

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EN EL SALVADOR

Financiamiento e Inversión

Noviembre de 2023

**A
G
E
N
D
A**

I. El Mercado de Valores de El Salvador

- Montos negociados y Participantes

II. La Titularización de Activos

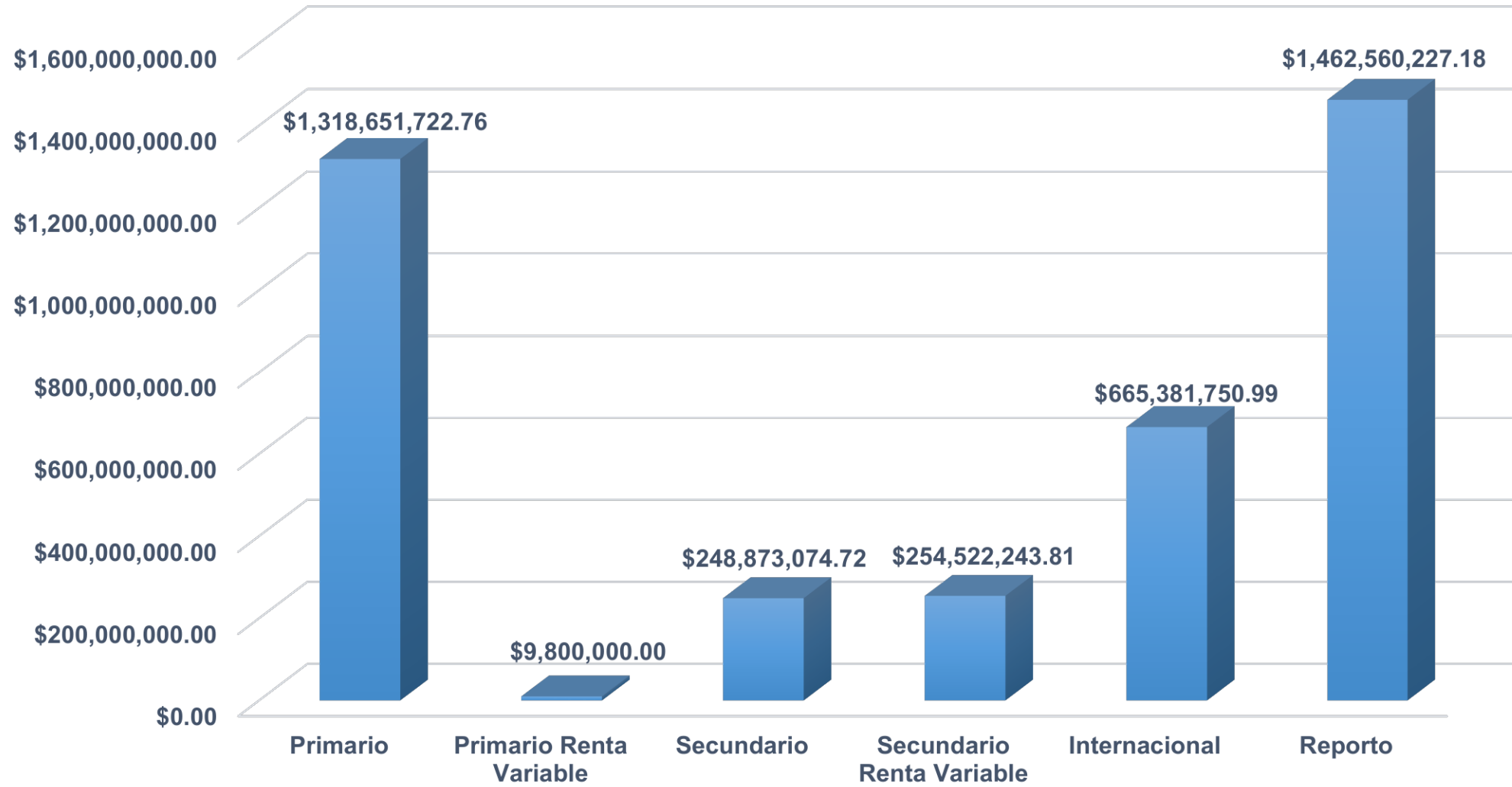
- Marco legal relevante
- Conceptualización
- Participantes del proceso
- Activos susceptibles de titularización
- Tipos y estructura legal
- Régimen Fiscal
- Estadísticas del mercado
- Impactos de la titularización

