

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**  
**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**



**“LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO  
PARA OPTIMIZAR LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN MEDIANAS EMPRESAS  
RELACIONADAS AL SECTOR CONSTRUCCION DEL ÁREA METROPOLITANA DE  
SAN SALVADOR”**

**TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:**

**BARILLAS BARILLAS, EMILIO JOSE**

**MARTINEZ HENRIQUEZ, MARCOS ESTEBAN**

**PARA OPTAR AL GRADO DE**

**MAESTRO/A EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**DICIEMBRE 2025**

**CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, CENTROAMÉRICA**

# UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



## AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : M.Sc. JUAN ROSA QUINTANILLA  
VICERRECTORA ACADÉMICA : Ph.D. EVELYN BEATRIZ FARFÁN  
VICERRECTOR ADMINISTRATIVO: M.Sc. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO  
SECRETARIO GENERAL : LIC. PEDRO ROSALÍO ESCOBAR CASTANEDA

## AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANA : LICDA. CELINA AMAYA DE CALDERÓN  
VICEDECANO : M.Sc. NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ  
DIRECTOR DE LA MAESTRÍA : M.Sc. JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ  
ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ  
SECRETARIO : M.Sc. JUAN PABLO MARÍN  
TRIBUNAL EXAMINADOR : M.Sc. JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ  
M.Sc. JONNY FRANCISCO MERCADO CARILLO  
M.Sc. NELSON MAURICIO HERRERA RODRIGUEZ

DICIEMBRE 2025

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, CENTROAMÉRICA

## ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	7
INTRODUCCIÓN	8
CAPÍTULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	10
1.1 Antecedentes	10
1.2 Definición del problema	13
1.3 Preguntas de investigación	14
1.4 Objetivos de la investigación	15
1.5 Justificación del problema	15
1.6 Hipótesis de la investigación	16
1.7 Matriz de congruencia	17
CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO O REVISIÓN DE LA LITERATURA	20
2.1 Definición de mediana empresas	20
2.2 Financiamiento en Medianas Empresas del AMSS.	20
2.3 Titularización de Activos	23
2.4 Estructura de Capital y Optimización de Recurso	25
2.5 Efecto en la titularización en las empresas en El Salvador y Europa	27
2.6 Impacto Cuantificable en la Estructura de Capital	29
CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	31
3.1. Tipo de investigación	31
3.2. Población	31
3.3 Unidad de análisis	32
3.4 Técnica e instrumento de recolección de datos	33
3.4.1 Técnica	33
3.4.2 Instrumento	34
3.5 Procedimiento	35
3.6 Análisis de datos	36
3.7 Comprobación de hipótesis	54
3.7.1 Hipótesis General	54
3.8 Cumplimiento de objetivos	58

CAPÍTULO 4: CASO PRACTICO	60
4.1    Generalidades de la empresa	60
4.1.1    Antecedentes	60
4.1.2    Prospecto de la emisión	60
4.1.3    Costos Iniciales	61
4.1.4    Estructura de la deuda	63
4.1.5    Balance General	64
4.1.6    Indicadores de estructura de capital	67
CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	71
5.1    Conclusiones	71
5.2    Recomendaciones	72
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	74
ANEXOS	78
Anexo 1. Resolución de Acceso a la Información de medianas empresas del sector construcción del área metropolitana de San Salvador.	78
Anexo 2: Instrumento de Recolección de datos	79

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Pregunta 1.	37
Figura 2. Pregunta 2.	38
Figura 3. Pregunta 3.	39
Figura 4. Pregunta 4.	40
Figura 5. Pregunta 5.	42
Figura 6. Pregunta 6.	43
Figura 7. Pregunta 7.	44
Figura 8. Pregunta 8.	45
Figura 9. Pregunta 9.	46
Figura 10. Pregunta 10.	47
Figura 11. Pregunta 11.	48
Figura 12. Pregunta 12.	49
Figura 13. Pregunta 13.	50
Figura 14. Pregunta 14.	51
Figura 15. Pregunta 15.	52

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Matriz de Congruencia	17
Tabla 2. Resumen de resultados de pruebas Chi-cuadrado	55
Tabla 3. Prospecto de Emisión	60
Tabla 4. Costos de Emisión	61
Tabla 5. Costos de Titularización	62
Tabla 6. Estructura de Deuda	64
Tabla 7. Balance General.	65
Tabla 8. Tasa Efectiva.	67

## RESUMEN EJECUTIVO

Este trabajo de investigación examina la titularización de activos como alternativa de financiamiento para optimizar la estructura de capital en medianas empresas relacionadas al sector construcción del Área Metropolitana de San Salvador, donde la titularización convierte los activos ilíquidos o flujos futuros en instrumentos negociables, permitiendo obtener liquidez inmediata sin aumentar el endeudamiento tradicional, demostrado en países como México, Colombia y España al reducir el apalancamiento bancario, mejorando su liquidez y diversificar las fuentes de financiamiento, evitando la dependencia del crédito bancario tradicional.

En El Salvador, desde 2007 se han canalizado más de dos mil millones de dólares mediante este instrumento, aunque su uso en medianas empresas privadas sigue siendo limitado por barreras de conocimiento, costos y complejidad operativa. El estudio, de enfoque cuantitativo, encuestó a 27 de las 28 empresas vinculadas a la construcción del AMSS, evidencia que el financiamiento se destina principalmente para expansión y la cobertura de capital de trabajo, con dependencia a la banca tradicional. Sin embargo se identifica interés hacia mecanismos financieros alternativos, entre ellos la titularización, percibiendo como una opción a mejorar la liquidez y en la búsqueda de menores costos de endeudamiento.

El caso práctico con Constructora, S.A. de C.V. mostró que, si bien la titularización implica altos costos iniciales que impactan el costo efectivo del financiamiento en emisiones de montos bajos, su implementación sí permite una reducción marginal en el costo promedio ponderado de capital. Se demostró que el principal valor estratégico del instrumento no radica en un ahorro sustancial de tasa, sino en su capacidad para optimizar la estructura financiera al mejorar la liquidez y sustituir deuda de corto plazo por obligaciones de largo plazo.

## INTRODUCCIÓN

Las medianas empresas relacionadas al sector construcción del AMSS enfrentan una creciente demanda de financiamiento para la ejecución de proyectos de infraestructura y vivienda, en un entorno caracterizado por restricciones en el crédito bancario tradicional, altas tasas de interés y limitadas alternativas de capitalización. En este contexto, la titularización de activos surge como una alternativa innovadora, al permitir transformar activos ilíquidos o flujos futuros en instrumentos negociables en el mercado de valores, generando liquidez inmediata sin incrementar la deuda convencional reflejada en el balance.

Asimismo, es importante delimitar que, si bien el alcance de la presente investigación abarca a las medianas empresas relacionadas con el sector construcción, el análisis de campo y la validación del modelo financiero toman como referencia principal a las empresas constructoras y su cadena de valor directa. Esta focalización responde al rol protagónico que estas entidades ejercen en la dinamización del sector y a la representatividad de sus flujos de efectivo para la viabilidad del mecanismo de titularización propuesto.

A continuación, se detalla la estructura del presente trabajo, en el Capítulo 1 se plantea el problema de investigación, presentando los antecedentes internacionales y nacionales de la titularización de activos, la definición de la problemática en el contexto salvadoreño, así como las preguntas de investigación, los objetivos, la justificación y las hipótesis que orientan el estudio.

El Capítulo 2 desarrolla el marco teórico, abordando la literatura académica y técnica relacionada con la titularización de activos, su funcionamiento en mercados internacionales y locales, y destacando experiencias exitosas en América Latina y Europa. Se resalta, además, el potencial de este instrumento en El Salvador, donde a pesar de contar con la Ley de Titularización

de Activos desde 2007, su aplicación ha estado concentrada en el ámbito público, lo que deja un amplio margen para su implementación en el sector privado, particularmente en la industria de la construcción.

El Capítulo 3 expone la metodología de la investigación, basada en un enfoque cuantitativo mediante la aplicación de encuestas estructuradas a empresas relacionadas al sector construcción, complementadas con el uso de pruebas estadísticas, como la chi-cuadrado, para la validación de las hipótesis planteadas en el Capítulo 1.

En el Capítulo 4 se presenta un caso práctico aplicado a una empresa constructora salvadoreña, en el que se analizan los estados financieros, la estructura de deuda, los costos asociados a la emisión de un proceso de titularización y los principales indicadores de estructura de capital, permitiendo contrastar la situación con y sin titularización.

Finalmente, en el Capítulo 5 se integran los hallazgos obtenidos en los capítulos anteriores, formulando recomendaciones estratégicas para la implementación de la titularización en el sector construcción y presentando las conclusiones que permiten evaluar su viabilidad como alternativa de financiamiento para las medianas empresas del AMSS.

## **CAPÍTULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **1.1 Antecedentes**

La titularización de activos ha sido adoptada en diversas economías del mundo como una estrategia para dinamizar el acceso al financiamiento, especialmente para obtener financiamiento para capital de trabajo o poder invertir en nuevos proyectos bajo condiciones favorables. Esta herramienta financiera permite transformar activos ilíquidos en instrumentos negociables en el mercado de valores, ofreciendo así una alternativa viable para optimizar la estructura de capital y mejorar la salud financiera de las empresas.

En el contexto de El Salvador, las medianas empresas relacionadas al sector construcción optan por un crédito bancario tradicional, esto debido a que las actividades de construcción requiere liquidez constante para capital de trabajo y anticipar ingresos futuros para financiar los nuevos desarrollos o proyectos de construcción sin comprometer el flujo de caja operativo, con esto la titularización puede dar la facilidad a una empresa de obtener liquidez al transformar el valor presente de sus flujos futuros como contratos de obra, ingresos por arrendamientos o proyectos en venta en valores negociables en el mercado de capitales.

A lo largo de los últimos años, tanto en América Latina como en Europa, la titularización de activos ha demostrado su eficacia para movilizar recursos, reducir costos financieros y diversificación de las fuentes de financiamientos.

### **Experiencia en América Latina**

En América Latina, la titularización ha demostrado un crecimiento sostenible, aunque aún enfrenta desafíos estructurales, regulatorios y costos. Según el Informe Trimestral del Banco de

Pagos Internacionales (Scatigna & Tovar, 2007), persisten limitaciones relacionadas con el tamaño de las emisiones, liquidez y la madurez de los marcos regulatorios de los diferentes países en Latinoamérica. En 2006, tanto Brasil como México concentraban el 75% del total de las emisiones domésticas titulizadas, reflejando no solo el peso relativo de sus economías, sino también una mayor sofisticación y madurez en sus mercados financieros y avances normativos de la titularización. (Scatigna & Tovar, 2007).

Brasil y México se han convertido en los dos mayores mercados de títulos estructurados de América Latina. Para ambos casos, esta expansión es explicada por las mejoras de las condiciones macroeconómicas, la gestión fiscal y monetaria, y la introducción de nuevos marcos de titularización. (Scatigna & Tovar, 2007).

### **Perspectiva Europea**

En Europa, en especial países como España, la titularización ha sido utilizada como una herramienta para dinamizar sectores estratégicos y facilitar la inversión en sectores claves. Empresas como Revalorize han aplicado modelos de valorización inmobiliaria mediante esquemas de titularización sin necesidad de inversión inicial por parte de los propietarios, permitiendo una revalorización de activos y un apalancamiento más saludable (Cadena SER, 2025).

