500.00
Publicaciones	\$ 3,000.00
Comisiones Hencorp Valores	

Comisión por administración	0.50%
comisión por estructuración	1.00%

Los costos y gastos descritos anteriormente son cancelados por el Fondo de Titularización Hencorp Valores, Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente cero uno–FTHVAMXV 01.

Resguardo Financiero.

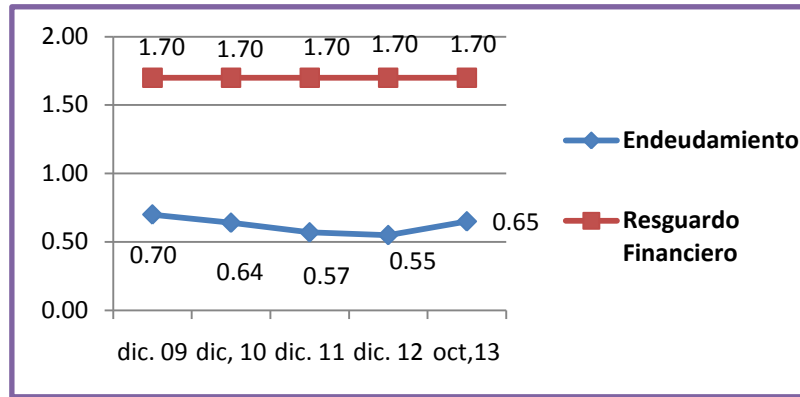
Durante la vigencia de la titularización, el originador se encontrará sujeto a cumplir con un resguardo financiero el cual se detalla a continuación:

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

- La deuda pública municipal, es la deuda generadora de intereses definida en la cuenta del balance general como endeudamiento interno y endeudamiento externo.
- Los ingresos operacionales son los ingresos corrientes más transferencia de capital recibidas por el fondo para el desarrollo económico y social de los municipios (FODES) definida en la cuentas de estados de resultado como ingresos de gestión.

En este sentido, se puede observar que los últimos cinco años, el endeudamiento municipal se ha mantenido por debajo de lo establecido en el artículo 6 de la ley de Endeudamiento Municipal de El Salvador. A la fecha de análisis se tiene un ratio de endeudamiento de la Alcaldía Municipal X del departamento de San Vicente de 0.65 veces, lo que implica que se tiene un endeudamiento municipal inferior en 1.05 veces a lo máximo permitido de 1.7 veces por lo que los ingresos de la municipalidad son suficientes para cubrir adecuadamente las obligaciones contraídas con terceros y el porcentaje a ceder en la titularización no genere inestabilidad financiera dentro de la institución.

Grafico 1. Endeudamiento Municipal.



Fuente: Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente (Caso Hipotético).

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.
ALCALDÍA MUNICIPAL X DEL DEPARTAMENTO DE SAN VICENTE.
Expresado en dólares de los Estados Unidos de América

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	oct-13
RECURSOS.					
Fondos	\$ 3,079,891.36	\$ 3,789,529.31	\$ 3,626,518.87	\$ 3,615,100.31	\$ 3,654,715.51
Disponibilidad	\$ 3,049,923.56	\$ 3,763,936.72	\$ 3,499,567.06	\$ 3,590,227.41	\$ 3,632,278.04
Anticipos de fondos	\$ 29,967.80	\$ 25,592.59	\$ 26,951.81	\$ 24,872.90	\$ 22,437.47
Deudores monetarios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<u>Inversiones financieras.</u>	\$ 51,768,253.12	\$ 55,181,934.41	\$ 54,982,773.93	\$ 59,395,917.63	\$ 62,037,791.29
Deudores financieros	\$ 51,768,253.12	\$ 55,181,934.41	\$ 54,982,773.93	\$ 54,395,917.63	\$ 62,037,791.29
<u>Inversiones en bienes de uso</u>	\$ 16,711,792.61	\$ 16,639,266.18	\$ 16,544,227.66	\$ 16,386,803.55	\$ 16,245,808.99
Bienes depreciables	\$ 12,566,583.61	\$ 12,499,879.89	\$ 12,454,948.76	\$ 12,386,927.90	\$ 12,184,356.74
Bienes no depreciables	\$ 4,145,209.00	\$ 4,139,386.29	\$ 4,089,278.90	\$ 3,999,875.65	\$ 4,061,452.25
<u>Inversiones en Proyectos y Programas</u>	\$ 70,196,133.00	\$ 70,298,842.14	\$ 71,050,958.72	\$ 72,464,261.67	\$ 70,975,439.38
Inversiones en bienes privados	\$ 47,960,225.00	\$ 48,153,387.00	\$ 48,992,772.38	\$ 49,296,338.15	\$ 47,709,884.10
Inversiones en bienes de uso público y desarrollo	\$ 22,235,908.00	\$ 22,145,455.14	\$ 22,058,186.34	\$ 23,167,923.52	\$ 23,265,555.28
Total Recursos.	\$ 141,756,070.09	\$ 145,909,572.04	\$ 146,204,479.18	\$ 151,862,083.16	\$ 152,913,755.17
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO					
<u>Deuda Corriente</u>	\$ 1,281,242.16	\$ 1,343,895.51	\$ 1,291,342.16	\$ 13,289,393.90	\$ 1,992,382.99
Depósitos de terceros.	\$ 1,281,242.16	\$ 1,343,895.51	\$ 1,291,342.16	\$ 13,289,393.90	\$ 1,992,382.99
Acreedores Monetarios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<u>Financiamiento de terceros</u>	\$ 4,043,342.61	\$ 3,856,358.27	\$ 3,293,857.92	\$ 3,162,665.04	\$ 3,996,493.81
Endeudamiento Interno	\$ 2,913,786.27	\$ 2,506,632.88	\$ 2,470,393.44	\$ 2,390,132.03	\$ 2,278,098.27
Endeudamiento Externo	\$ 1,248,765.54	\$ 1,349,725.39	\$ 823,464.48	\$ 772,533.01	\$ 1,518,732.18
Acreedores Financieros	\$ 201,833.26	\$ 204,873.36	\$ 203,095.99	\$ 201,456.30	\$ 199,663.36
<u>Patrimonio</u>	\$ 136,431,485.32	\$ 140,709,318.26	\$ 141,619,279.10	\$ 135,410,024.22	\$ 146,924,878.37
Patrimonio Municipalidades	\$ 125,385,376.79	\$ 129,195,043.69	\$ 131,203,967.09	\$ 125,235,878.53	\$ 135,585,376.79
Donaciones y legados de bienes	\$ 9,925,738.37	\$ 10,299,983.35	\$ 9,125,738.42	\$ 9,005,211.37	\$ 10,125,738.37
Resultado Ejercicios Anteriores	\$ 460,359.44	\$ 520,959.44	\$ 560,359.44	\$ 470,359.44	\$ 560,359.44
Resultado Ejercicio Corriente	\$ 742,721.37	\$ 776,068.43	\$ 809,764.60	\$ 789,321.53	\$ 738,818.85
Detrimento Patrimonial	\$ (82,710.65)	\$ (82,736.65)	\$ (80,550.45)	\$ (90,746.65)	\$ (85,415.08)
Total Obligaciones y Patrimonio	\$ 141,756,070.09	\$ 145,909,572.04	\$ 146,204,479.18	\$ 151,862,083.16	\$ 152,913,755.17