III. Mercado de Valores Integrado

IV. Desafíos y Oportunidades

I. EL SALVADOR: MERCADO DE VALORES

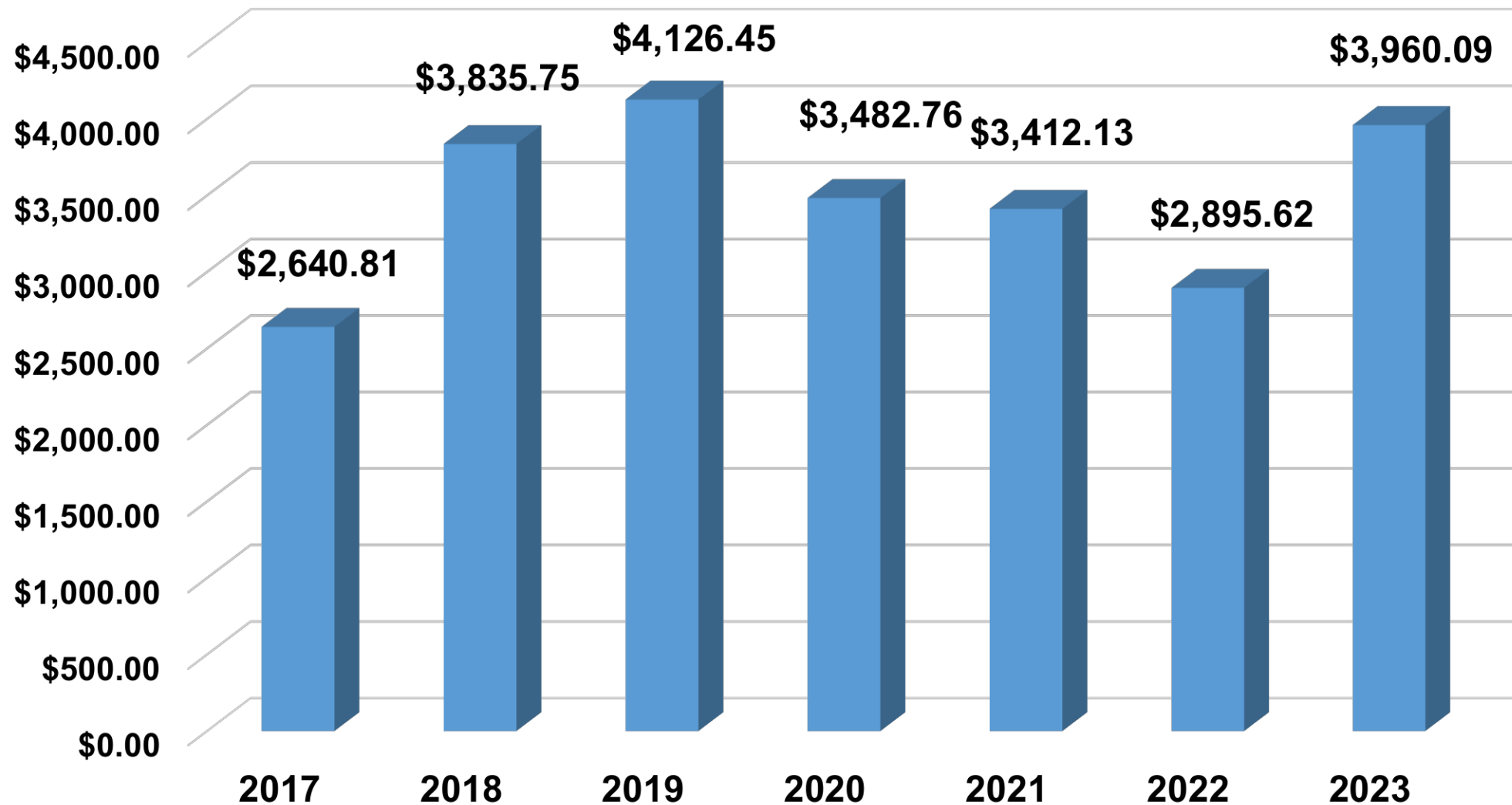
(Montos Negociados en US\$, A Octubre de 2023)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa de Valores

EL SALVADOR: MERCADO DE VALORES

(Montos Negociados en Millones de US\$)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa de Valores

PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES



1 Bolsa de Valores

1 Fundación Bursátil (Educación Bursátil)

5 Sociedades Clasificadoras de Riesgo

1 Central de Deposito de Valores

10 Casas de Corredores de Bolsa

3 Titularizadoras de Activos

4 Gestoras de Fondos de Inversión

PARTICIPANTES DEL MERCADO



78 Emisores de Valores
149 Valores Extranjeros Registrados

1 Bolsa de Productos y Servicios

7 Puestos de Bolsa de Productos y Servicios

4 Almacenes Generales de Depósito

17 Auditores Externos



II. LA TITULARIZACION DE ACTIVOS EN EL SALVADOR

MARCO LEGAL

- **Ley de Titularización de Activos vigente desde 2008.**
- **NRP-10 Normas Técnicas para la Autorización de Registro de Emisores y Emisiones de Valores de Oferta Pública**
- **RCTG-2/2008 Norma para la autorización de constitución e inicio de operaciones de Sociedades Titularizadoras y para la autorización de su registro en el Registro Público Bursátil**
- **RCTG-6/2008 Manual y Catálogo de Cuentas para Titularizadoras de Activos**
- **RCTG-10/2008 Norma para la determinación del contenido mínimo y periodicidad de la información que las Sociedades Titularizadoras y los Representantes de los Tenedores de Valores deben comunicar y poner a disposición de la Superintendencia de Valores**
- **RCTG-15/2008 Manual y Catálogo de Cuentas para Fondos de Titularización de Activos**
- **NDMC-20 Normas Técnicas para los Fondos de Titularización de Inmuebles**

¿QUÉ ES LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS?

Proceso por el cual un pago o flujo futuro (“cuenta por cobrar”) se convierte en un título transable en el mercado de capitales (“bono” o “security”)

Proceso por el cual una compañía se “desmembra” parcialmente, separando ciertos activos de los riesgos generalmente asociados a la compañía en su conjunto.

Brindar liquidez a activos que por sí solos no la tienen.

Art. 2 LTA

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.

PARTICIPANTES

Originador

Persona propietaria de activos susceptibles de titularización de conformidad a la Ley, los cuales enajena con la única finalidad de constituir e integrar un Fondo de Titularización

Titularizadora

Persona jurídica que administra a los Fondos de Titularización.

Representante de Tenedores de Valores

Persona jurídica encargada de representar a los propietarios de los valores de cada Fondo de acuerdo a lo establecido en esta Ley.