Tras la crisis financiera de 2008, la Unión Europea promovió una reforma del marco normativo de titularización, dando origen a las prácticas de titularización simple, transparente y estandarizada (STS). Esta reforma buscó restaurar la confianza del mercado, reducir el riesgo sistémico y facilitar el acceso a financiamiento por parte de empresas y entidades financieras. Según la European Banking Authority (2019), el nuevo esquema STS ha contribuido a que las

emisiones titulizadas sean vistas como instrumentos más seguros, predecibles y estables, lo que ha beneficiado a empresas que requieren soluciones financieras flexibles (European Banking Authority, 2019).

### **Aplicación y oportunidades en El Salvador**

La figura de titularización se incorporó en el marco legal salvadoreño con la aprobación del decreto N° 470 sobre la Ley de Titularización de Activos, a finales del año 2007. Esta normativa estableció las líneas para el desarrollo de patrimonios autónomos, la regulación de las sociedades titularizadora y el funcionamiento del mercado secundario de valores que son respaldados por activos. (Decreto N° 470, 2007). Según la Bolsa de Valores de El Salvador (2014) su aplicación se concretó principalmente en sectores públicos como CEPA, ANDA, FOVIAL y diversas municipalidades, siendo contrario para el sector privado. Señalando que esta herramienta fue concebida como un mecanismo adicional para dinamizar la economía y permitir tanto instituciones públicas como privadas transformen los activos ilíquidos en recursos líquidos mediante la emisión de valores. (Bolsa de Valores de El Salvador, 2024).

En su etapa inicial, las titularizaciones en el país se orientado principalmente al financiamiento de infraestructura pública. Sin embargo, estudios como el de Espiñera, Sheldon y Asociados (2008) destacan que este instrumento puede ser igualmente viable para empresas privadas que buscan obtener liquidez sin deteriorar sus índices de endeudamiento, ya que permite estructurar operaciones sobre flujos futuros, arrendamientos o cuentas por cobrar. En este sentido, Scatigna & Tovar (2007) afirman que la titularización en América Latina ha demostrado ser una herramienta eficaz para canalizar capitales hacia sectores con restricciones crediticias, contribuyendo a la expansión del mercado financiero y a la estabilidad macroeconómica.

En el contexto salvadoreño, informes de la Bolsa de Valores de El Salvador (2024), se han movilizado más de dos mil millones de dólares a través de titularizaciones, con un predominio del sector público. Sin embargo, se observa un potencial importante para expandir su uso en industrias como la construcción, agricultura y servicios, donde las medianas empresas podrían aprovechar este mecanismo para fortalecer su estructura de capital. Ejemplos como los prospectos de titularización de Ricorp Titularizadora y Hencorp Titularizadora demuestra que cuando se aplica de forma adecuada, este instrumento puede mejorar la liquidez, ampliar los plazos de inversión y facilitar la ejecución de proyectos inmobiliarios de mediana escala.

Esta tendencia, aunque aún incipiente, muestra una oportunidad clara de crecimiento para las medianas empresas salvadoreñas, que podrían utilizar la titularización como un medio para transformar flujos futuros en capital inmediato, reducir la dependencia del crédito bancario y sostener un desarrollo financiero más equilibrado.

## 1.2 Definición del problema

Las medianas empresas relacionadas al sector construcción enfrentan desafíos estructurales en el acceso a financiamiento eficiente, la optimización de su estructura de capital y el incremento de su valor económico. En un entorno donde la cartera de créditos al sector ha mostrado un crecimiento interanual entre julio 2024 y 2025 de \$272.4 millones, se evidencia una mayor demanda de recursos para nuevos desarrollos, lo que también puede presionar la capacidad del sistema financiero tradicional. En este escenario, la titularización de activos surge como una alternativa innovadora y estratégica, al permitir transformar activos relativamente ilíquidos, como flujos futuros de venta o arrendamiento de proyectos, en instrumentos financieros negociables en el mercado de capitales. Esta herramienta no solo diversifica las fuentes de financiamiento, sino

que también fortalece la sostenibilidad financiera de las empresas, facilitando su expansión en un contexto de dinamismo económico. (ABANSA, 2025).

El potencial de la titularización va más allá de un mecanismo de financiamiento alternativo; representa una herramienta estratégica para fortalecer la estructura financiera y la competitividad empresarial. Como indican Gallo y Mejia (2006), su correcta implementación permite optimizar la relación entre deuda y capital propio, mejorar el flujo de caja mediante la redención de cuotas financieras y consolidar pasivos sin incurrir exclusivamente al crédito bancario.

Sin embargo, la falta de conocimiento técnico y la escasa difusión del instrumento entre empresarios medianos ha limitado su adopción generalizada, lo que refuerza la necesidad de estudios, orientados en demostrar su aplicabilidad y los beneficios en el contexto salvadoreño.

### 1.3 Preguntas de investigación

- ¿Cómo puede la titularización de activos contribuir a optimizar la estructura de capital de medianas empresas relacionadas al sector construcción del Área Metropolitana de San Salvador?
- ¿Qué beneficios financieros genera la titularización a las medianas empresas relacionadas al sector construcción, en términos de liquidez, apalancamiento y costo de capital?
- ¿Qué condiciones del entorno económico y legal salvadoreño facilitan o limitan el uso de la titularización en medianas empresas relacionadas al sector construcción del Área Metropolitana de San Salvador?

- ¿Qué recomendaciones estratégicas pueden formularse para adaptar y aplicar la titularización como herramienta viable para este sector empresarial?

#### 1.4 Objetivos de la investigación

##### **Objetivo General**

Analizar la incidencia de la titularización de activos como mecanismo de financiamiento para optimizar la estructura de capital de las medianas empresas relacionadas al sector construcción en el Área Metropolitana de San Salvador.

##### **Objetivos Específicos**

- Identificar los efectos de la titularización de activos sobre la estructura financiera en medianas empresas relacionadas al sector construcción de economías comparables, a fin de identificar buenas prácticas y lecciones replicables en el contexto salvadoreño.
- Evaluar el impacto financiero de la titularización en indicadores clave como el apalancamiento, la liquidez y la rentabilidad empresarial, con base en experiencias nacionales o mercados financieros similares.
- Determinar los factores legales, financieros y operativos que inciden en la viabilidad de implementar esquemas de titularización en medianas empresas relacionadas al sector construcción del Área metropolitana de San Salvador.

#### 1.5 Justificación del problema

Las medianas AMSS, representan un sector clave para la economía nacional por su contribución al empleo, la producción y el dinamismo comercial. Sin embargo, enfrentan

importantes restricciones en el acceso a financiamiento de mediano y largo plazo, lo que afecta directamente su capacidad de inversión, expansión y sostenibilidad operativa. (Secretaria de Comunicaciones, 2020)

En este contexto, el mecanismo de titularización de activos se posiciona como una solución innovadora para optimizar la estructura de capital de las empresas, al transformar activos ilíquidos en instrumentos financieros negociables sin incrementar la deuda convencional registrada en el balance. Esto puede traducirse en una mejora de indicadores clave como la liquidez, el ratio deuda-capital y la rentabilidad sobre el capital invertido, fortaleciendo así la posición competitiva de estas empresas en el mercado.

Dado que la titularización ha sido aplicada con éxito en empresas medianas en economías como Colombia, México y España (European Banking Authority, 2019), resulta pertinente examinar su viabilidad y adaptabilidad al contexto específico de las medianas empresas relacionadas del sector construcción del AMSS, considerando las particularidades normativas, operativas y del mercado financiero salvadoreño. La investigación pretende llenar un vacío académico y práctico, formulando propuestas que permitan transformar esta herramienta en una vía real de financiamiento sostenible, reducción del apalancamiento y creación de valor empresarial.

## 1.6 Hipótesis de la investigación

### **Hipótesis General**

### **Hipótesis de Investigación:**

El financiamiento mediante titularización de activos contribuye significativamente a la optimización de la estructura de capital de las medianas empresas relacionadas al sector construcción del AMSS, generando un incremento de valor económico y financiero.

### **Hipótesis Nula:**

El financiamiento mediante titularización de activos no contribuye significativamente a la optimización de la estructura de capital de las medianas empresas relacionadas al sector construcción del AMSS, ni genera un incremento de valor económico y financiero.

### **Hipótesis Específicas**

- Las medianas empresas relacionadas al sector construcción que implementan esquemas de titularización logran reducir su dependencia del crédito bancario tradicional, lo cual se refleja en una mejora de la ratio deuda/capital y una estructura financiera más equilibrada.
- La titularización mejora la liquidez y rentabilidad operativa de las medianas empresas relacionadas al sector construcción, mediante el aprovechamiento eficiente de activos poco productivos, ilíquidos, flujos futuros o inmuebles.
- La aplicación de modelos de titularización ajustados a las condiciones del mercado salvadoreño permite una mayor estabilidad financiera y capacidad de crecimiento empresarial de las medianas empresas relacionadas al sector construcción.

## 1.7 Matriz de congruencia

Tabla 1. Matriz de Congruencia

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	OBJETIVO GENERAL	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN	VARIABLES	INDICADORES
¿Qué efecto tiene la titularización sobre la optimización de la estructura de capital de las medianas empresas relacionadas al sector construcción del área metropolitana de San Salvador?	Analizar el potencial de financiamiento mediante la titularización de activos como mecanismo para optimizar la estructura de capital y aumentar el valor de las medianas empresas relacionadas al sector construcción en el Área Metropolitana de San Salvador.	A. Identificar los efectos de la titularización de activos sobre la estructura financiera en medianas empresas relacionadas al sector construcción de economías comparables, a fin de identificar buenas prácticas y lecciones replicables en el contexto salvadoreño.	HI: El financiamiento mediante titularización de activos contribuye significativamente a la optimización de la estructura de capital de las medianas empresas relacionadas al sector construcción del Área Metropolitana de San Salvador, generando un incremento de valor económico y financiero.	DEPENDIENTES	Relación Deuda/Capital total
		B. Evaluar el impacto financiero de la titularización en indicadores clave como el apalancamiento, la liquidez y la rentabilidad empresarial,	HO: El financiamiento mediante titularización de activos no contribuye significativamente a la optimización de la estructura de capital de las	Estructura de capital	Relación Patrimonio/Capital Total
					Relación apalancamiento o financiero: Deuda Total/Patrimonio
					Tasa efectiva ponderada de la Deuda (TIR)
					Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)
					Y su Influencia en la estructura de capital

con base en experiencias nacionales o mercados financieros similares.	medianas empresas relacionadas al sector construcción del Área Metropolitana de San Salvador, ni	INDEPENDIENT ES	Efecto sobre estructura financiera
C. Determinar los factores legales, financieros y operativos que inciden en la viabilidad de implementar esquemas de titularización en medianas empresas relacionadas al sector construcción del Área metropolitana de San Salvador.	genera un incremento de valor económico y financiero.	Titularización de activos	Nivel de conocimiento sobre titularización  Mejora percibida en liquidez  Percepción de reducción del costo financiero.  Activos titularizables e interés en implementarlo

## **CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO O REVISIÓN DE LA LITERATURA**

### **2.1 Definición de mediana empresas**

En El Salvador, según lo establece la Norma Técnica sobre el Procedimiento para la Recolección de Información del Sistema Central de Riesgos (NRP-41), vigente desde el año 2024, una mediana empresa es aquella que cuenta con entre 51 y 100 empleados y cuyos ingresos anuales se encuentran en el rango de \$1,000,000 a \$7,000,000 (Superintendencia del Sistema Financiero, 2023).