ESTADO DE RENDIMIENTO ECONÓMICO.
ALCALDÍA MUNICIPAL X DEL DEPARTAMENTO DE SAN VICENTE.
 Expresado en dólares de los Estados Unidos de América

Estado de Rendimiento Económico	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	oct-13
<u>Ingresos de Gestión.</u>	\$ 5,921,855.28	\$ 6,004,740.42	\$ 5,757,217.20	\$ 5,727,036.10	\$ 5,822,952.76
Ingresos Tributarios	\$ 1,286,298.32	\$ 1,422,016.34	\$ 1,099,382.39	\$ 1,186,298.74	\$ 1,029,208.30
Ingresos por Transferencia corrientes recibidas	\$ 1,015,952.93	\$ 1,004,042.89	\$ 1,074,019.40	\$ 995,270.89	\$ 1,100,016.77
Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas	\$ 989,901.78	\$ 1,029,208.30	\$ 972,901.94	\$ 957,374.58	\$ 997,152.35
Ingresos por venta de Bienes y Servicios	\$ 2,027,019.38	\$ 1,950,016.77	\$ 2,015,893.90	\$ 1,995,302.44	\$ 2,089,193.08
Ingresos por Actualizaciones y Ajustes.	\$ 602,682.87	\$ 599,456.12	\$ 595,019.57	\$ 592,789.45	\$ 607,382.26
<u>Gastos de Gestión.</u>	\$ 5,179,133.91	\$ 5,228,671.99	\$ 4,947,452.60	\$ 4,937,714.57	\$ 5,084,133.91
Gastos de Inversiones Publicas	\$ 1,570,833.31	\$ 1,616,972.90	\$ 1,495,208.30	\$ 1,480,792.70	\$ 1,590,833.31
Gastos en Personal	\$ 1,490,788.68	\$ 1,412,096.87	\$ 1,364,376.91	\$ 1,360,833.31	\$ 1,390,788.68
Gastos en Bienes de Consumo y Servicios	\$ 1,719,302.44	\$ 1,800,285.28	\$ 1,701,193.71	\$ 1,703,390.68	\$ 1,705,302.44
Gastos en Bienes Capitalizables	\$ 22,019.00	\$ 23,018.89	\$ 19,837.84	\$ 20,994.90	\$ 21,019.00
Gastos Financieros y otros	\$ 256,901.12	\$ 257,093.90	\$ 253,491.92	\$ 254,908.87	\$ 256,901.12
Gastos en Transferencias otorgadas.	\$ 106,933.00	\$ 105,721.89	\$ 100,395.02	\$ 102,901.10	\$ 104,933.00
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	\$ 12,356.36	\$ 13,482.26	\$ 12,948.90	\$ 13,893.01	\$ 14,356.36
Resultado neto del ejercicio.	\$ 742,721.37	\$ 776,068.43	\$ 809,764.60	\$ 789,321.53	\$ 738,818.85

Cálculo de las operaciones de titularización.

Datos

C :	Monto de efectivo recibido por la Alcaldía	\$4,360,000.00
i :	Tasa de interés aplicada	5.5%
t :	Plazo de la emisión	84 meses
M :	Valor total de las cesiones mensuales	\$6,038,600.00
I :	Interés previsto de la operación	\$1,678,600.00
X :	Cesión mensual a pagar	\$71,888.10
	Abono a Capital	\$51,904.77
	Intereses	\$19,983.33

- Cálculo de interés.

Sustituyendo en fórmula $I = Cit$

$$I = Cit = \$4,360,000.00(0.055) \left(\frac{84}{12}\right)$$

$$I = \$1,678,600.00$$

Valor de intereses previstos de la operación: \$1,678,600.00

- Cálculo del valor total de las cesiones mensuales.

Sustituyendo en fórmula $C + I = M$

$$\$4,360,000.00 + \$1,678,600.00 = \$6,038,600.00$$

Valor total de las cesiones mensuales: \$6,038,600.00

- Cálculo de la cuota de cesión de los derechos de flujos de fondos

Sustituyendo en fórmula $\frac{M}{t} = X$

$$\frac{\$6,038,600.00}{84} = \$71,888.10$$

Valor de la cuota de cesión de los derechos de flujos de fondos: \$71,888.30

Cuadro de Amortización de las Cesiones Mensuales de Alcaldía X del departamento de San Vicente.

N°	Cuota	Abono a Capital	Intereses*	Capital Insoluto
				\$4,360,000.00
1	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$4,308,095.23
2	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$4,256,190.46
3	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$4,204,285.69
4	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$4,152,380.92
5	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$4,100,476.15
6	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$4,048,571.38
7	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,996,666.61
8	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,944,761.84
9	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,892,857.07
10	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,840,952.30
11	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,789,047.53
12	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,737,142.76
13	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,685,237.99
14	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,633,333.22
15	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,581,428.45
16	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,529,523.68
17	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,477,618.91
18	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,425,714.14
19	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,373,809.37
20	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,321,904.60
21	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,269,999.83
22	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,218,095.06
23	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,166,190.29
24	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,114,285.52
25	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,062,380.75
26	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$3,010,475.98
27	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,958,571.21
28	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,906,666.44
29	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,854,761.67
30	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,802,856.90
31	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,750,952.13
32	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,699,047.36
33	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,647,142.59

34	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,595,237.82
35	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,543,333.05
36	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,491,428.28
37	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,439,523.51
38	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,387,618.74
39	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,335,713.97
40	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,283,809.20
41	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,231,904.43
42	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,179,999.66
43	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,128,094.89
44	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,076,190.12
45	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$2,024,285.35
46	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,972,380.58
47	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,920,475.81
48	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,868,571.04
49	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,816,666.27
50	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,764,761.50
51	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,712,856.73
52	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,660,951.96
53	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,609,047.19
54	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,557,142.42
55	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,505,237.65
56	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,453,332.88
57	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,401,428.11
58	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,349,523.34
59	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,297,618.57
60	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,245,713.80
61	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,193,809.03
62	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,141,904.26
63	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,089,999.49
64	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$1,038,094.72
65	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$986,189.95
66	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$934,285.18
67	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$882,380.41
68	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$830,475.64
69	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$778,570.87
70	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$726,666.10
71	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$674,761.33
72	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$622,856.56

73	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$570,951.79
74	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$519,047.02
75	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$467,142.25
76	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$415,237.48
77	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$363,332.71
78	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$311,427.94
79	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$259,523.17
80	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$207,618.40
81	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$155,713.63
82	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$103,808.86
83	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$51,904.77
84	\$71,888.10	\$51,904.77	\$19,983.33	\$0.00
Total	\$6,038,600.00	\$4,360,000.00	\$1,678,600.00	

*En el contrato de titularización se ha establecido que la tasa de interés es fija por lo que mensualmente los intereses serán la cantidad de \$19,983.33 consecutivamente hasta que termine el plazo establecido.

Contabilización de las operaciones derivadas de la titularización.