Fondo de Titularización

Es un patrimonio independiente, diferente al de la Titularizadora y al del Originador, conformado por activos y pasivos que resulten o se integren a consecuencia del proceso de titularización. Los activos del Fondo tendrán por propósito principal, generar los pagos de los valores emitidos contra el mismo. El Fondo no es una persona jurídica.

PARTICIPANTES

Peritos Valuadores

Persona natural o Jurídica, inscrita en la Superintendencia que usa métodos técnicos para hacer valúos de bienes en la titularización de inmuebles.

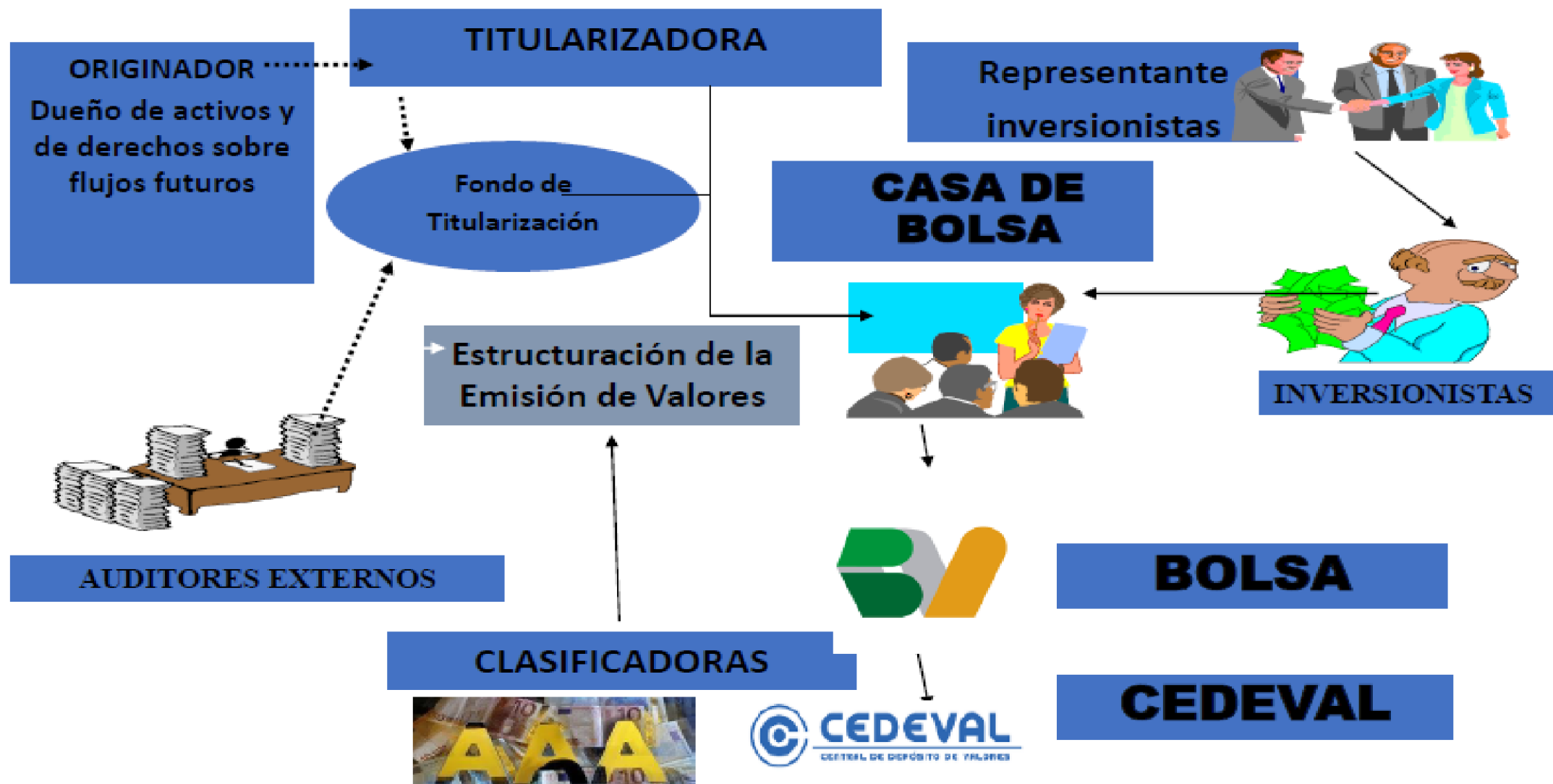
Clasificadoras de Riesgo

Persona jurídica encargada de hacer los informes de clasificación de las emisiones titularizadas de acuerdo a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