### **2.2 Financiamiento en Medianas Empresas del AMSS.**

El financiamiento es un elemento importante para el funcionamiento, crecimiento y sostenibilidad de las empresas, en especial para las medianas empresas, donde este segmento representa un punto importante tanto los segmentos informales y las grandes empresas salvadoreñas. El acceso a financiamiento es un elemento clave para la sostenibilidad empresarial, el cual puede provenir de fuentes internas, como las utilidades retenidas, o externas, como el crédito bancario y otros mecanismos de mercado. Actualmente, las empresas enfrentan múltiples restricciones para acceder a estos recursos, influenciadas por los costes del financiamiento y las tasas de interés vigentes. Sin embargo, una de las principales dificultades para acceder a fuentes externas en El Salvador está vinculada a la informalidad de ciertos sectores a nivel legal, tributario y contable, lo que limita su capacidad para cumplir con los requisitos de la banca tradicional. Según la Superintendencia de Competencia (2019), la cartera de crédito formal destinada al segmento MYPE, que puede englobar también a medianas empresas según el contexto, representaba apenas el 13 % del total del sistema financiero en 2017, lo cual evidencia una significativa exclusión financiera. Los principales oferentes de financiamiento son los bancos privados, las cooperativas

de ahorro y crédito, instituciones de microfinanzas, el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL), así como entidades no reguladas que operan en el mercado informal.

Entre las dificultades más relevantes que tienen las empresas se encuentra la escasa formalización administrativa de muchas medianas empresas, especialmente en la presentación de información financiera confiable, lo que genera una percepción de alto riesgo por parte de las instituciones crediticias (Superintendencia de Competencia, 2019). A esto se suma la limitada disponibilidad de garantías reales, la falta de historial crediticio documentado y los elevados costos de transacción asociados al análisis y monitoreo de clientes de menor escala. Además, la estructura del mercado financiero salvadoreño presenta características de competencia monopolística, donde cada oferente actúa como proveedor exclusivo de un producto diferenciado, lo que reduce la posibilidad de presión competitiva que derive en mejores condiciones para los prestatarios (Superintendencia de Competencia, 2019). Las medianas empresas también se ven afectadas por asimetrías de información, un fenómeno donde una de las partes en una transacción posee más o mejor información que la otra. En el contexto del financiamiento, esto puede derivar en problemas de selección adversa, donde los prestamistas no pueden distinguir adecuadamente entre prestatarios de alto y bajo riesgo, y de racionamiento del crédito. Como consecuencia, los prestatarios potencialmente más solventes pueden ser excluidos del sistema formal debido a criterios de evaluación estandarizados que no se ajustan a su realidad operativa, tal como lo señala la Superintendencia de Competencia (2019) para el contexto salvadoreño

Por otro lado, aunque existen mecanismos alternativos de financiamiento, su adopción sigue siendo limitada. El leasing financiero ha tenido cierta aceptación, particularmente en la adquisición de maquinaria y equipo, ya que permite reducir el impacto sobre la liquidez inicial. El

factoring y el financiamiento basado en activos son herramientas que podrían ser más utilizadas, pero dependen de un sistema de información crediticia robusto y de procesos judiciales eficientes en caso de incumplimiento, elementos aún frágiles en el contexto salvadoreño. La titularización de activos, si bien es una figura más sofisticada, podría representar una oportunidad de acceder a capital en mercados secundarios, permitiendo a las medianas empresas transformar flujos futuros en liquidez actual sin aumentar su nivel de endeudamiento directo. Sin embargo, la estandarización de créditos y la percepción de riesgo asociada a este segmento impiden su desarrollo pleno (Superintendencia de Competencia, 2019).

Este panorama es aún más desafiante para las medianas empresas del sector construcción, un rubro que por su naturaleza combina altos requerimientos de capital con ciclos financieros complejos y dependientes de pagos diferidos. La creciente demanda de recursos para nuevos desarrollos presiona la capacidad del sistema financiero tradicional. En este contexto, y a pesar de su importancia en la generación de empleo y crecimiento urbano en el AMSS, el sector enfrenta serias limitaciones para financiar sus operaciones. Estas barreras se explican, en parte, por la falta de instrumentos financieros adaptados a su naturaleza cíclica y por las debilidades institucionales del entorno financiero salvadoreño.

En este contexto, resulta indispensable fortalecer los programas públicos de apoyo financiero, mejorar los sistemas de información y registro, y diseñar políticas diferenciadas que reconozcan las particularidades de las medianas empresas relacionadas al sector construcción. El uso de fuentes confiables de información como estadísticas del Banco Central de Reserva, informes de la Superintendencia del Sistema Financiero, BANDESAL, gremiales del sector construcción (como CASALCO), y organismos multilaterales como el BID es fundamental para

caracterizar adecuadamente este segmento y proponer soluciones viables para su acceso al financiamiento. (Superintendencia de Competencia, 2019)

### 2.3 Titularización de Activos

La titularización de activos es un mecanismo financiero mediante el cual una empresa puede convertir activos financieros ilíquidos o flujos futuros en instrumentos negociables a través de los mercados de valores, generando así liquidez inmediata sin necesidad de contraer deuda directa. Este proceso se basa en la cesión de derechos sobre dichos activos a un fondo de titularización, el cual es administrado por una entidad especializada llamada sociedad titularizadora. El marco legal que regula esta figura está contenido en la Ley de Titularización de Activos, aprobada mediante Decreto Legislativo N.º 741 en noviembre de 2007. Dicha ley establece las condiciones para la constitución de patrimonios autónomos, el funcionamiento de los fondos de titularización, y la supervisión de los agentes participantes, bajo la vigilancia de la Superintendencia del Sistema Financiero (Superintendencia del Sistema Financiero, 2007).

De acuerdo con esta normativa, los activos objeto de titularización pueden incluir cuentas por cobrar, contratos de arrendamiento, flujos futuros provenientes de contratos, activos inmobiliarios u otros bienes susceptibles de generar ingresos. El originador que puede ser una empresa pública o privada transfiere estos activos a un fondo de titularización, y la sociedad titularizadora emite valores respaldados por estos activos, los cuales se colocan en el mercado de valores. Esta operación permite obtener financiamiento sin incrementar el pasivo en el balance general del originador, lo que la convierte en una alternativa estratégica para optimizar su estructura financiera (Superintendencia del Sistema Financiero, 2007).

Actualmente, este mecanismo ha ganado terreno como una herramienta flexible y eficaz para financiar proyectos tanto públicos como privados. Según datos de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), desde la implementación de la figura en el año 2008, se han estructurado más de 40 titularizaciones, movilizandando más de \$2,000 millones. Aproximadamente el 89 % de este monto ha sido destinado al sector financiero, mientras que el 11 % se ha dirigido al sector inmobiliario, destacando la utilidad de la titularización para proyectos de infraestructura y desarrollo urbano (Bolsa de Valores de El Salvador, 2023).

Entre las principales ventajas que ofrece la titularización se encuentran la obtención de liquidez inmediata, el acceso a condiciones financieras más competitivas, la posibilidad de estructurar financiamiento a medida del originador, y la mejora en los indicadores financieros al reducir los niveles de endeudamiento tradicional. Además, este mecanismo permite una mayor diversificación de fuentes de financiamiento, el fortalecimiento de la transparencia financiera y una imagen corporativa más sólida ante inversionistas e instituciones (Bolsa de Valores de El Salvador, 2023).

Para las medianas empresas salvadoreñas, especialmente aquellas del AMSS, la titularización representa una herramienta alternativa de financiamiento poco explotada, pero con un alto potencial. Estas empresas pueden titularizar sus cuentas por cobrar, contratos de suministro, arrendamientos u otros activos productivos, lo que les permitiría acceder a capital de trabajo o inversión en condiciones más favorables que las ofrecidas por la banca tradicional. No obstante, la complejidad del proceso, los costos iniciales de estructuración, y la necesidad de formalización y respaldo legal de los activos a titularizar, son elementos que aún limitan su adopción generalizada. Por ello, una mayor difusión, capacitación y acompañamiento técnico son esenciales

para democratizar el uso de esta herramienta entre empresas medianas que buscan fortalecer su posición financiera y proyectarse hacia mercados más amplios.

#### 2.4 Estructura de Capital y Optimización de Recurso

La estructura de capital se refiere a la combinación de deuda y capital propio que una empresa utiliza para financiar sus operaciones y proyectos de inversión. Esta estructura representa la proporción entre recursos aportados por los accionistas (patrimonio) y aquellos obtenidos a través de terceros (deuda), y constituye un elemento clave en la gestión financiera estratégica, ya que influye directamente en el riesgo financiero y en la rentabilidad de la empresa (Fundamentals of Corporate Finance, 2020).

La optimización de recursos en el contexto de la estructura de capital implica el uso eficiente y estratégico de los medios financieros disponibles con el fin de alcanzar un equilibrio que maximice el valor de la empresa. Esto supone identificar la combinación óptima entre deuda y capital propio, considerando factores como el costo del capital, la capacidad de pago, la estabilidad de los flujos de caja y el entorno económico. Una estructura de capital adecuada no solo reduce el costo total del financiamiento, sino que también mejora la capacidad de la empresa para afrontar sus compromisos y aprovechar oportunidades de crecimiento.

Por otro lado, las fuentes de financiamiento son los mecanismos mediante los cuales una empresa puede obtener recursos económicos para llevar a cabo sus actividades. Estas fuentes se dividen generalmente en internas (como la reinversión de utilidades) y externas, que pueden ser de corto o largo plazo, y a su vez clasificarse en deuda (como préstamos bancarios, emisión de bonos) o capital (como la emisión de acciones) (Modigliani, F., & Miller, 1958).

Las fuentes de financiamiento afectan directamente la estructura de capital, ya que su elección determina el nivel de endeudamiento y la proporción de capital propio dentro de la empresa. Por ejemplo, un mayor uso de financiamiento mediante deuda puede implicar una menor dilución de la propiedad accionaria, pero también conlleva un mayor riesgo financiero. En contraste, el financiamiento mediante capital propio puede reducir la carga financiera, aunque puede afectar la rentabilidad esperada por los accionistas. Por tanto, la adecuada selección y combinación de fuentes de financiamiento resulta fundamental para mantener una estructura de capital equilibrada y sostenible en el tiempo (Myers, S. C., 2001).

En países como El Salvador, la limitada oferta crediticia para las empresas medianas ha impulsado el uso de alternativas como la titularización, que les permite transformar flujos futuros en liquidez inmediata sin recurrir a préstamos tradicionales. Esto genera una mejora directa en la estructura de capital, al evitar aumentar el nivel de endeudamiento y mantener el control accionario (CAF, 2023).

Empresas del sector inmobiliario salvadoreño, como Grupo Roble, Grupo Ternova y otras desarrolladoras privadas, han recurrido a la emisión de valores respaldados por flujos futuros (rentabilidad comercial o preventas), estrategia que ayuda a mantener estructuras de capital más ordenadas y reducir el pasivo financiero. Un ejemplo reciente es la titularización estructurada por Ricorp Titularizadora en 2024, por US\$ 35 millones, que financió el parque logístico Nneo Nejapa (El Economista, 2024). Por su parte, Hencorp Valores sigue expandiendo su portafolio de fondos inmobiliarios, con más de US\$ 1,400 millones estructurados hasta fines de 2024 (Hencorp Valores, 2024).

Según la Memoria de Labores 2024 de la Bolsa de Valores de El Salvador (2024), las operaciones de titularización totalizaron US\$ 133 millones durante ese año, de los cuales cerca del 70 % correspondieron a fondos inmobiliarios mediante ocho nuevas emisiones. Esto confirma que los instrumentos respaldados por activos están ganando terreno, no solo por su aceptación, sino por su eficiencia para movilizar recursos hacia desarrollos inmobiliarios y mejorar la estructura financiera corporativa.

En este sentido, la titularización se convierte en un componente estratégico para las empresas medianas, al permitirles financiar sus operaciones sin alterar significativamente su apalancamiento ni comprometer el flujo de caja operacional, mejorando así su desempeño financiero y su capacidad de crecimiento sostenible (Bolsa de Valores de El Salvador, 2024).