CÓDIGO	ASOC. PRESUP	T.M	CONCEPTO	DEBE	HABER
Partida N° 1					
213		1	<u>DEUDORES MONETARIOS</u>	\$4,360,000.00	
21331	31		D.M. por Endeudamiento Público		
21331375			Hencorp Valores, S.A., Titularizadora		
422			<u>ENDEUDAMIENTO INTERNO</u>		\$4,360,000.00
42253	71307		Obligaciones por Operaciones de Titularización		
42253001			Obligaciones por Operaciones de Titularización V/ Por el reconocimiento de la obligación por los fondos recibidos de la titularización de los flujos futuros de efectivo		
TOTAL				\$4,360,000.00	\$4,360,000.00

Partida N° 2					
95	N/A	N/A	<u>ACREEDORES POR CONTRA</u>	\$1,678,600.00	
951			De Control Acreedora por contra		
95108			Cargos previstos por Operaciones de Titularizacion por contra		
96	N/A		<u>DE CONTROL ACREEDORA</u>		\$1,678,600.00
964			Operaciones de Titularización		
96401			Cargos previstos por Operaciones de Titularización		
			V/ Reconocimiento de la estimación de los cargos relacionados a la operación de titularización		
TOTAL				\$1,678,600.00	\$1,678,600.00
Partida N° 3					
211		1	<u>DISPONIBILIDADES</u>	\$4,360,000.00	
21109			Bancos Comerciales M/D		
21109001			Banco Comerciales M/D		
213			<u>DEUDORES MONETARIOS</u>		\$4,360,000.00
21331	31		D.M. por Endeudamiento Público		
21331375			Hencorp Valores S.A. Titularizadora		
			V/ Percepción de los fondos por la operación de titularización.		
TOTAL				\$4,360,000.00	\$4,360,000.00
Partida N° 4					
422			<u>ENDEUDAMIENTO INTERNO</u>	\$2,278.098.27	
42211			Empréstitos de Empresas Públicas Financieras		
423			<u>ENDEUDAMIENTO EXTERNO</u>	\$1,518.732.18	
42307			Empréstitos de Empresas Privadas Financieras		
424			<u>ACREEDORES FINANCIEROS</u>	\$199.663.36	
42451			Acreedores Monetarios por Pagar		
211		1	<u>DISPONIBILIDADES</u>		\$3,996,493.81
21109			Bancos Comerciales M/D		
21109001			Banco Comerciales M/D		
			V/ Registro de consolidación de deudas adquiridas por la municipalidad		
TOTAL				\$3,996,493.81	\$3,996,493.81

Partida N° 5					
213			<u>DEUDORES MONETARIOS</u>	\$ 71,888.10	
21312	12	1	D.M. por tasas y derechos		
21312008			D.M. por Alumbrado Público		
21312009			D.M. por Aseo Público		
858			<u>INGRESOS POR VENTAS DE BIENES Y SERVICIOS</u>		\$ 71,888.10
85801	12		Tasas de Servicios Públicos		
8580108	12108		Alumbrado Público		
8580109			Aseo Público		
			V/ Registro por el reconocimiento de las tasas de servicio público correspondiente al mes de enero de 2014		
TOTAL				\$ 71,888.10	\$ 71,888.10
Partida N° 6					
422		1	<u>ENDEUDAMIENTO INTERNO</u>	\$ 51,904.77	
42253	71307		Obligaciones por Operaciones de Titularización		
42253001			Hencorp Valores S.A. Titularizadora		
413	71		<u>ACREEDORES MONETARIOS</u>		\$ 51,904.77
41371			A.M. por Amortizaciones de Endeudamiento Público		
41371375			Henorp Valores S.A. Titularizadora		
			V/ Devengamiento del pago parcial de la obligación de la titularizadora, correspondiente al mes de enero de 2014		
TOTAL				\$ 51,904.77	\$ 51,904.77
Partida N° 7					
413		2	<u>ACREEDORES MONETARIOS</u>	\$ 51,904.77	
41371			A.M. por Amortización de Endeudamiento Público		
41371375			Hencorp Valores S.A. Titularizadora		
213			<u>DEUDORES MONETARIOS</u>		\$ 51,904.77
21312			D.M. por Tasas y Derechos		
21312008			D.M. por Alumbrado Público		
21312009			D.M. por Aseo Público		
			V/ Aplicación para cancelar parcialmente la obligación de la titularización, correspondiente al mes de enero de 2014		
TOTAL				\$ 51,904.77	\$ 51,904.77

Partida N° 8					
836		1	<u>GASTOS FINANCIEROS Y OTROS</u>	\$ 19,983.33	
83609			Intereses y comisiones de la deuda interna		
83609011	55307		Por operaciones de titularización		
413			<u>ACREEDORES MONETARIOS</u>		\$ 19,983.33
41355	55		A.M. por Gastos Financieros y Otros		
41355375			Hencorp Valores S.A. Titularizadora		
			V/ Reconocimiento de los gastos por las operaciones de titularización, correspondiente al mes de enero de 2014		
			TOTAL	\$ 19,983.33	\$ 19,983.33
Partida N° 9					
413		2	<u>ACREEDORES MONETARIOS</u>	\$ 19,983.33	
41355			A.M. por Gastos Financieros y Otros		
41355375			Hencorp Valores S.A. Titularización		
213			<u>DEUDORES MONETARIOS</u>		\$ 19,983.33
21312			D.M. por Tasas y Derechos		
21312008			D.M. por Alumbrado Público		
21312009			D.M. por Aseo Público		
			V/ Aplicación para cancelar los gastos por las operaciones de titularización, correspondientes al mes de enero de 2014		
			TOTAL	\$ 19,983.33	\$ 19,983.33
Partida N° 10					
96			<u>DE CONTROL ACREEDORA</u>	\$ 19,983.33	
964			Operaciones de Titularización		
96401			Cargos Previstos por Operaciones de Titularización		
95			<u>ACREEDORES POR CONTRA</u>		\$ 19,983.33
951			De control Acreedora por contra		
95108			Cargos Previstos por Operaciones de Titularización por contra		
			V/ por la regulación del importe contabilizado como cargos previstos por las operaciones de titularización, correspondiente al mes de enero de 2014		
			TOTAL	\$ 19,983.33	\$ 19,983.33

La municipalidad reconocerá los fondos recibidos en concepto de titularización de activos como una obligación por operaciones de titularización, formando parte del endeudamiento interno, ya que comprende el financiamiento obtenido por medio de un contrato de cesión en el cual la municipalidad enajena los derechos sobre los flujos futuros a un fondo de titularización. Esta obligación resarcirá por medio

de una cuota mensual cuyo cumplimiento es exigible dentro del territorio nacional y esta disminuirá cada mes cuando se ceda la cuota acordada por las dos partes.

Los intereses se reflejarán como gastos financieros amortizándose en una cuenta De Control Acreedora por los cargos previstos relacionados a la operación de titularización, disminuyendo parcialmente conforme se cancelando las cuotas de cesión.

Estados Financieros.

Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente
Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre de 2014
Expresado en dólares de los Estados Unidos de América

RECURSOS.