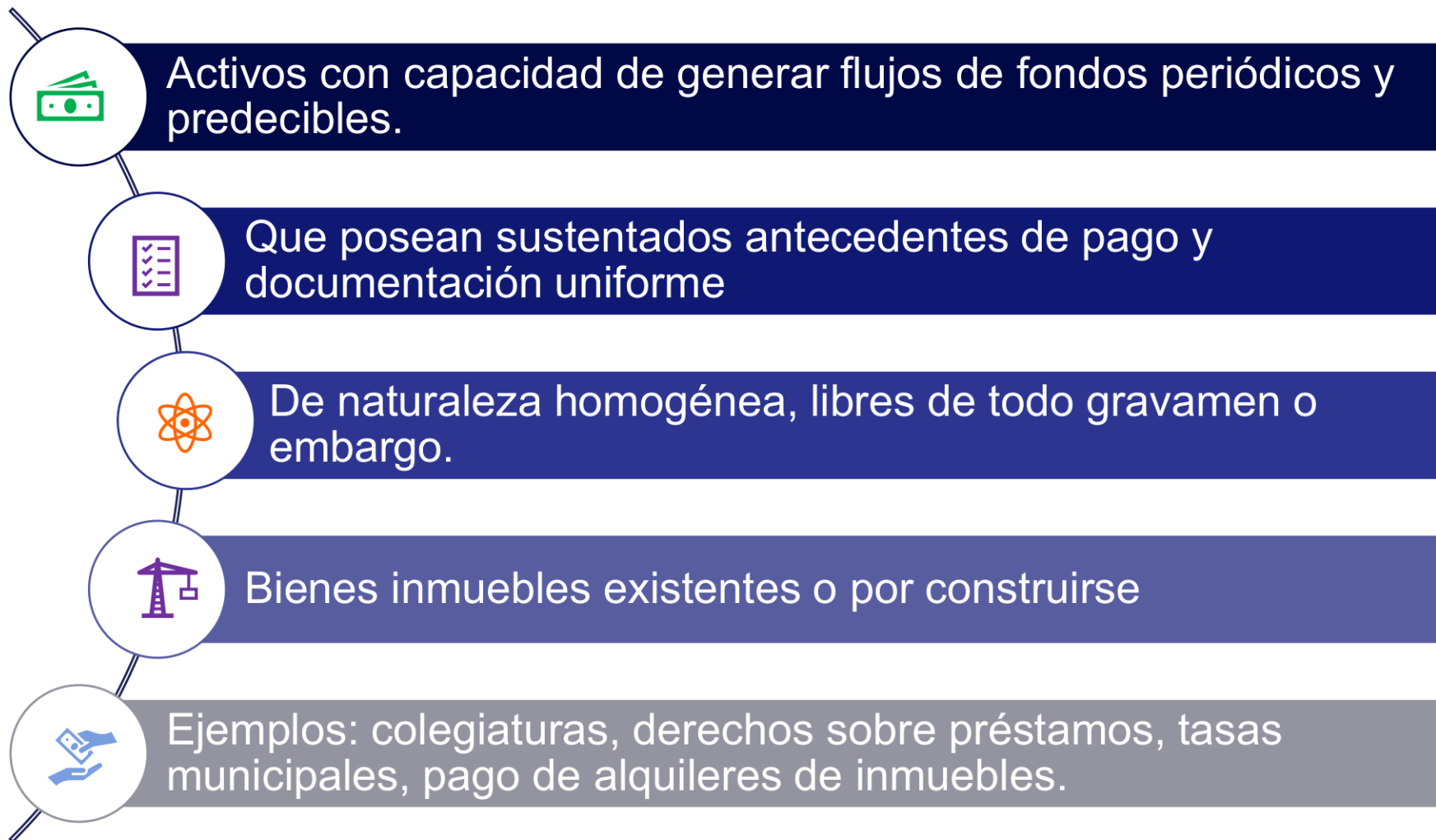
Superintendencia del Sistema Financiero

Es el ente supervisor encargado de autorizar la constitución e inicio de operaciones de la Titularizadora. Asimismo, autoriza la emisión de valores titularizados.

FLUJO DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN



ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN



TIPOS DE TITULARIZACIÓN

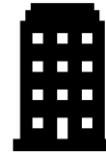
Titularización de Flujos Futuros

Titularización Inmobiliaria

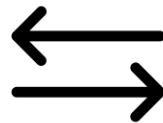
Flujos



Inmuebles



? En qué consiste?



Legalidades

Las leyes que regulan la Titularización no hacen una enumeración exhaustiva de los activos que pueden ser titularizados, lo que se establece son más que todo condiciones o requisitos que deben cumplir aquellos activos que pueden ser titularizados

Ley de Titularización de Activos
Art. 46. Los Fondos de Titularización a los que se refiere esta Ley podrán constituirse e integrarse con bienes inmuebles, siempre que el objeto de ese proceso de titularización sea desarrollar proyectos de construcción y se cumplan los requisitos mínimos.

ESTRUCTURA LEGAL DE UN FONDO DE TITULARIZACION

1. Contrato de Titularización: comprende el acto de constitución del Fondo, otorgado en escritura pública por el Representante de los Tenedores de Valores y la Titularizadora y contiene, entre otros:

- a. Identificación de las partes, acto de constitución del Fondo (activos que conformaran el fondo, servicios pactados entre la Titularizadora y el Originador, plazo del contrato, entre otros).**
- b. Derechos, facultades y comisiones de la Titularizadora**
- c. Políticas de endeudamiento e inversión del Fondo**
- d. Autorización del emisor y la emisión.**
- e. Características de la emisión de valores**
- f. Otorgamiento y puesta en circulación de los valores**

ESTRUCTURA LEGAL DE LA TITULARIZACIÓN

g. En titularización Inmobiliaria, el contrato establece políticas relacionadas a desarrollo de proyectos inmobiliarios, Supervisión de obras, selección de peritos valuadores, administración de bienes, entre otros.