## 2.5 Efecto en la titularización en las empresas en El Salvador y Europa

La titularización ha demostrado efectos positivos en la estructura de capital y el acceso a financiamiento tanto en El Salvador como en Europa, consolidándose como un instrumento eficaz para transformar activos ilíquidos en instrumentos negociables y movilizar recursos hacia la economía real. En el contexto salvadoreño, desde la promulgación de la Ley de Titularización de Activos (Decreto N.º 470, 2007), este mecanismo ha facilitado la canalización de fondos hacia proyectos públicos y privados, promoviendo la diversificación de las fuentes de financiamiento y el fortalecimiento del mercado de capitales. De acuerdo con la Bolsa de Valores de El Salvador (2024), las operaciones de titularización durante ese año sumaron US\$ 133 millones, de los cuales aproximadamente el 70 % correspondieron a fondos de carácter inmobiliario, reflejando un crecimiento sostenido en la utilización de este instrumento para proyectos de infraestructura, construcción y desarrollo urbano.

Las sociedades titularizadora salvadoreñas, como Ricorp Titularizadora y Hencorp Titularizadora, han desempeñado un papel esencial en este avance. Sus prospectos de valores (Ricorp, 2012; 2013; Hencorp, 2013) documentan cómo la cesión de flujos futuros provenientes de rentas o contratos ha permitido a las empresas financiar expansiones comerciales, complejos residenciales y proyectos energéticos sin aumentar su deuda bancaria directa. Este modelo ha contribuido a mantener estructuras financieras más estables y a reducir el apalancamiento tradicional, permitiendo la optimización de los recursos disponibles (Brosnan, 2004; Gallo & Mejía, 2006).

En términos técnicos, la figura del patrimonio autónomo establecida en la legislación salvadoreña cumple funciones equivalentes a los vehículos de propósito especial (SPV) empleados en Europa, al aislar los activos titularizados del balance del originador y otorgar independencia jurídica y financiera al fondo (Briansó & Leiva, 2001). Este diseño mejora la calificación crediticia de los valores emitidos, promueve la transparencia en la gestión del riesgo y fortalece la confianza de los inversionistas institucionales.

En Europa, estudios de Scatigna y Tovar (2007) y Blanco (2004) destacan que la titularización ha sido un motor clave para la reactivación económica, especialmente en el financiamiento de pequeñas y medianas empresas tras la crisis financiera de 2008. La estructuración de carteras de crédito mediante SPV y la implementación de esquemas de titulización estandarizados han permitido desconcentrar el riesgo bancario, mejorar la liquidez del sistema financiero y facilitar el acceso al crédito empresarial. Según el Fondo Monetario Internacional (2015), la revitalización de estos mercados puede incrementar en más de €100 mil

millones la disponibilidad de crédito para pymes europeas, con impactos positivos en la inversión y la resiliencia del sistema financiero.

### **Caso 1: UniCredit Bank S.A. – Rumanía**

Un caso relevante se observó en abril de 2025, cuando UniCredit Bank S.A. en Rumanía firmó un acuerdo de titulización sintética con el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD). La operación implicó una cartera de préstamos por un valor de 775 millones de euros otorgados a pymes rumanas. Gracias a esta transacción, UniCredit logró reducir sus activos ponderados por riesgo (RWA), lo que liberó capital regulatorio y mejoró su ratio de capital CET1 (Common Equity Tier 1), permitiéndole ampliar su capacidad de otorgamiento de créditos (Reuters, 2025).

### **Caso 2: Trade & Working Capital (TWC) – España**

En España, la empresa Trade & Working Capital (TWC), especializada en financiación de circulante, logró una mejora sustancial en su estructura financiera tras colaborar con Beka Titulización. Inicialmente limitada a recursos propios, TWC estructuró un vehículo de titulización que le permitió atraer financiamiento institucional. Como resultado, pasó de operar con una capacidad de varios millones a superar los 670 millones de euros financiados en más de 7.000 operaciones, lo cual mejoró su índice de apalancamiento financiero y redujo su dependencia bancaria (Beka Finance, 2024).

## **2.6 Impacto Cuantificable en la Estructura de Capital**

Ambos casos evidencian mejoras medibles en indicadores clave de capital:

Disminución de la ratio de deuda sobre capital (Debt-to-Equity): Al convertir cuentas por cobrar en instrumentos financieros, se reduce la carga de deuda a corto plazo.

Incremento en el CET1 Ratio: Como lo refleja el caso de UniCredit, al disminuir los activos ponderados por riesgo, se eleva automáticamente este indicador clave de solvencia.

Mejora en el flujo de caja operativo: Empresas como TWC han logrado mayor liquidez operativa al liberar capital circulante previamente inmovilizado

Según el Fondo Monetario Internacional, revitalizar el mercado de titulaciones puede aumentar la oferta de crédito a pymes en más de 100.000 millones de euros en la UE, con impactos positivos en empleo, inversión y resiliencia financiera (Fondo Monetario Internacional, 2015).

## **CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

### **3.1. Tipo de investigación**

El método de investigación adoptado para este estudio fue cuantitativo, cuyo objetivo principal consistió en medir y analizar de forma objetiva el nivel de conocimiento, la percepción y la disposición de las medianas empresas salvadoreñas relacionadas al sector construcción, ubicadas en el AMSS, respecto a la implementación de la titularización de activos como mecanismo de financiamiento. A través de la recolección de datos mediante encuestas estructuradas y su posterior análisis estadístico, se buscó identificar patrones, relaciones y tendencias que permitieran evaluar el grado de aceptación, los beneficios percibidos y las barreras existentes en torno a esta herramienta financiera. Este enfoque permitió establecer generalizaciones y respaldar con evidencia empírica el impacto potencial de la titularización en la optimización de la estructura de capital de estas empresas (Hernández Sampieri, 2014).

### **3.2. Población**

La población objetivo de este estudio es de carácter finito y diverso, conformada por 28 medianas empresas relacionadas al sector construcción en El Salvador, con operaciones concentradas dentro del AMSS.

Se define este universo como diverso dado que no se limita a empresas constructoras de edificaciones, sino que integra a distintos agentes que forman parte de la cadena de valor del sector construcción. Esto incluye tanto empresas de ingeniería civil, obra pública, hasta aquellas que son dedicadas a instalaciones especializadas o servicios conexos.

A pesar de la variedad de operaciones de estas empresas, este grupo como universo es válido y pertinente dado a que comparten una homogeneidad financiera, dado que operan bajo ciclos de proyectos generan flujos de ingresos futuros, además de enfrentar desafíos similares de liquidez y acceso a capital de trabajo.

La elección geográfica se justificó por la reciente expansión del AMSS, que ha incorporado municipios estratégicos de la zona sur de San Salvador, así como de La Libertad Este y La Libertad Sur, como parte de un proceso de integración funcional, económica y territorial. Este crecimiento urbano y económico abrió nuevas oportunidades para que las medianas empresas relacionadas al sector construcción participaran activamente en polos de desarrollo emergentes, siempre que contaran con un portafolio financiero adecuado a sus necesidades operativas y de inversión.

Dado que la población total fue reducida, no se aplicó una muestra, sino que se trabajó con la totalidad de las 28 empresas que cumplieron con la presentación de la Solvencia de Registro de Información Estadística de Empresas correspondiente al año 2024.

Esta decisión permitió obtener resultados más precisos y eliminar el error muestral, garantizando una cobertura completa de las unidades de análisis relevantes para el estudio.

No obstante, se reconoce una limitación metodológica: la población se restringió a las empresas formalmente registradas y solventes, excluyendo aquellas que operan en la informalidad o no presentaron dicha solvencia, lo cual podría limitar la representatividad del estudio respecto al universo total de empresas medianas del sector.

### 3.3 Unidad de análisis

La unidad de análisis se definió como la mediana empresa relacionada al sector construcción, independientemente de su especialización técnica específica. Debido a la naturaleza amplia del sector, las unidades de análisis se clasifican en los siguientes subsectores, tal como se identificó en la investigación:

- Empresas de construcción de líneas de comunicación.
- Empresas de construcción de calles, caminos, puentes, túneles y obras de la ingeniería civil.
- Construcción, ampliación y reforma de vivienda.
- Instalación de cables y sistemas eléctricos.

Aunque estos subsectores operan en rubros específicos, la inclusión de todos ellos en el análisis se justifica porque comparten las características claves del estudio: la naturaleza de sus activos y sus necesidades financieras para operaciones y equipamiento especializado.

### 3.4 Técnica e instrumento de recolección de datos

#### 3.4.1 Técnica

La recolección de información se llevó a cabo mediante una combinación de técnicas documentales y de campo, lo cual permitió integrar fuentes secundarias con evidencia empírica directa del sector objeto de estudio.

Para ello, se utilizaron los siguientes instrumentos metodológicos:

Carta formal: Se enviaron solicitudes institucionales a empresas medianas relacionadas al sector construcción que habían implementado o considerado la titularización de activos como

mecanismo de financiamiento. Estas cartas tuvieron como objetivo solicitar el acceso a información relevante y gestionar entrevistas con personal clave, principalmente de las áreas de Gerencia Financiera, Tesorería o Planeación Estratégica.

Cuestionarios estructurados: Fueron dirigidos a gerentes financieros o responsables del área contable con el propósito de recopilar datos sobre el uso de fuentes de financiamiento, nivel de conocimiento sobre titularización de activos y percepciones relacionadas con su aplicabilidad. Estos cuestionarios se aplicaron a través de plataformas digitales como Google Forms, lo que facilitó la recolección remota, el acceso rápido a la muestra y una mejor sistematización de los datos para su análisis posterior.

#### 3.4.2 Instrumento

Para el desarrollo del presente trabajo de investigación, la técnica de recolección de datos utilizada fue la entrevista estructurada, diseñada con el propósito de obtener información directa de los actores clave involucrados en el sector de la construcción en el AMSS, específicamente medianas empresas, así como de especialistas en titularización de activos.

El cuestionario se elaboró siguiendo criterios de claridad, pertinencia y relevancia, y estuvo conformado por quince preguntas orientadas a explorar percepciones, experiencias y opiniones sobre la titularización de activos como mecanismo de financiamiento, así como el nivel de conocimiento y disposición para implementar este instrumento financiero.

Se priorizó tener respuesta de las entrevistas por parte de gerentes y analistas financieros, además de asesores legales de las medianas empresas constructoras. Como parte de los anexos del

presente documento, se incorpora el formulario de entrevista utilizado, en el cual se detalla la redacción y secuencia de las preguntas.

### 3.5 Procedimiento

El procesamiento de los datos recolectados se desarrolló mediante un enfoque cuantitativo:

- **Análisis cuantitativo:** Los datos obtenidos a través de los cuestionarios fueron procesados utilizando software estadístico como SPSS o Microsoft Excel, permitiendo aplicar estadísticas descriptivas (frecuencias, porcentajes, medias) y, si es pertinente, inferenciales (cruces de variables, correlaciones). Esto facilitará la identificación de patrones en el uso del financiamiento y nivel de conocimiento de la titularización entre las empresas encuestadas.
- **Prueba estadística realizada:** La prueba estadística Chi-cuadrado ( $\chi^2$ ) es una técnica no paramétrica utilizada para determinar si existe una asociación significativa entre dos variables categóricas. Se basa en comparar las frecuencias observadas en cada categoría con las frecuencias esperadas bajo la hipótesis nula de independencia. (BM Corporation, 2025)

El estadístico  $\chi^2$  se calcula mediante la fórmula:

$$\chi^2 = \sum \frac{(O_i - E_i)^2}{E_i}$$

Donde  $O_i$  es la frecuencia observada en la categoría  $i$  y  $E_i$  es la frecuencia esperada bajo la hipótesis nula.