<u>Fondos</u>	\$ 3,516,638.43
Disponibilidad	\$ 3,494,200.96
Anticipos de fondos	\$ 22,437.47
<u>Inversiones financieras.</u>	\$ 62,037,791.29
Deudores financieros	\$ 62,037,791.29
<u>Inversiones en bienes de uso</u>	\$ 16,245,808.99
Bienes depreciables	\$ 12,184,356.74
Bienes no depreciables	\$ 4,061,452.25
<u>Inversiones en Proyectos y Programas</u>	\$ 70,975,439.38
Inversiones en bienes privativos	\$ 47,709,884.10
Inversiones en bienes de uso público y desarrollo	\$ 23,265,555.28
Total Recursos.	\$ 152,775,678.09

OBLIGACIONES Y PATRIMONIO

<u>Deuda Corriente</u>	\$ 1,992,382.99
Depósitos de terceros.	\$ 1,992,382.99
<u>Financiamiento de terceros</u>	\$ 3,737,142.76
Endeudamiento Interno	\$ 3,737,142.76
<u>Patrimonio</u>	\$ 147,046,152.34
Patrimonio Municipalidades	\$ 135,585,376.79
Donaciones y legados de bienes	\$ 10,125,738.37
Resultado Ejercicios Anteriores	\$ 560,359.44
Resultado Ejercicio Corriente	\$ 860,092.82
Detrimento Patrimonial	\$ (85,415.08)
Total Obligaciones y Patrimonio	\$ 152,775,678.09

Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente
Estado de Rendimiento Económico
Del 1 al 31 de diciembre de 2014
Expresado en dólares de los Estados Unidos de América

<u>Ingresos de Gestión.</u>	\$ 5,917,206.68
Ingresos Tributarios	\$ 1,286,298.32
Ingresos por Transferencia corrientes recibidas	\$ 1,015,952.00
Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas	\$ 1,004,042.89
Ingresos por venta de Bienes y Servicios	\$ 2,015,893.90
Ingresos por Actualizaciones y Ajustes.	\$ 595,019.57
<u>Gastos de Gestión.</u>	\$ 5,057,113.86
Gastos de Inversiones Publicas	\$ 1,616,972.90
Gastos en Personal	\$ 1,364,376.91
Gastos en Bienes de Consumo y Servicios	\$ 1,701,193.71
Gastos en Bienes Capitalizables	\$ 22,019.00
Gastos Financieros y otros	\$ 239,799.96
Gastos en Transferencias otorgadas.	\$ 100,395.02
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	\$ 12,356.36
Resultado neto del ejercicio.	\$ 860,092.82

Notas a los Estados Financieros.

Notas al Estado de Situación Financiera.

Recursos.

1. Fondos.

Fondos muestra al cierre del ejercicio un monto de \$3,516,638.43, e incluye la totalidad del líquido circulante en las diferentes cuentas institucionales como Disponibilidades con un monto de \$3,494,200.96 y Anticipos de fondos con \$22,437.47, y que comprende los valores de inmediata disponibilidad como el efectivo y saldos en Bancos cuyos depósitos se encuentran en los diferentes Bancos del Sistema Financiero Nacional.

2. Inversiones Financieras.

Para este año representan un monto de \$62,037,791.29 en concepto de Deudores Financieros, los cuales están pendientes de percibir por los deudores por impuestos sobre los que existen procesos de apelación y acciones de cobranza, en correspondencia con el ordenamiento legal vigente.

3. Inversiones en bienes de uso.

Al cierre del ejercicio muestra un monto neto de \$16,245,808.99, e incluye las cuentas de Bienes Depreciables y Bienes no Depreciables con un saldo de \$12,184,356.74 y \$4,061,452.25 respectivamente, correspondiente a los Edificios, Instalaciones y Terrenos de la municipalidad.

4. Inversiones en Proyectos y Programas.

Presentan un saldo neto de \$70,975,439.38, en donde las Inversiones en bienes privados tienen un monto de \$47,709,884.10 y las Inversiones en bienes de uso público y desarrollo presentan un saldo de \$23,265,555.28.

Obligaciones y Patrimonio.

5. Deuda Corriente.

En lo que corresponde a la Deuda Corriente la cuenta Depósitos de Terceros presenta un saldo de \$1,992,382.99 e incluyen los depósitos ajenos y los depósitos en garantía.

6. Financiamiento de Terceros

Al final del ejercicio presenta un monto de \$3,737,142.76, el cual representa la deuda adquirida por la cesión de flujos de fondos de la municipalidad, dándose a través de un proceso de titularización de derechos de flujos financieros de fondos. Este compromiso está pactado para 84 meses, cediendo mensualmente \$71,888.10.

7. Patrimonio.

El patrimonio es el tercer componente del Estado de Situación Financiera de la municipalidad compuesto de la siguiente manera:

Patrimonio Municipalidades	\$ 135,585,376.79
Donaciones y legados de bienes	\$ 10,125,738.37
Resultado Ejercicios Anteriores	\$ 560,359.44
Resultado Ejercicio Corriente	\$ 860,092.82
Detrimento Patrimonial	\$ (85,415.08)

Notas al Estado de Rendimiento Económico.

1. Ingresos de Gestión.

Al cierre del ejercicio 2014 los ingresos de gestión de la municipalidad se integran de la manera siguiente:

Ingresos Tributarios	\$ 1,286,298.32
Ingresos por Transferencia corrientes recibidas	\$ 1,015,952.00
Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas	\$ 1,004,042.89

Ingresos por venta de Bienes y Servicios	\$ 2,015,893.90
Ingresos por Actualizaciones y Ajustes.	\$ 595,019.57

Comprende los recursos corrientes producto de la aplicación de las diferentes fuentes impositivas y en las cuales se concentran fundamentalmente, los ingresos tributarios, complementados con las transferencias corrientes recibidas, los ingresos por derechos y tasas de servicios públicos y los ingresos financieros, entre otros. Se incluyen además, los ingresos de capital, los ingresos por venta de bienes y servicios y los ingresos por actualizaciones y ajustes.

2. Gastos de Gestión.

Los gastos de gestión se conforman de la siguiente manera:

Gastos de Inversiones Publicas	\$ 1,616,972.90
Gastos en Personal	\$ 1,364,376.91
Gastos en Bienes de Consumo y Servicios	\$ 1,701,193.71
Gastos en Bienes Capitalizables	\$ 22,019.00
Gastos Financieros y otros	\$ 239,799.96
Gastos en Transferencias otorgadas.	\$ 100,395.02
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	\$ 12,356.36

Comprenden las erogaciones realizadas para la ejecución de los proyectos y programas de inversión pública, las remuneraciones y emolumentos del personal que presta sus servicios en las entidades públicas, los gastos en bienes de consumo y servicios y todos aquellos gastos de similar naturaleza, que son necesarios para el funcionamiento y operatividad de las Instituciones y que forman parte de los costos operativos del Estado.

Notas a las Cuentas de Orden.

1. Las cuentas 95 Acreedores por el contrario y 96 De Control Acreedora.

Son cuentas de orden que se utilizan para registrar la estimación de los gastos financieros que se pagarán en el plazo del contrato de titularización. Estas se apertura con un monto de \$1,678,600.00 y al final del ejercicio muestran un saldo

de \$1, 438,800.00, debido a que en el año 2014 se cancelaron \$239,799.96 en concepto de intereses relacionados a la titularización.

Análisis Financiero.

Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente
Estado de Situación Financiera

			Análisis Vertical	
	2014	2013	2014 %	2013 %
RECURSOS.				
Fondos	\$ 3,516,638.43	\$ 3,654,715.51	2.30	2.39
Disponibilidad	\$ 3,494,200.96	\$ 3,632,278.04	2.29	2.38
Anticipos de fondos	\$ 22,437.47	\$ 22,437.47	0.01	0.01
Deudores monetarios	\$ -	\$ -	0.00	0.00
Inversiones financieras.	\$ 62,037,791.29	\$ 62,037,791.29	40.61	40.57
Deudores financieros	\$ 62,037,791.29	\$ 62,037,791.29	40.61	40.57
Inversiones en bienes de uso	\$ 16,245,808.99	\$ 16,245,808.99	10.63	10.62
Bienes depreciables	\$ 12,184,356.74	\$ 12,184,356.74	7.98	7.97
Bienes no depreciables	\$ 4,061,452.25	\$ 4,061,452.25	2.66	2.66
Inversiones en Proyectos y Programas	\$ 70,975,439.38	\$ 70,975,439.38	46.46	46.42
Inversiones en bienes privativos	\$ 47,709,884.10	\$ 47,709,884.10	31.23	31.20
Inversiones en bienes de uso público y desarrollo	\$ 23,265,555.28	\$ 23,265,555.28	15.23	15.21
Total Recursos.	\$ 152,775,678.09	\$ 152,913,755.17	100	100
OBLIGACIONES Y PATRIMONIO				
Deuda Corriente	\$ 1,992,382.99	\$ 1,992,382.99	1.30	1.30
Depósitos de terceros.	\$ 1,992,382.99	\$ 1,992,382.99	1.30	1.30
Acreedores Monetarios	\$ -	\$ -	0.00	0.00
Financiamiento de terceros	\$ 3,737,142.76	\$ 3,996,493.81	2.45	2.61
Endeudamiento Interno	\$ 3,737,142.76	\$ 2,278,098.27	2.45	1.49
Endeudamiento Externo	\$ -	\$ 1,518,732.18	0.00	0.99
Acreedores Financieros	\$ -	\$ 199,663.36	0.00	0.13
Patrimonio	\$ 147,046,152.34	\$ 146,924,878.37	96.25	96.08
Patrimonio Municipalidades	\$ 135,585,376.79	\$ 135,585,376.79	88.75	88.67
Donaciones y legados de bienes	\$ 10,125,738.37	\$ 10,125,738.37	6.63	6.62
Resultado Ejercicios Anteriores	\$ 560,359.44	\$ 560,359.44	0.37	0.37
Resultado Ejercicio Corriente	\$ 860,092.82	\$ 738,818.85	0.56	0.48
Detrimento Patrimonial	\$ (85,415.08)	\$ (85,415.08)	-0.06	-0.06
Total Obligaciones y Patrimonio	\$ 152,775,678.09	\$ 152,913,755.17	100	100

**Alcaldía Municipal X del Departamento de San Vicente
Estado de Rendimiento Económico**

	2014	2013	Análisis Vertical	
			2014 %	2013 %
<u>Ingresos de Gestión.</u>	\$ 5,917,206.68	\$ 5,822,952.76	100	100
Ingresos Tributarios	\$ 1,286,298.32	\$ 1,029,208.30		
Ingresos por Transferencia corrientes recibidas	\$ 1,015,952.00	\$ 1,100,016.77		
Ingresos por Transferencia de Capital Recibidas	\$ 1,004,042.89	\$ 997,152.35		
Ingresos por venta de Bienes y Servicios	\$ 2,015,893.90	\$ 2,089,193.08		
Ingresos por Actualizaciones y Ajustes.	\$ 595,019.57	\$ 607,382.26		
<u>Gastos de Gestión.</u>	\$ 5,057,113.86	\$ 5,084,133.91		
Gastos de Inversiones Publicas	\$ 1,616,972.90	\$ 1,590,833.31	27.3	27.32
Gastos en Personal	\$ 1,364,376.91	\$ 1,390,788.68	23.1	23.88
Gastos en Bienes de Consumo y Servicios	\$ 1,701,193.71	\$ 1,705,302.44	28.7	29.29
Gastos en Bienes Capitalizables	\$ 22,019.00	\$ 21,019.00	0.4	0.36
Gastos Financieros y otros	\$ 239,799.96	\$ 256,901.12	4.1	4.41
Gastos en Transferencias otorgadas.	\$ 100,395.02	\$ 104,933.00	1.7	1.80
Gastos de Actualizaciones y Ajustes	\$ 12,356.36	\$ 14,356.36	0.2	0.25
Resultado neto del ejercicio.	\$ 860,092.82	\$ 738,818.85	14.5	12.69

Análisis Vertical de los Estados Financieros.

Razones de Liquidez.

- Liquidez corriente.

El análisis vertical demuestra que al comparar los dos últimos años la disponibilidad representada en el 2013 con un 2.38%, comparado con el 2014 disminuyó donde alcanzó un 2.29%.

- Capital de trabajo neto.

Podemos observar que los Fondos obtuvieron en 2013 un 2.39% de aumento neto sin embargo para el 2014 este fue de 2.30% menor al anterior. En cuanto a la deuda corriente esta para 2013 y 2014 se mantuvo con 1.30% lo cual confirma la disponibilidad de trabajo neto favorable.

Razones de Endeudamiento.

- Índice de Endeudamiento.

El análisis vertical nos muestra que el endeudamiento interno en el 2013 es 2.61% mientras que en el 2014 es de 2.45%, el endeudamiento externo y acreedores financieros en 2013 están compuestos por 0.99% y 0.13% mientras que el 2014 equivalen al 0% debido a la consolidación de la deuda por medio de la titularización de activos, favoreciendo a la municipalidad cancelando menos intereses.

- Cobertura de interés.

La municipalidad posee capacidad para cancelar los intereses por las deudas contraídas ya que en 2013 observamos que cuenta con 12.69% para cubrir gastos financieros que son de 4.41%, para el 2014 aumento en 14.5% para cubrir los gastos financieros que es de 4.10% en comparación al 2013 disminuyeron debido a la consolidación de la deuda.

4.2.7. Glosario.

Titularización de Activos. Es el proceso mediante el cual las entidades públicas o privadas pueden optar por financiamiento a través de sus activos ilíquidos que tienen la capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles, por medio de un contrato de cesión en el cual el Originador enajena los activos a un fondo de titularización para ser administrado por la sociedad Titularizadora.

Originador. Persona natural o jurídica propietaria de activos a titularizarse, los cuales enajena con la finalidad de transferirse a un patrimonio independiente denominado fondo de titularización que sirve de respaldo para la emisión de valores.

Sociedad Titularizadora. Persona jurídica que constituye, integra, administra los fondos de titularización y se encarga de emitir los valores con cargo a dichos fondos.

Bolsa de Valores. Son sociedades anónimas de capital variable autorizadas y acreditadas por la Superintendencia de Valores.

Casa Corredora de Bolsa. Sociedades anónimas organizadas y registradas conforme a la Ley del Mercado de Valores para prestar sus servicios de intermediación de valores.

Clasificadora de Riesgos. Son entidades independientes dedicadas al análisis de los riesgos económicos-financieros, evaluando los aspectos cuantitativos y cualitativos del emisor de valores para conocer su disposición de pago ya sea a nivel local o internacional.

Tenedores de Valores. Persona natural o jurídica conocida también como inversionista, las cuales disponen de excedentes de dinero o capital para invertir en valores por medio de la Bolsa y obtener rentabilidad por su inversión.

Representantes de los Tenedores de Valores. Persona jurídica que se encarga de representar a los propietarios de los valores.

Superintendencia del Sistema Financiero. Entidad encargada de fiscalizar a los participantes del mercado de valores y vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales y normativas de todos los valores objetos de oferta pública registrados en la Bolsa de Valores.