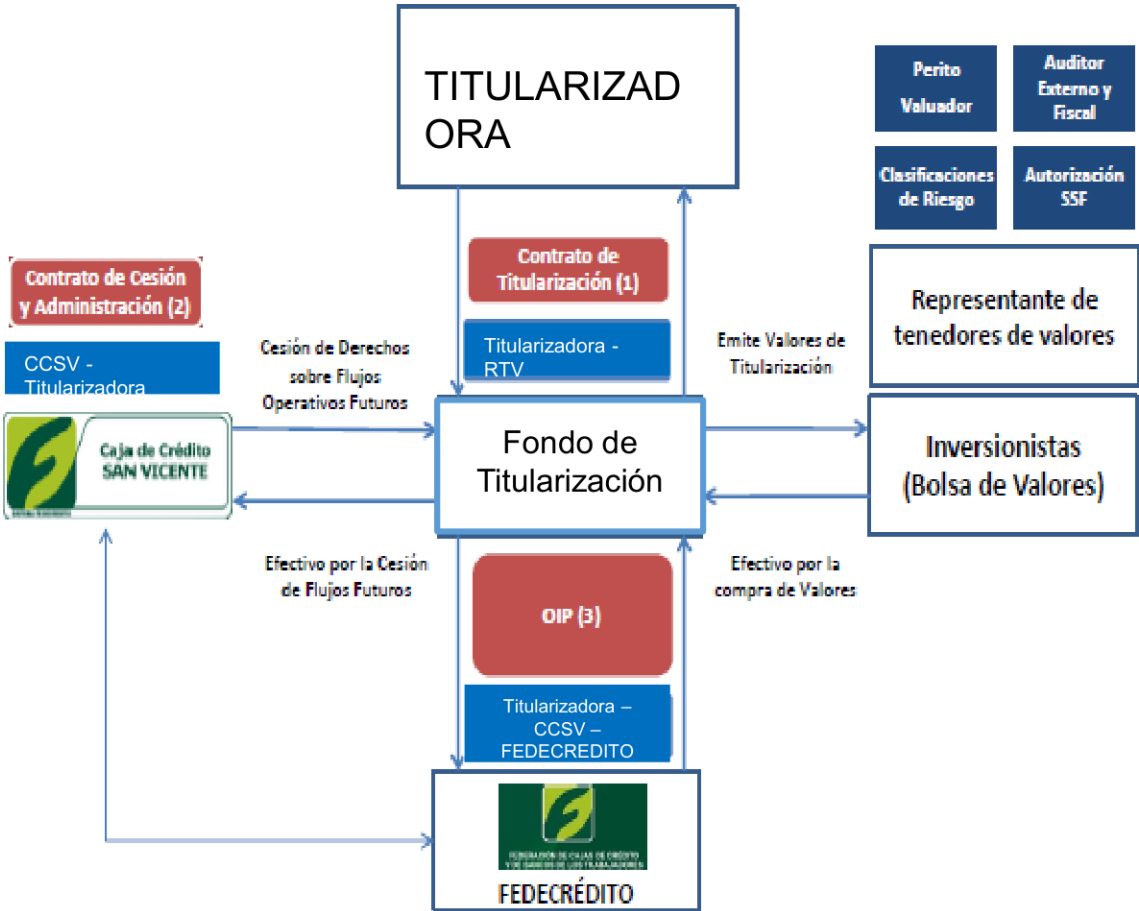
2. Contrato de Cesión entre la Titularizadora y el Originador en donde se enajenan los activos del originador hacia el Fondo de Titularización por medio de la Titularizadora.

REQUISITOS DE EMISIÓN PARA DAR ASIENTO EN EL REGISTRO PÚBLICO DE LA SUPERINTENDENCIA

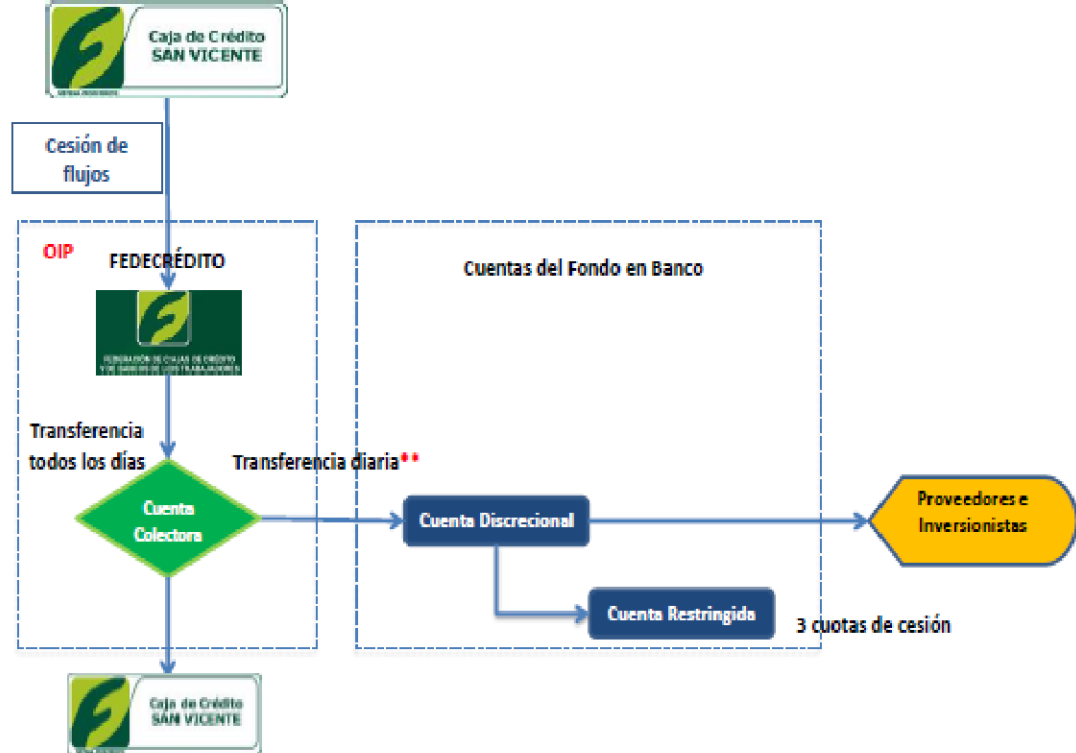
- **El Prospecto de Emisión**
- **Las Escrituras Públicas de contratos para la constitución del Fondo;**
- **Certificación de los valúos realizados sobre los activos titularizados con el respectivo acuse de recibo por parte de la Dirección General de Impuestos Internos del Ministerio de Hacienda, y**
- **El sistema contable del Fondo de Titularización aprobado por la Superintendencia del Sistema Financiero.**