Valor  $p$ :

El valor p asociado al estadístico  $\chi^2$  indica la probabilidad de observar una asociación igual o más extrema que la obtenida si la hipótesis nula de independencia fuera verdadera. Un valor p menor que el nivel de significancia (comúnmente  $\alpha = 0.05$ ) permite rechazar la hipótesis nula y concluir que existe una asociación estadísticamente significativa entre las variables.

Supuestos de la prueba:

- Las variables deben ser categóricas (nominales u ordinales).
- Las observaciones deben ser independientes.
- El tamaño muestral debe ser suficiente para que las frecuencias esperadas en cada celda sean al menos 5 (para evitar sesgos en la prueba).

Aplicación en esta investigación:

Se utilizó la prueba Chi-cuadrado para analizar la relación entre variables independientes (como factores que influyen en la decisión de titularización o estructura de capital) y variables dependientes categóricas (como la percepción de mejora en la estructura financiera). Los resultados incluyen el valor del estadístico  $\chi^2$ , grados de libertad (gl), y el valor p, que se reportan para cada cruce de variables.

### 3.6 Análisis de datos

La población que se realizó el estudio de investigación fue de un total de 28 medianas empresas correspondientes al sector construcción que se encuentra en los municipios correspondientes al AMSS. De los cuales se logró recibir respuesta de un total de 27 empresas, se

administró los cuestionarios a personal de las instituciones con conocimiento sobre la gestión financiera dentro de la institución con el fin de obtener la apreciación y conocimiento de los funcionarios de estos sobre la titularización de activos y las ventajas que se pueden obtener en este.

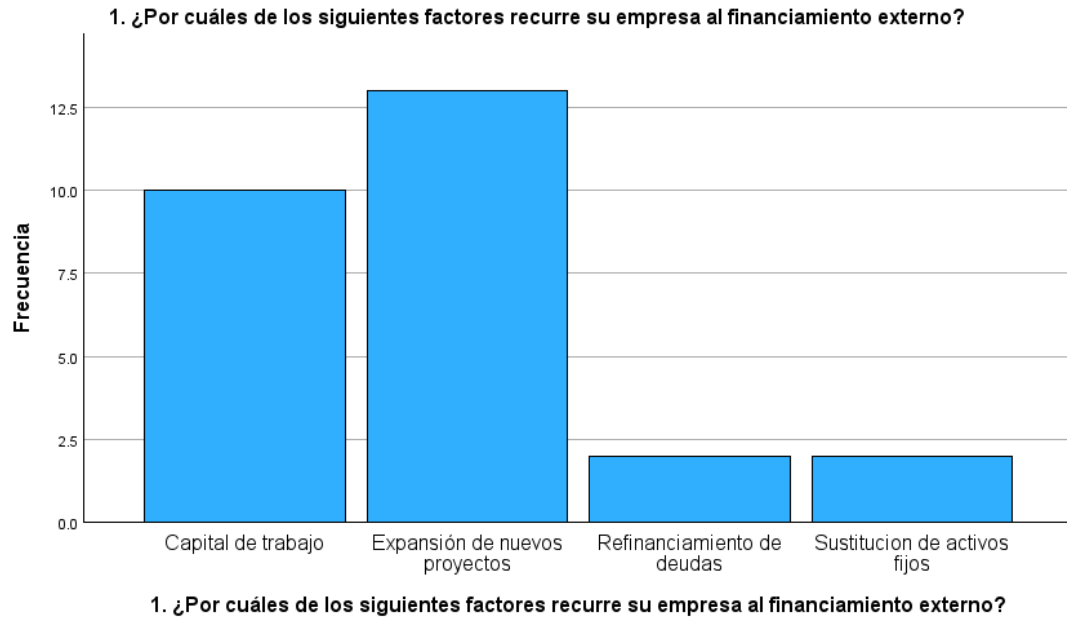
Factores de financiamiento de la empresa.

En el sector construcción del AMSS, el principal motivo para recurrir al financiamiento externo es la expansión de nuevos proyectos, donde el 48.1% de las empresas encuestadas cuentan con dicho interés, seguido por la cobertura de capital de trabajo con un 37.0%. En menor medida, el 7.4% recurre a este tipo de financiamiento para el refinanciamiento de deudas o para la sustitución de activos fijos.

Pregunta 1: ¿Por cuáles de los siguientes factores recurre su empresa al financiamiento externo?

- Capital de trabajo
- Sustitución de activos fijos
- Expansión de nuevos proyectos
- Refinanciamiento de deudas

Figura 1. Pregunta 1.



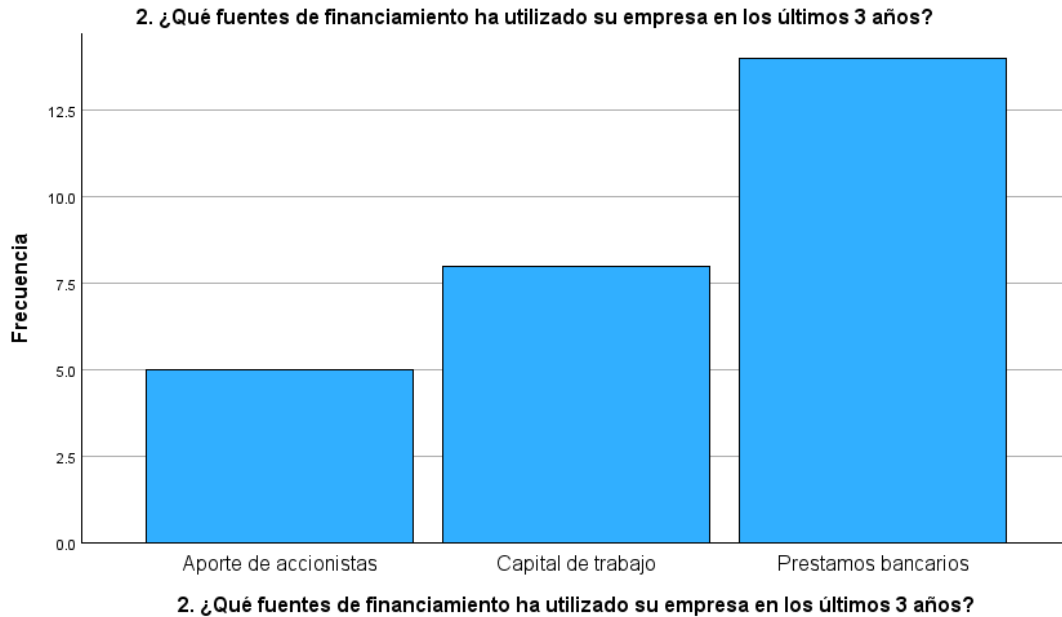
Fuentes de financiamiento de la empresa en los últimos 3 años.

Los préstamos bancarios se consolidan como la principal fuente de financiamiento en los últimos tres años para las medianas empresas relacionadas al sector construcción, siendo utilizados por el 14 de las empresas encuestadas, seguidos por el uso de capital de trabajo propio (8 empresas) y el aporte de accionistas (5 empresas), lo que refleja una fuerte dependencia del sistema financiero tradicional.

Pregunta 2: De las siguientes fuentes de financiamiento, ¿cuáles ha utilizado su empresa en los últimos 3 años?

- Capital de trabajo
- Préstamos bancarios
- Aporte de accionistas
- Otro:

Figura 2. Pregunta 2.



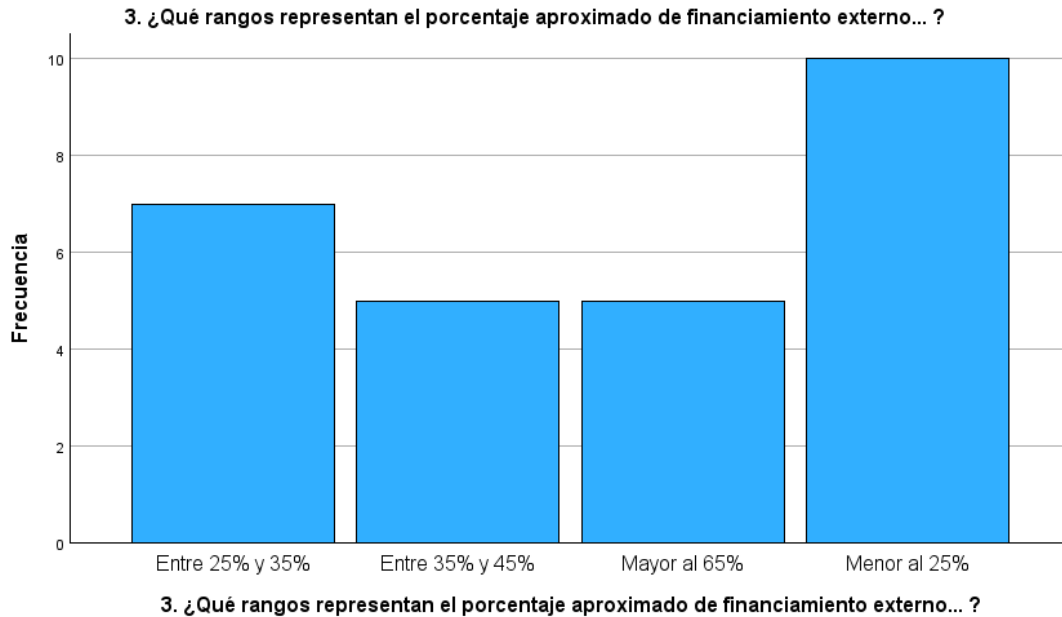
Rango de financiamiento externo cuenta la empresa.

El total de las empresas encuestadas (27 empresas), indicó que su financiamiento externo representa menos del 25% de su estructura financiera, mientras que 7 empresas señalaron que se encuentra entre el 25% y el 35%. Asimismo, solo 4 empresas reportaron niveles superiores al 65%, esto demuestra una disparidad entre las necesidades de financiamiento externo de las medianas empresas relacionadas al sector construcción.

Pregunta 3: ¿Qué rangos representan el porcentaje aproximado de financiamiento externo dentro de su estructura de capital actual? (Marque las que apliquen)

- Menor al 25%
- Entre 25% y 35%
- Entre 35% y 45%
- Entre 45% y 55%

Figura 3. Pregunta 3.



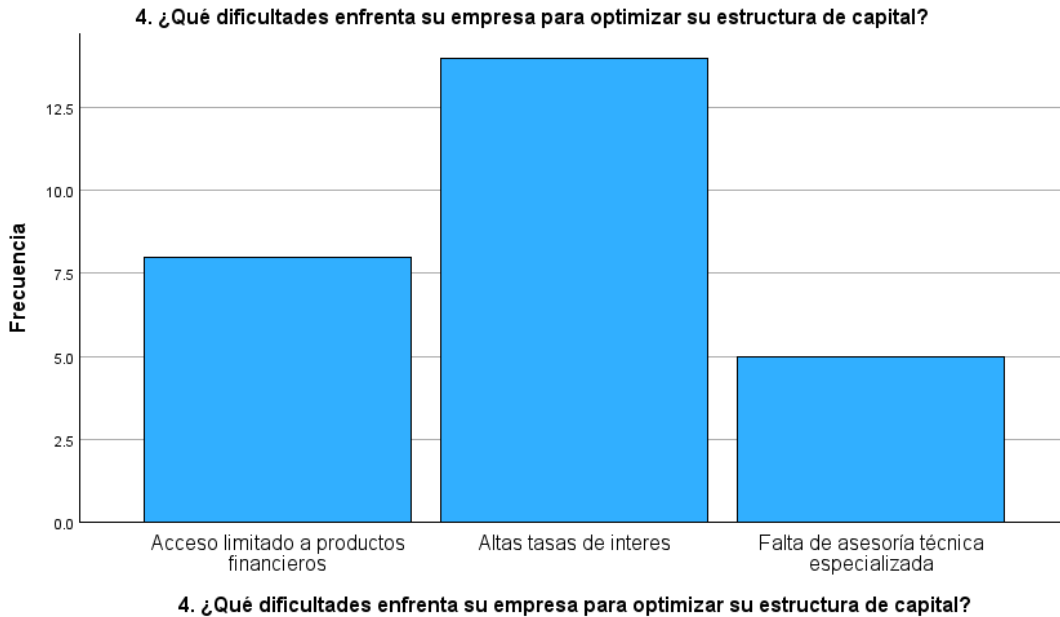
Dificultades en optimizar la estructura de capital.