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

LIBROS.

- Hernández Sampieri, R. (1997). Metodología de la Investigación. México: Mcgraw - Hill Interamericana.

INFORMES TÉCNICOS.

- Hencorp Valores, S.A. Titularizadora. (2010). Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador. (Informe Núm. 01-FTHVAMS01). San Salvador.
- Hencorp Valores, S.A. Titularizadora. (2011). Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla. (Informe Núm. 01-FTHVAST01). San Salvador.

LEYES.

- Ley de Titularización de Activos. 470 A.L. § 3 (2007).
- Ley del Mercado de Valores. 809 A.L. § 2 (1994).
- Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta. 742 A.L. § 4 (2002).
- Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. 803 A.L. § 1 (2012).
- Ley General Tributaria Municipal. 86 A.L. § 1 (1991).
- Ley Reguladora de Endeudamiento Municipal. 930 A.L. § 1 (2005).
- Ley Orgánica del Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal. 616 A. L. § 1 (1987).

- Ley de Creación del Fondo para El Desarrollo Económico y Social de los Municipios. 74 A.L. § 1 (1998).
- Código Municipal. 19 A.L. § 5 (1986).

NORMAS.

- Superintendencia del Sistema Financiero. (2009). Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización. San Salvador: Autor
- Corte de Cuentas. (1998). Norma de contabilidad gubernamental No. 18 endeudamiento público. San Salvador: Autor

MANUAL.

- Ministerio de Hacienda. (2002). Manual técnico del sistema de administración financiera integrado. San Salvador: Autor

REFERENCIAS EN LÍNEA

- Webquery. (2013). Capitulo 1 Antecedentes de las municipalidades. Recuperado de <http://webquery.ujmd.edu.sv/siab/bvirtual/Fulltext/ADZE0000543/Capitulo%201.pdf>
- Universidad de Costa Rica. (2014). Historia de Centroamérica. Recuperado de <http://hcentroamerica.fcs.ucr.ac.cr>
- Campos, E. F. (2013). Mercado de capitales. Recuperado de <http://www.capitales.com/riesgo/articulos/nota-tecnica.mhtml>
- Zambrano, D. (2013). La titularización de activos. Recuperado de

http://es.davidzambrano.wikia.com/wiki/La_Titularización_de_Activos

- Bolsa de Valores de El Salvador. (2013). Mercado de Valores y la Titularización en El Salvador. Recuperado de https://www.bves.com.sv/faq_details.php?id=104
- Bolsa de Valores de El Salvador. (2013). Sujetos participantes en la titularización. Recuperado de https://www.bves.com.sv/faq_details.php?id=151#top
- Bolsa de Valores de El Salvador. (2013). Fondo de titularización. Recuperado de https://www.bves.com.sv/faq_details.php?id=181
- Bolsa de Valores de El Salvador. (2013). Riesgos asociados a la titularización. Recuperado de https://www.bves.com.sv/faq_details.php?id=184
- Bolsa de Valores de El Salvador. (2013). Normativa aplicable. Recuperado de https://www.bves.com.sv/faq_details.php?id=268
- Villalobos, A. V. (2013). Propuesta de reingeniería de procesos como una alternativa para mejorar el servicio al cliente en el registro del estado familiar en la alcaldía municipal de la ciudad de Usulután, Universidad Gerardo Barrios. Recuperado de <http://biblio2.ugb.edu.sv/bvirtual/9137/capitulo2.pdf>
- Universidad Francisco Gavidia. (2013). Capítulo 1 Generalidades de las municipalidades y de El Salvador. Recuperado de <https://www.isis.ufg.edu.sv>
- Comures. (2013). Municipalidades de El Salvador. Recuperado de <https://www.comures.org.sv/documentos/Modulos/Modulo6.rtf>
- Hencorp Valores, S.A. Titularizadora. (2013). Fondo de Titularización de San Salvador. Recuperado de <http://www.hencorpvalores.com.sv/titularizacion.html>
- Ricorp, S.A. Titularizadora. (2013). Fondo de titularización. Recuperado de <http://regional-investment.com/uploaded/content/category/1187349463.pdf>

- Banco Central De Reserva. (2013). Ventajas y desventajas de la titularización. Recuperado de <https://www.bcr.gob.sv>
- Bisa titularización. (2013). Nuevas opciones de inversión. Recuperado de http://www.bisatitularizacion.com/bisa_titularizadora/definicion.htm
- San Salvador. (2013). Finanzas municipales. Recuperado de <http://www.sansalvador.gob.sv/pages/historia.php>
- Titularizadora Colombiana. (2013). Beneficios de la titularización. Recuperado de <http://latitularizadora.com/pages/titularizacion.htm>

ANEXOS



ANEXO 1. Instrumentos de Recolección de Información.

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA PARACENTRAL
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS
LICENCIATURA EN CONTADURÍA PÚBLICA

Cuestionario N°	_____
Administrado por.	_____
Fecha.	_____

Cuestionario dirigido a Contadores de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente.

Objetivo del cuestionario: Indagar el conocimiento que se tiene acerca de la titularización de activos.

La información que proporcione será utilizada confidencialmente para fines académicos.

Municipio _____

1. ¿Ha escuchado acerca de la titularización de activos?

Sí

No

2. ¿En qué consiste la titularización de activos?

3. ¿Conoce que activos pueden ser titularizados por la municipalidad?

Sí

No

¿Cuáles? _____

4. ¿Conoce cómo se lleva a cabo el proceso de titularización?

Sí

No

Explique. _____



5. ¿Conoce los sujetos que intervienen en el proceso de titularización?

Sí

No

Menciónelos. _____

6. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de la titularización de activos?

7. ¿Conoce los procedimientos mercantiles que se llevan a cabo en la titularización de activos?

Sí

No

Mencione cuales. _____

8. ¿Quién es el ente fiscalizador del proceso de titularización?

9. ¿Qué leyes son aplicables a la titularización de activos?

10. ¿Conoce si hay un tratamiento específico para contabilizar la titularización de activos en las municipalidades?

Sí

No

Explique. _____



11. ¿Conoce las disposiciones tributarias relacionadas a la titularización de activos?

Sí No

Mencione las que conoce. _____

12. ¿Conoce las normativas aplicables a la titularización de activos?

Sí No

Mencione cuales. _____

13. ¿Conoce un manual donde explique el procedimiento contable aplicado a la titularización de activos?

Sí No

Nombre el que conoce. _____

14. ¿Se le ha brindado seminarios donde expliquen el proceso contable de la titularización de activos para las municipalidades?

Sí No

¿Por quién? _____

15. ¿Cree usted que le serviría un documento que establezca el proceso de titularización de activos y su tratamiento contable financiero en las municipalidades?

Sí No

¿Por qué? _____



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA PARACENTRAL
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS
LICENCIATURA EN CONTADURÍA PÚBLICA

Cuestionario N°	_____
Administrado por:	_____
Fecha.	_____

Cuestionario dirigido al jefe de la UFI o alcalde de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente.

Objetivo del cuestionario: Indagar el conocimiento que se tiene acerca de la titularización de activos.

La información que proporcione será utilizada confidencialmente para fines académicos.

Municipio _____

1. ¿Ha escuchado acerca de la titularización de activos?

Sí No

2. ¿En qué consiste la titularización de activos?

3. ¿Conoce qué activos pueden ser titularizados por la municipalidad?