ESTRUCTURAS DE LA TITULARIZACION FINANCIERA

Estructura legal



Estructura operativa

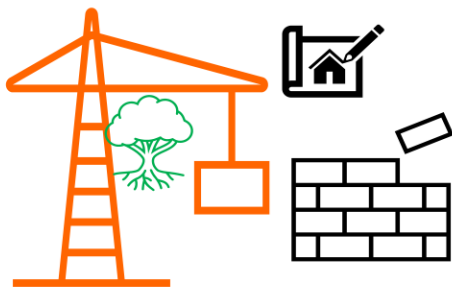


** Si al día 25 no se ha completado la cuota, FEDECRÉDITO está autorizada a cargar cualquier cuenta de la Caja de Crédito de San Vicente dentro de FEDECRÉDITO.

* El Fondo de Titularización podrá sustituir o adicionar las OIPs en caso fuera necesario

ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES

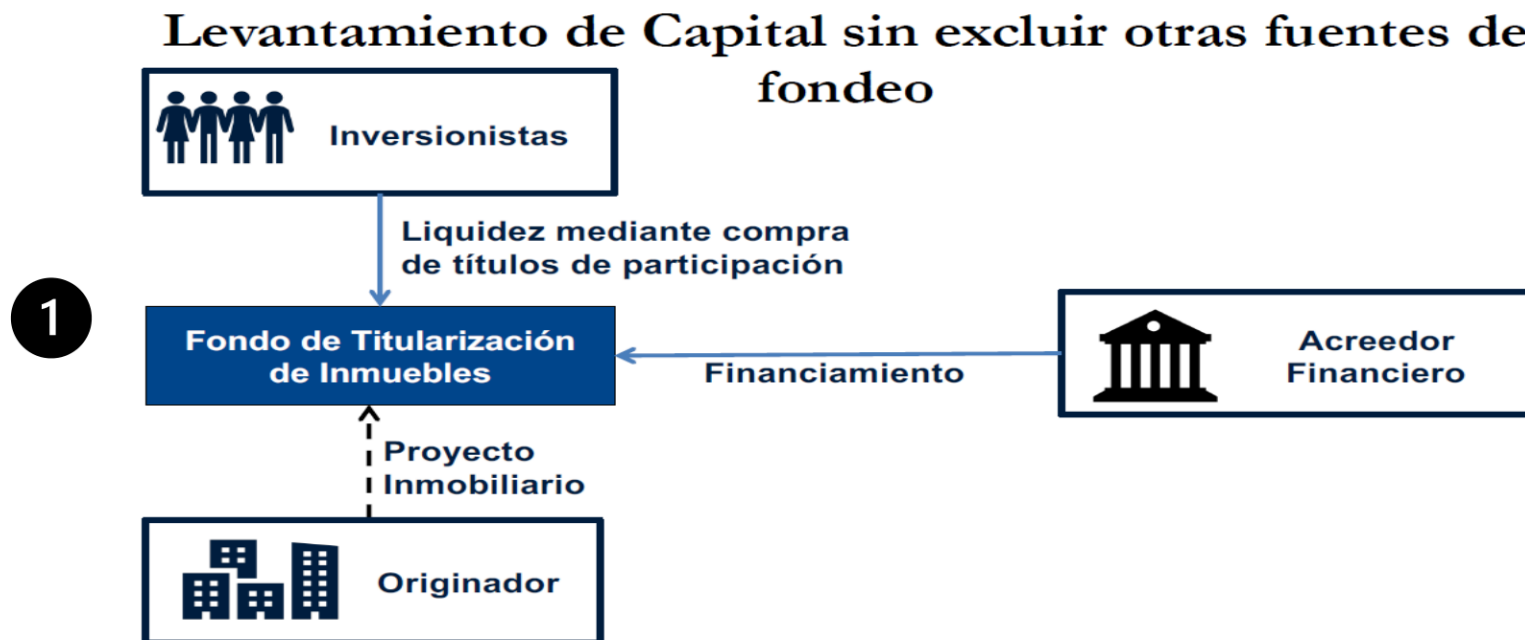
Inmuebles por Construir



Inmuebles Construidos



Levantamiento de Capital sin excluir otras fuentes de fondeo



Operación de un fondo de titularización de inmuebles:



RÉGIMEN FISCAL DE LA TITULARIZACION

Artículo 86.- Los Fondos de Titularización están exentos de toda clase de impuestos y contribuciones fiscales.

Las transferencias de activos para conformar un Fondo de Titularización, ya sean muebles o inmuebles, estarán igualmente exentos de toda tasa de cesiones, endosos, inscripciones registrales y marginaciones.

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

Artículo 87.- Los Fondos de Titularización aún cuando están exentos del pago de Impuesto sobre la Renta, estarán obligados a presentar su declaración de renta al final de cada ejercicio impositivo ante la Dirección General de Impuestos Internos.