La principal dificultad que tienen las medianas empresas para optimizar la estructura de capital es el impacto de las altas tasas de interés, mencionadas por las 14 empresas de las encuestadas. A ello se suman el acceso limitado a productos financieros (8 empresas) y la falta de asesoría técnica especializada (5 empresas), lo que limita la capacidad de las empresas para mejorar su apalancamiento y diversificar sus fuentes de recursos.

Pregunta 4: ¿Qué dificultades enfrenta su empresa para optimizar su estructura de capital?

- Altas tasas de interés
- Acceso limitado a productos financieros
- Escasa diversificación de fuentes
- Falta de asesoría técnica especializada

Figura 4. Pregunta 4.



Interés de las empresas en buscar otras alternativas de financiamiento externo.

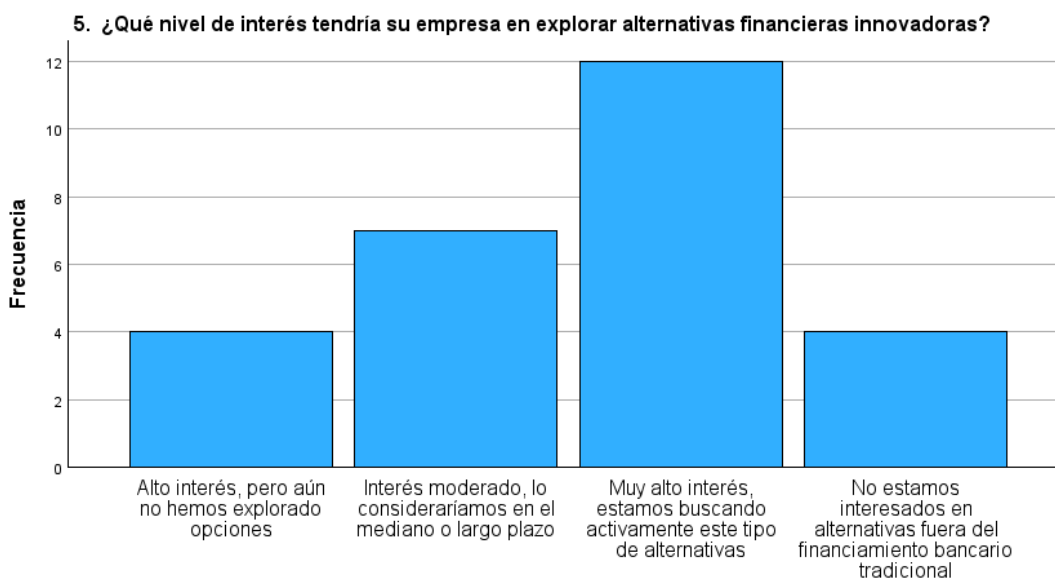
Un total de 12 de las empresas manifestó un muy alto interés en explorar activamente alternativas financieras innovadoras distintas al financiamiento bancario, mientras que 7 empresas expresaron un interés moderado que consideraría en el mediano o largo plazo. Sin embargo, solo 4 empresas afirmaron no estar interesado en opciones fuera de la banca tradicional, lo que revela una apertura parcial hacia otros mecanismos de financiamiento o la dificultad de acceder a los sistemas tradicionales.

Pregunta 5: ¿Qué nivel de interés tendría su empresa en explorar alternativas financieras innovadoras que permitan diversificar las fuentes de financiamiento y mejorar la estructura financiera?

- Muy alto interés, estamos buscando activamente este tipo de alternativas.
- Alto interés, pero aún no hemos explorado opciones.

- Interés moderado, lo consideraríamos en el mediano o largo plazo.
- Bajo interés, actualmente no es una prioridad para la empresa.
- No estamos interesados en alternativas fuera del financiamiento bancario tradicional.

Figura 5. Pregunta 5.



5. ¿Qué nivel de interés tendría su empresa en explorar alternativas financieras innovadoras?

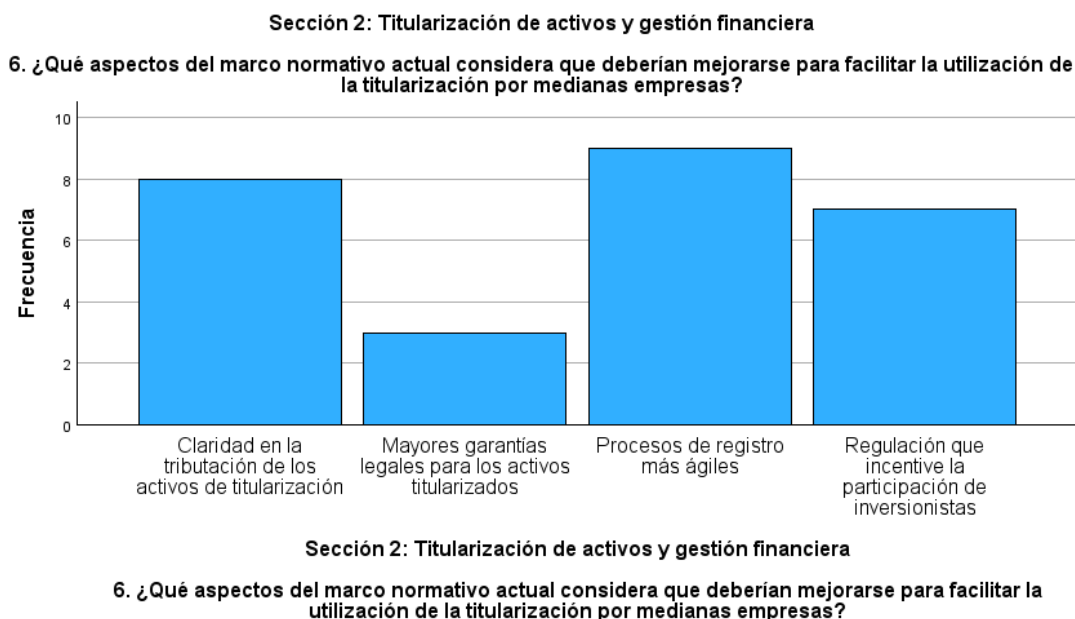
Aspectos del marco normativo de la titularización de activos actual necesita mejorar.

Solo 9 de las medianas empresas considera que los procesos de registro más ágiles serían una de las principales mejoras normativa para facilitar la titularización, seguidos por una mayor claridad en la tributación de los activos (8 empresas) y la regulación que incentive la participación de inversionistas (7 empresas). Y solo un 3 empresas priorizan mayores garantías legales para los activos titularizados.

Pregunta 6: ¿Qué aspectos del marco normativo actual considera que deberían mejorarse para facilitar la utilización de la titularización por medianas empresas?

- Procesos de registro más ágiles
- Claridad en la tributación de los activos de titularización
- Regulación que incentive la participación de inversionistas
- Mayores garantías legales para los activos titularizados

Figura 6. Pregunta 6.



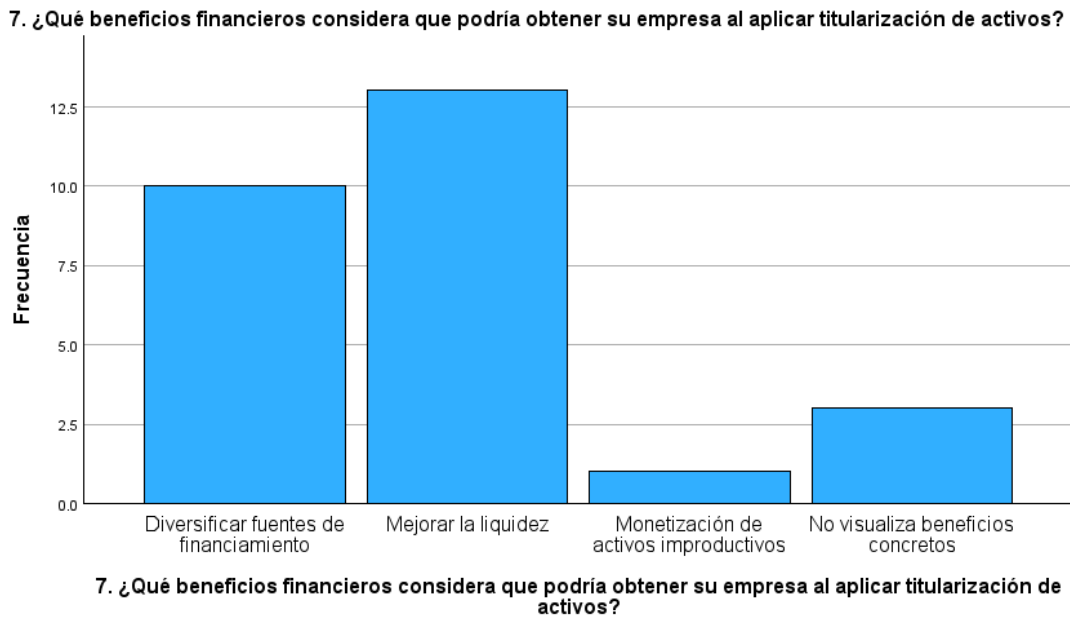
Beneficios que buscar obtener al utilizar la titularización de activos.

La mejora en la liquidez es el principal beneficio que busca las medianas empresas, señalado por 13 empresas de las encuestadas, seguido por la diversificación de fuentes de financiamiento (10 empresas). La monetización de activos improductivos solo fue identificada por 1 única empresa y solo 3 empresas indicó que no visualiza beneficios concretos, demostrando un desconocimiento de los beneficios o poco interés sobre la titularización de activos.

Pregunta 7: ¿Qué beneficios financieros considera que podría obtener su empresa al aplicar titularización de activos?

- Mejorar la liquidez
- Diversificar fuentes de financiamiento
- Incrementar la capacidad de inversión
- No visualiza beneficios concretos

Figura 7. Pregunta 7.



Activos considerados para titularizar por parte de la empresa.