Sí No

¿Cuáles? _____

4. ¿Conoce cómo se lleva a cabo el proceso de titularización?

Sí No

Explique: _____



5. ¿Conoce los sujetos que intervienen en el proceso de titularización?

Sí No

Mencionelos: _____

6. ¿Conoce los requisitos que deben cumplir las municipalidades para realizar una titularización?

Sí No

¿Cuáles son? _____

7. ¿Conoce en qué consiste el fondo de titularización?

Sí No

Mencione en qué consiste: _____

8. ¿Conoce cuál es el rol que desempeña la titularizadora en el proceso de titularización?

Sí No

Explique: _____

9. ¿Conoce los procedimientos mercantiles que se llevan a cabo en la titularización de activos?

Sí No

¿Cuáles? _____



10. ¿Conoce cuál es el rol que desempeña la bolsa de valores en el proceso de titularización?

Sí No

Explique: _____

11. ¿Conoce las ventajas y desventajas de la titularización?

Sí No

Mencione algunas _____

12. ¿Conoce los riesgos a que está sujeta la municipalidad en la titularización?

Sí No

¿Cuáles? _____

13. ¿Conoce los beneficios de la titularización de activos?

Sí No

¿Cuáles? _____

14. ¿Optaría por la titularización de activos como fuente de financiamiento en las municipalidades?

Sí No

¿Por qué? _____



15. ¿Cree usted que le serviría un documento que establezca el proceso de titularización de activos y su tratamiento contable financiero en las municipalidades?

Sí

No

¿Por qué? _____



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA PARACENTRAL
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS
LICENCIATURA EN CONTADURÍA PÚBLICA

Cuestionario N°	_____
Administrado por:	_____
Fecha.	_____

Cuestionario dirigido al Tesorero de las Municipales del Departamento de San Vicente.

Objetivo del cuestionario: Indagar el conocimiento que se tiene acerca de la titularización de activos.

La información que proporcione será utilizada confidencialmente para fines académicos.

Municipio _____

1. ¿Ha escuchado acerca de la titularización de activos?

Sí

No

2. ¿En qué consiste la titularización de activos?

3. ¿Conoce qué activos pueden ser titularizados por la municipalidad?

Sí

No

¿Cuáles? _____

4. ¿Conoce cómo se lleva a cabo el proceso de titularización?

Sí

No

Explique: _____

5. ¿Conoce los sujetos que intervienen en el proceso de titularización?

Sí

No



Mencionelos: _____

6. ¿Conoce los requisitos que deben cumplir las municipalidades para realizar una titularización?

Sí No

¿Cuáles son? _____

7. ¿Conoce en qué consiste el fondo de titularización?

Sí No

Mencione en qué consiste: _____

8. ¿Conoce cuál es el rol que desempeña la titularizadora en el proceso de titularización?

Sí No

Explique: _____

9. ¿Conoce los procedimientos mercantiles que se llevan a cabo en la titularización de activos?

Sí No

¿Cuáles? _____

10. ¿Conoce cuál es el rol que desempeña la bolsa de valores en el proceso de titularización?

Sí No

Explique: _____



11. ¿Conoce las ventajas y desventajas de la titularización?

Sí No

Mencione algunas _____

12. ¿Conoce los riesgos a que está sujeta la municipalidad en la titularización?

Sí No

¿Cuáles? _____

13. ¿Conoce los beneficios de la titularización de activos?

Sí No

¿Cuáles? _____

14. ¿Optaría por la titularización de activos como fuente de financiamiento en las municipalidades?

Sí No

¿Por qué? _____

15. ¿Cree usted que le serviría un documento que establezca el proceso de titularización de activos y su tratamiento contable financiero en las municipalidades?

Sí No

¿Por qué? _____



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA PARACENTRAL
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS
LICENCIATURA EN CONTADURÍA PÚBLICA

Cuestionario N°	_____
Administrado por:	_____
Fecha.	_____

Cuestionario dirigido al Secretario (a) Municipal de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente.

Objetivo del cuestionario: Indagar el conocimiento que se tiene acerca de la titularización de activos.

La información que proporcione será utilizada confidencialmente para fines académicos.

Municipio _____

1. ¿Ha escuchado acerca de la titularización de activos?

Sí No

2. ¿En qué consiste la titularización de activos?

3. ¿Conoce qué activos pueden ser titularizados por la municipalidad?

Sí No

¿Cuáles? _____

4. ¿Conoce cómo se lleva a cabo el proceso de titularización?

Sí No

Explique: _____

5. ¿Conoce los sujetos que intervienen en el proceso de titularización?

Sí No



Mencionelos: _____

6. ¿Conoce los requisitos que deben cumplir las municipalidades para realizar una titularización?

Sí No

¿Cuáles son? _____

7. ¿Conoce en qué consiste el fondo de titularización?

Sí No

Mencione en qué consiste: _____

8. ¿Conoce cuál es el rol que desempeña la titularizadora en el proceso de titularización?

Sí No

Explique: _____

9. ¿Conoce los procedimientos mercantiles que se llevan a cabo en la titularización de activos?

Sí No

¿Cuáles? _____

10. ¿Conoce cuál es el rol que desempeña la bolsa de valores en el proceso de titularización?

Sí No

Explique: _____



11. ¿Conoce las ventajas y desventajas de la titularización?

Sí No

Mencione algunas _____

12. ¿Conoce los riesgos a que está sujeta la municipalidad en la titularización?

Sí No

¿Cuáles? _____

13. ¿Conoce los beneficios de la titularización de activos?

Sí No

¿Cuáles? _____

14. ¿Optaría por la titularización de activos como fuente de financiamiento en las municipalidades?

Sí No

¿Por qué? _____

15. ¿Cree usted que le serviría un documento que establezca el proceso de titularización de activos y su tratamiento contable financiero en las municipalidades?

Sí No

¿Por qué? _____



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA PARACENTRAL
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS
LICENCIATURA EN CONTADURÍA PÚBLICA

Entrevista Dirigida al Gerente Financiero de la Alcaldía Municipal de San Salvador.

Objetivo de la Entrevista: Recopilar información acerca de la titularización de activos y su proceso de implementación en las municipalidades.

Nombre del entrevistado: _____

Unidad: _____

Cargo que desempeña: _____

Profesión u oficio: _____

Fecha: _____

Hora de inicio: _____ Hora de finalización: _____

Entrevistado por: _____

1. ¿Qué motivos impulsó a la municipalidad a llevar a cabo la titularización de activos?
2. ¿La titularización de activos es una fuente de financiamiento viable para la municipalidad?
3. ¿Cuáles son las razones por las que la titularización de activos resulta más atractiva que el financiamiento bancario?
4. ¿Qué requisitos deben cumplir las municipalidades para poder titularizar?
5. ¿Cuáles son los pasos que realizaron en este proceso como municipalidad?
6. ¿Cuál es el proceso legal que realizaron para llevar a cabo la titularización?
7. ¿Cuáles son los beneficios que ha obtenido la municipalidad con la titularización de activos?
8. ¿Qué obstáculos tuvieron para la realización de la titularización?
9. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas que ha originado el proceso de titularización?
10. ¿Cuáles son los riesgos que incurre la municipalidad con la titularización?
11. ¿Qué efectos origina la titularización de activos en la liquidez de la municipalidad?
12. ¿Cuál es el proceso contable que utiliza la municipalidad para registrar los activos y pasivos provenientes de la titularización?
13. ¿Qué normas de contabilidad gubernamental aplica para el registro de las operaciones derivadas de la titularización de activos?
14. Aplica otra normativa distinta de las normas de contabilidad gubernamental ¿cuáles son?
15. Cuál es el tratamiento tributario aplicado a:
 - Ingresos por la enajenación de activos
 - Ingresos recibidos por la municipalidad que son propiedad del fondo de titularización



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA PARACENTRAL
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS
LICENCIATURA EN CONTADURÍA PÚBLICA

Entrevista dirigida al Vicepresidente Financiero de Hencorp S.A., Sociedad Titularizadora

Objetivo de la Entrevista: Recopilar información acerca de la titularización de activos y su proceso de implementación en las municipalidades.