Fuente: Ley de Titularización de Activos

RÉGIMEN FISCAL DE LA TITULARIZACION

Artículo 88.- Una vez finalizado el plazo del Fondo de Titularización, deberá presentarse una liquidación a la Dirección General de Impuestos Internos. Si después de cumplidas las obligaciones con los Tenedores de Valores y otros terceros, quedaren bienes remanentes, quien reciba dichos bienes estará sujeto al pago del Impuesto sobre la Renta por los bienes recibidos.

Se faculta a la Administración Tributaria para realizar la valoración de tales bienes a efecto de establecer el valor de mercado de los mismos y los ajustes tributarios que se originen del ejercicio de tales facultades. En la liquidación a que se refiere este artículo deberá hacerse constar, el nombre y número de identificación tributaria de la persona o entidad que recibirá los bienes remanentes.

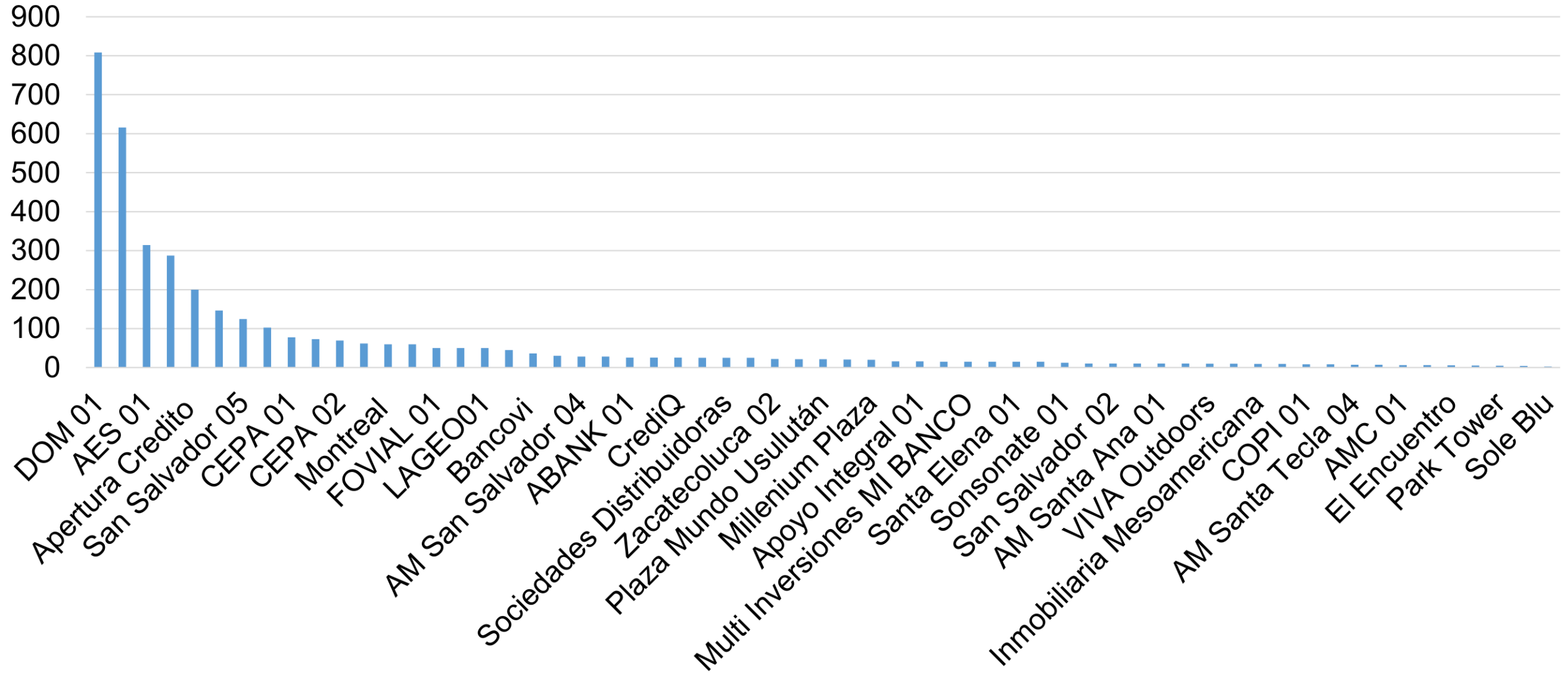
Artículo 89.- Los intereses, premios y otras utilidades que provengan de los valores emitidos con cargo a los Fondos de Titularización tendrán igual tratamiento tributario que los intereses por depósitos pagados por los bancos e instituciones financieras legalmente establecidas.

Fuente: Ley de Titularización de Activos

EL SALVADOR: FONDOS DE TITULARIZACIÓN

MONTOS OTORGADOS AL 31 DE OCTUBRE DE 2023

(CIFRAS EN MILLONES DE US\$)



IMPACTOS EN LA ECONOMIA DE LA TITULARIZACIÓN

1. Para el Originador, ha generado desarrollo de infraestructura por (Municipalidades, Entidades autónomas, Empresa Privada).