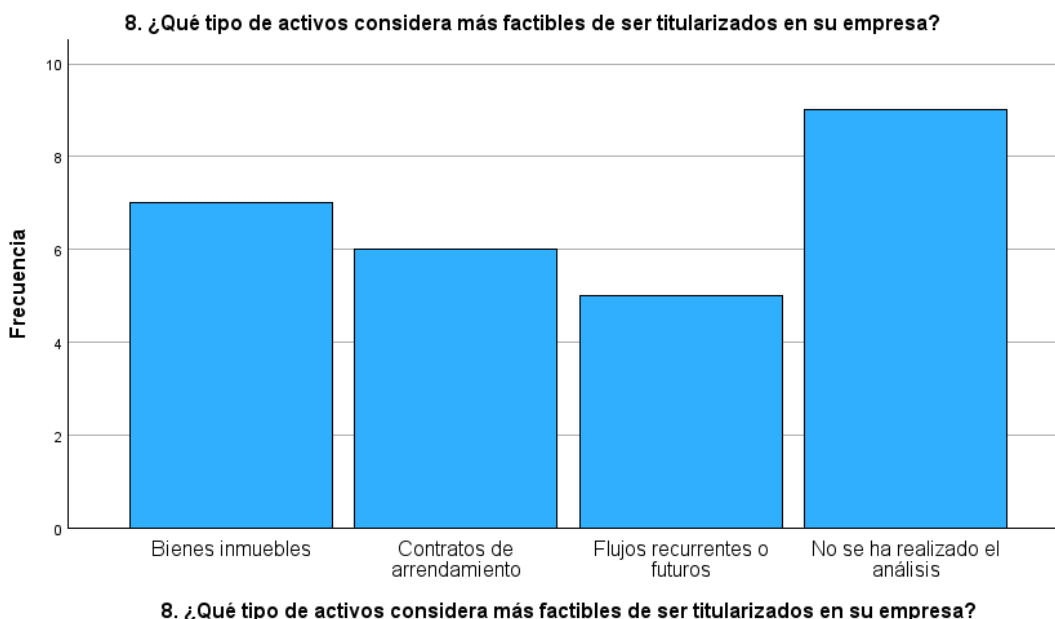
Aunque el 9 de las empresas indicó que aún no ha realizado un análisis sobre qué activos podrían titularizar, 7 empresas identificaron bienes inmuebles como los más factibles, seguido por contratos de arrendamiento (6 empresas) y flujos recurrentes o futuros (5 empresas).

Pregunta 8: ¿Qué tipo de activos considera más factibles de ser titularizados en su empresa?

- Contratos de arrendamiento
- Flujos recurrentes o futuros
- Bienes inmuebles

- Bienes muebles productivos
- No se ha realizado el análisis

Figura 8. Pregunta 8.



Efectos de la titularización de activos en la estructura de capital.

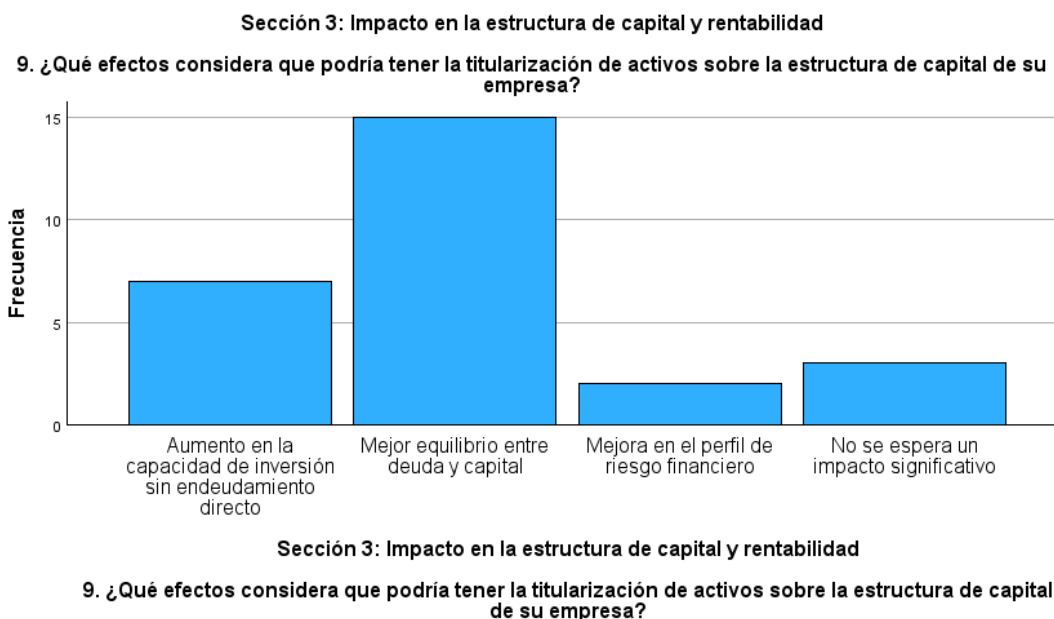
Un total de 15 de las empresas considera que la titularización de activos podría contribuir a un mejor equilibrio entre la deuda y el capital, mientras que solo 7 empresas creen que aumentaría la capacidad de inversión sin endeudamiento directo. Y solo 2 empresas mencionan que mejoraría el perfil de riesgo financiero y solo 3 empresas no espera un impacto significativo.

Figura 9. Pregunta 9: ¿Qué efectos considera que podría tener la titularización de activos sobre la estructura de capital de su empresa?

- Mejor equilibrio entre deuda y capital
- Aumento en la capacidad de inversión sin endeudamiento directo

- Mejora en el perfil de riesgo financiero
- No se espera un impacto significativo

Figura 9. Pregunta 9.



Influencia de la titularización de activos en la rentabilidad de la empresa.

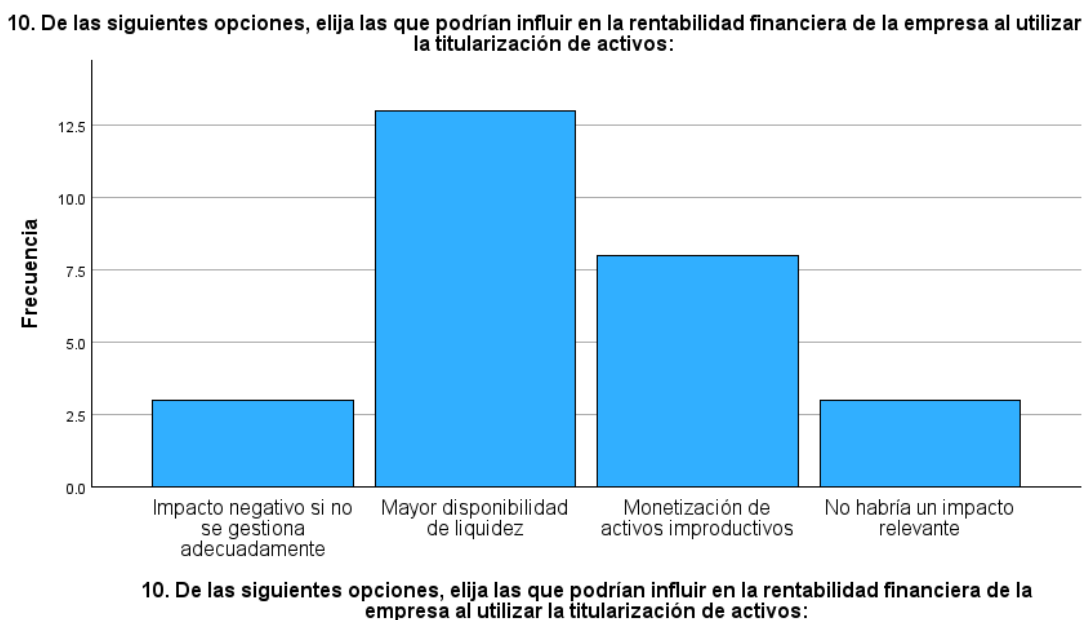
Entre los efectos positivos en la rentabilidad, solo 13 empresas de los encuestados señalaron la mayor disponibilidad de liquidez como factor importante, seguido por la monetización de activos improductivos (8 empresas). Mientras que solo 3 empresas advirtieron sobre un posible impacto negativo si no se gestiona adecuadamente, mientras que otras 3 empresas consideró que no habría un impacto relevante.

Pregunta 10: De las siguientes opciones, elija las que podrían influir en la rentabilidad financiera de la empresa al utilizar la titularización de activos:

- Monetización de activos improductivos

- Mayor disponibilidad de liquidez
- No habría un impacto relevante
- Impacto negativo si no se gestiona adecuadamente

Figura 10. Pregunta 10.



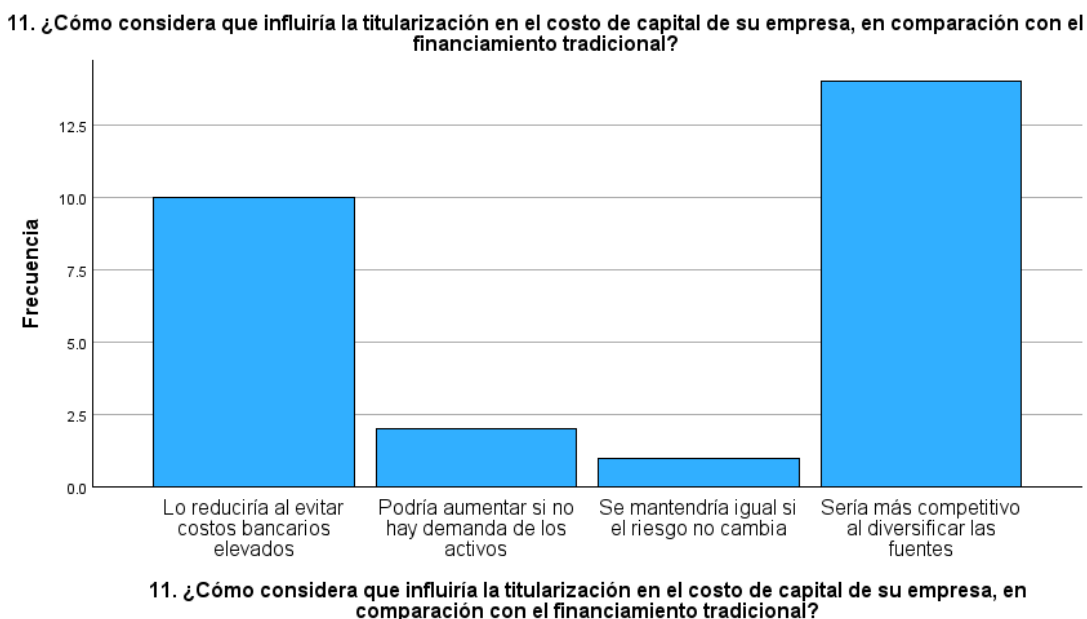
Influencia de la titularización de activos en el costo de capital de la empresa.

De las 27 empresas encuestadas, 14 de las empresas cree que la titularización haría más competitivo su costo de capital al diversificar las fuentes de financiamiento, mientras que solo 10 empresas opinan que lo reduciría al evitar los costos bancarios elevados. Y solo 2 empresas considera que podría aumentar si no hay demanda por los activos, y solo 1 empresa estima que se mantendría igual si el riesgo no cambia.

Pregunta 11: ¿Cómo considera que influiría la titularización en el costo de capital de su empresa, en comparación con el financiamiento tradicional?

- Lo reduciría al evitar costos bancarios elevados
- Sería más competitivo al diversificar las fuentes
- Se mantendría igual si el riesgo no cambia
- Podría aumentar si no hay demanda de los activos

Figura 11. Pregunta 11.