Nombre del entrevistado: _____
Institución: _____
Unidad: _____
Cargo que desempeña: _____
Profesión u oficio: _____
Fecha: _____
Hora de inicio: _____ Hora de finalización: _____
Entrevistado por: _____

1. ¿Cómo nace la titularización de activos en El Salvador?
2. ¿Cuál es el proceso para llevar a cabo la Titularización de Activos?
3. ¿Cuáles son las dificultades que surgen en el proceso de titularización?
4. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de la titularización?
5. ¿Cuáles son los riesgos asociados a este proceso y a los sujetos que intervienen?
6. ¿Cuáles son las obligaciones tributarias a las que está sujeta el fondo de titularización y los sujetos que intervienen en el proceso?
7. Al terminar un contrato de titularización ¿Cuál es el efecto que incurren los sujetos que intervienen en el proceso?
8. ¿Por qué los fondos de titularización no pueden declararse en quiebra?
9. ¿Cuál es el beneficio que obtienen las titularizadoras al administrar los fondos de titularización?
10. ¿Qué tipo de títulos se emiten derivado de la titularización?, ¿en qué consisten?
11. ¿Cuáles son los efectos financieros y contables que surten en las entidades que optan por la titularización de activos?



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA PARACENTRAL
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS
LICENCIATURA EN CONTADURÍA PÚBLICA

Entrevista dirigida a la Bolsa de Valores de El Salvador

Objetivo de la Entrevista: Recopilar información acerca de la titularización de activos y su proceso de implementación en las municipalidades.

Nombre del entrevistado: _____

Institución: _____

Unidad: _____

Cargo que desempeña: _____

Profesión u oficio: _____

Fecha: _____

Hora de inicio: _____ Hora de finalización: _____

Entrevistado por: _____

Preguntas

1. ¿Cómo nace la titularización de activos en El Salvador?
2. ¿Cuáles son las ventajas y las desventajas de la titularización de activos?
3. ¿Cuál es el papel que juega la Bolsa de Valores en el proceso de la titularización y en qué momento interviene?
4. ¿Qué procedimientos debe hacer la titularizadora para emitir títulos a través de la Bolsa?
5. ¿Cuáles son los requisitos que deben cumplir las entidades para poder titularizar a través de la Bolsa?
6. ¿La Bolsa de Valores analiza previamente a las entidades que desean titularizar?
7. ¿Cuáles son los beneficios que obtienen los sujetos que intervienen en la titularización?
8. ¿Cuáles son los riesgos asociados a este proceso y a los sujetos que intervienen?
9. ¿Qué tipo de títulos se emiten derivado de la titularización?, ¿en qué consisten?
10. ¿Cuál es el mecanismo para colocar los títulos en el mercado?
11. ¿Qué es más conveniente para las entidades públicas o privadas en relación a la emisión de valores, hacerlo por la vía de la titularización de activos o hacerlo directamente desde la Bolsa de Valores?
12. ¿Cuáles son las principales diferencias que existen entre las titularizaciones que se dieron en el pasado y las que actualmente están regidas por la Ley de Titularización de Activos?

ANEXO 2. Tabulación de Datos.

TABLA N° 1. Nivel de conocimiento sobre el tema de Titularización de Activos en las Alcaldías del departamento de San Vicente. Año 2013

¿Conoce acerca de la titularización de activos?				
FUNCIONARIOS	SI		NO	
	Fr.	Fr. Relativa	Fr.	Fr. Relativa
CONTADOR	1	2%	12	98%
TESORERO	1	2%	12	98%
SECRETARIO/ JEFE UFI	0	0%	13	100%

FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores, Tesoreros Y Secretarios/Jefes UFI de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio 2013

TABLA N° 2. Conocimiento de Leyes aplicables a la Titularización de Activos. Año 2013

¿Qué leyes son aplicables a la titularización de activos?				
FUNCIONARIOS	SI		NO	
	Fr.	Fr. Relativa	Fr.	Fr. Relativa
CONTADOR	2	17%	10	83%

FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio 2013

TABLA N° 3. Conocimiento de la Normativa emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero aplicable a la Titularización de Activos. Año 2013

¿Conoce las normativas aplicables a la titularización de activos?				
FUNCIONARIOS	SI		NO	
	Fr.	Fr. Relativa	Fr.	Fr. Relativa
CONTADOR	1	8%	11	92%

FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio 2013

TABLA N° 4. Conocimiento de los Sujetos Participantes en el Proceso de Titularización de Activos. Año 2013

¿Conoce los sujetos que intervienen en el proceso de titularización?				
FUNCIONARIOS	SI		NO	
	Fr.	Fr. Relativa	Fr.	Fr. Relativa
CONTADOR	3	23%	10	77%
TESORERO	0	0%	13	100%
SECRETARIO/ JEFE UFI	2	15%	11	85%

FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores, Tesoreros Y Secretarios/Jefes UFI de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio 2013

TABLA N° 5. Nivel de Conocimiento del Proceso de Titularización de Activos. Año 2013.

¿Conoce cómo se lleva a cabo el proceso de titularización?				
FUNCIONARIOS	SI		NO	
	Fr.	Fr. Relativa	Fr.	Fr. Relativa
CONTADOR	2	15%	11	85%
TESORERO	0	0%	13	100%
SECRETARIO/ JEFE UFI	2	15%	11	85%

FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores, Tesoreros Y Secretarios/Jefes UFI de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio 2013

TABLA N° 6. Nivel de Conocimiento del Tratamiento Contable específico para Contabilizar la Titularización de Activos. Año 2013

¿Conoce si hay un tratamiento específico para contabilizar la titularización de activos en las municipalidades?				
FUNCIONARIOS	SI		NO	
	Fr.	Fr. Relativa	Fr.	Fr. Relativa
CONTADOR	0	0%	13	100%

FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio 2013

GRAFICA N° 7. Utilidad de un Manual que explique la Titularización de Activo y su Tratamiento Contable en las Municipalidades. Año 2013.

¿Cree usted que le serviría un documento que establezca el proceso de titularización de activos y su tratamiento contable financiero en las municipalidades?				
FUNCIONARIOS	SI		NO	
	Fr.	Fr. Relativa	Fr.	Fr. Relativa
CONTADOR	13	100%	0	0%
TESORERO	13	100%	0	0%
SECRETARIO/ JEFE UFI	13	100%	0	0%

FUENTE: Cuestionarios administrados a Contadores, Tesoreros Y Secretarios/Jefes UFI de las Alcaldías Municipales del Departamento de San Vicente en el mes de Julio 2013