- Obras Municipales, Infraestructura vial, etc.**
- Centros Comerciales**
- Torres de apartamentos**
- Edificios comerciales**
- Financiamiento mediante activos ilíquidos. Ejemplo: Comisiones por remesas, colegiaturas.**

2. Para el Inversionista genera oportunidades de Inversión en valores titularizados mediante atractivos rendimientos.

VENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN

Inversionista

- Diversificación de cartera de inversiones.
- Se crea un blindaje a favor del inversionista, que separa el riesgo inherente al activo titularizado del riesgo del originador.
- Alta calidad crediticia obtenida a través de cobertura de riesgo (colaterales en efectivo, pólizas, garantías sobre inmuebles, etc.)
- Inversionistas institucionales encuentran opciones en esta figura que puede permitirles mejorar la rentabilidad. Ejemplo de ellos son los Fondos de Pensiones.

Originador

- Realiza en tiempo actual la liquidez de activos que serían líquidos a futuro.
- Las titularizaciones tienen alta calidad crediticia obtenida a través de cobertura de riesgo (colaterales en efectivo, exceso de flujos de fondos), lo que le permite financiarse a costos mas bajos.
- El originador no tiene que registrarse para financiarse a través de Bolsa.
- Se propicia la desintermediación financiera.
- Elimina el descalce financiero (riesgo de liquidez) producido cuando las entidades toman fondos de corto plazo y financian a plazos mayores.

III. AVANCES REGIONALES EN LOS MERCADOS DE VALORES

**MEMORANDO DE ENTENDIMIENTO MULTILATERAL
ENTRE LAS ENTIDADES SUPERVISORAS Y/O
REGULADORAS DE LOS MERCADOS DE VALORES DE
COSTA RICA, EL SALVADOR, GUATEMALA,
HONDURAS, NICARAGUA, REPÚBLICA DOMINICANA Y
PANAMÁ.**

OBJETIVOS.

El Memorando de Entendimiento Multilateral consigna el compromiso de las entidades suscriptoras a establecer las bases para la coordinación y cooperación entre éstas, en aras de lograr un efectivo intercambio de información y contribuir a la formación de un mercado regional de valores eficiente, transparente y organizado, dentro del marco de sus respectivos ordenamientos jurídicos.

Entre los principales objetivos están:

- a) Contribuir al desarrollo transparente, eficiente y dinámico de los mercados de valores regionales.**
- b) Propiciar la atención de consultas e intercambio sostenido de información.**
- c) Promover mercados justos, eficientes y transparentes con base en mejores prácticas internacionales;**
- d) Estudiar la homogenización y armonización de los mercados de la región.**
- e) Estudiar la necesidad de impulsar actividades que tiendan a armonizar nomenclaturas contables, estadísticas, normativas, técnicas y métodos de trabajo**

ALCANCE

- **El Memorando no intenta crear obligaciones legales o de reemplazar las leyes o normativas internas de cada país, ni representan una declaración o un compromiso de Estado que afecte sus prerrogativas u obligaciones en el ámbito del derecho internacional.**
- **Las entidades suscriptoras declaran su intención de continuar fortaleciendo los mecanismos de cooperación multilateral.**
- **La información compartida entre las entidades suscriptoras: (i) deberá ser otorgada bajo el amparo de las leyes internas vigentes en los países partes de las entidades suscriptoras del Memorando; y (ii) respetar toda información y/o documentación que en dichas leyes vigentes sea catalogada de confidencial, a fin de propiciar la seguridad jurídica de todos los participantes.**

INTEGRACIÓN DE MERCADOS EL SALVADOR- PANAMÁ

AL 31 DE OCTUBRE DE 2023

Operaciones a través del Convenio de Integración			
Período	Datos acumulados (US\$ millones)	Variación absoluta (US\$ millones)	Variación porcentual
A octubre 2022	362.09	86.72	23.95%
A octubre 2023	448.81		

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador – SITREL Panamá

INTEGRACION DE MERCADOS EL SALVADOR- PANAMA

- 1. Desde el inicio de la integración, en 2017, a octubre de 2023 se ha negociado un monto de US\$448.81 millones.**
- 2. Existen once intermediarios bursátiles extranjeros autorizados: seis salvadoreños y cinco panameños.**
- 3. A contribuido a expandir los mecanismos de financiamiento e inversion entre ambos países.**

OFERTA PUBLICA DE VALORES EXTRANJEROS

Fuente: Ley del Mercado de
Valores

- **Los valores emitidos por los Estados y Bancos Centrales de los países centroamericanos, organismos financieros regionales e internacionales de los cuales El Salvador o el Banco Central de Reserva sean miembros, podrán ser objeto de oferta pública en el país, siempre que dichos valores hayan sido autorizados para su negociación en la Superintendencia y posteriormente inscritos en la Bolsa de Valores.**
- **Asimismo, los valores emitidos por los Estados y por las instituciones encargadas del manejo de la política monetaria de países no centroamericanos; así como los valores emitidos por sociedades, corporaciones o entidades públicas o privadas podrán ser negociados en El Salvador exclusivamente en mercado secundario, siempre que estos valores se asienten en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia y sean inscritos posteriormente en la Bolsa de Valores.**

IV. DESAFIOS Y OPORTUNIDADES

DESAFIOS

- Avance de la Era Digital
 - Negocios y operaciones digitales
- Volatilidad de los mercados Financieros
- Profundizar en políticas de supervisión en Base a Riesgos
- Educación Financiera, tarea permanente

OPORTUNIDADES

- Digitalización de las operaciones (Firma Electrónica vigente)
- Atractivo de Titularización de Activos y Fondos de Inversión en Diáspora.
- Integración Regional del Mercado de Valores
- Aplicación de Estándares Internacionales (IOSCO, por sus siglas en inglés)
- Profundización de la sostenibilidad en el mercado de valores (ESG)

MUCHAS GRACIAS