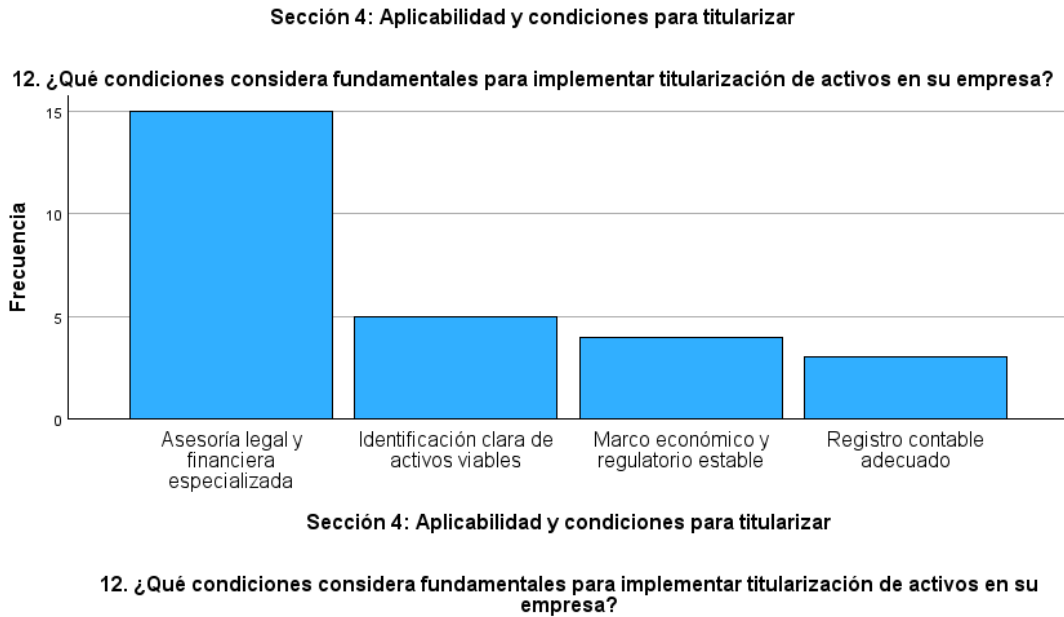
Condiciones para implementar la titularización de activos en la empresa.

Ahora bien, 15 de las 27 empresas encuestada considera que la asesoría legal y financiera especializada es la condición más importante para implementar un esquema de titularización. Otras condiciones relevantes son la identificación clara de activos viables (5 empresas), un marco económico y regulatorio estable (4 empresas) y un registro contable adecuado (3 empresa).

Pregunta 12: ¿Qué condiciones considera fundamentales para implementar titularización de activos en su empresa?

- Asesoría legal y financiera especializada
- Identificación clara de activos viables
- Registro contable adecuado
- Marco económico y regulatorio estable

Figura 12. Pregunta 12.



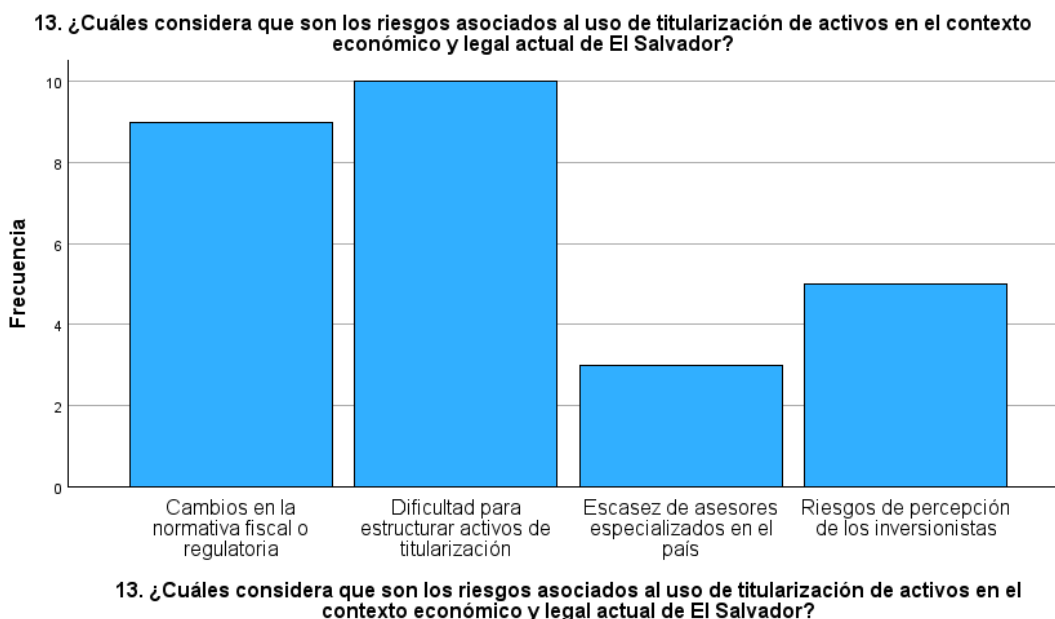
Riesgos esperados en la titularización de activos.

La dificultad para estructurar activos de titularización (10 empresas) y los cambios en la normativa fiscal o regulatoria (9 empresas) son percibidos como los principales riesgos. También se mencionan los riesgos como de percepción de los inversionistas (5 empresas) y la escasez de asesores especializados en el país (3 empresas).

Pregunta 13: ¿Cuáles considera que son los riesgos asociados al uso de titularización de activos en el contexto económico y legal actual de El Salvador?

- Cambios en la normativa fiscal o regulatoria
- Dificultad para estructurar activos de titularización
- Riesgos de percepción de los inversionistas
- Escasez de asesores especializados en el país
- Otros

Figura 13. Pregunta 13.



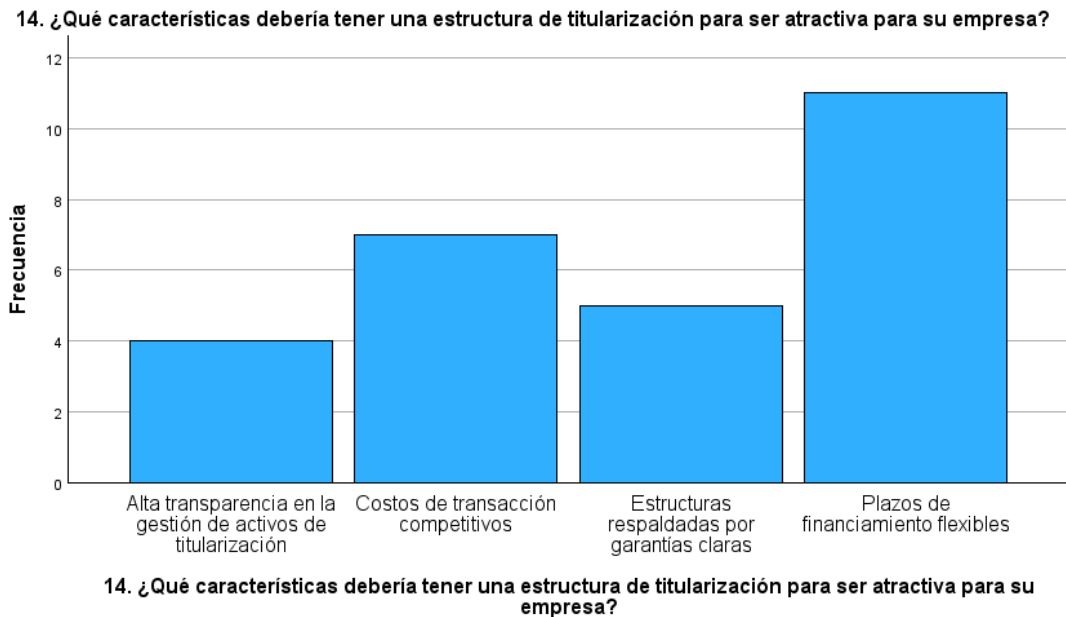
Características para tomar en cuenta para sentir interés en la titularización de activos.

Los plazos de financiamiento flexibles son la característica más valorada para que una estructura de titularización resulte atractiva (11 empresas), seguidos por costos de transacción competitivos (7 empresas) y estructuras respaldadas por garantías claras (5 empresas). Y solo 4 empresas destacó la alta transparencia en la gestión de los activos como un factor importante.

Pregunta 14: ¿Qué características debería tener una estructura de titularización para ser atractiva para su empresa?

- Plazos de financiamiento flexibles
- Costos de transacción competitivos
- Alta transparencia en la gestión de activos de titularización
- Participación de inversionistas institucionales
- Estructuras respaldadas por garantías claras

Figura 14. Pregunta 14.



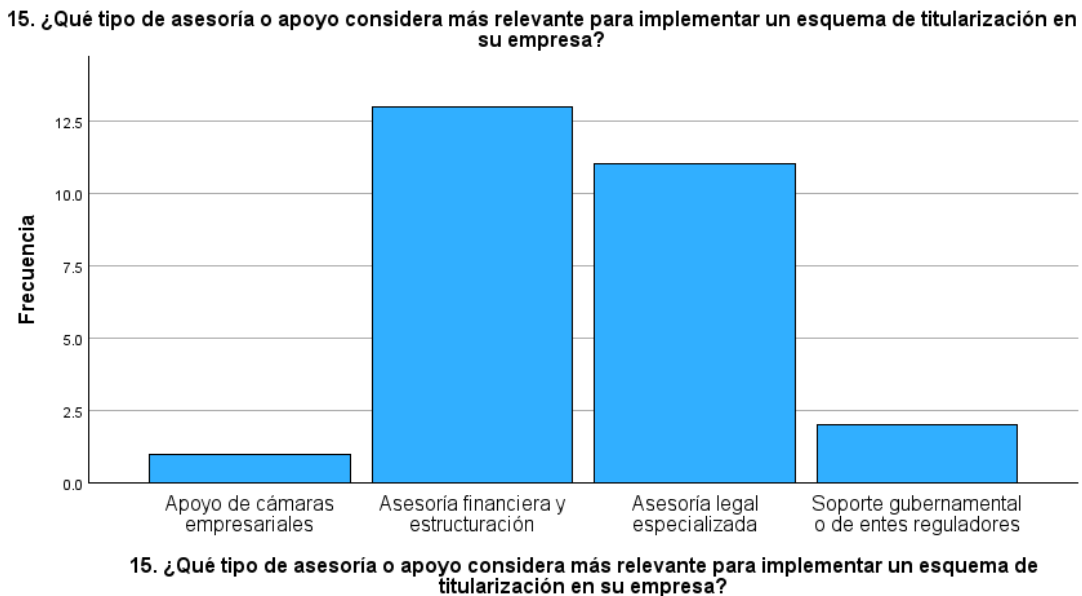
Apoyo que necesitaría para poder implementar la titularización de activos en la empresa.

De las 27 empresas, 13 de ellas consideran que la asesoría financiera y la estructuración son los apoyos más relevantes para optar a la implementación de la titularización de activos, seguidos por la asesoría legal especializada (11 empresas). En menor medida, se mencionan el soporte gubernamental o de entes reguladores (2 empresas) y el apoyo de cámaras empresariales (1 empresa).

Pregunta 15: ¿Qué tipo de asesoría o apoyo considera más relevante para implementar un esquema de titularización en su empresa?

- Asesoría legal especializada
- Asesoría financiera y estructuración
- Apoyo de cámaras empresariales
- Soporte gubernamental o de entes reguladores

Figura 15. Pregunta 15.



De las 27 empresas, 13 de ellas consideran que la asesoría financiera y la estructuración son los apoyos más relevantes para optar a la implementación de la titularización de activos, seguidos por la asesoría legal especializada (11 empresas). En menor medida, se mencionan el soporte gubernamental o de entes reguladores (2 empresas) y el apoyo de cámaras empresariales (1 empresa).

El análisis de los resultados obtenidos evidencia que las medianas empresas relacionadas al sector construcción en el AMSS mantienen una alta dependencia del financiamiento bancario tradicional, principalmente para la expansión de nuevos proyectos y la cobertura de capital de trabajo. Este patrón se basa en un contexto caracterizado por limitaciones estructurales, entre las que se destacan las elevadas tasas de interés, la restricción en el acceso a productos financieros especializados y la insuficiencia de asesoría técnica, factores que afectan en la capacidad de las empresas para optimizar su estructura de capital.

A pesar de estas limitantes, se observa una disposición creciente a considerar mecanismos financieros alternativos, entre ellos la titularización de activos, percibida como una herramienta con un potencial para mejorar la liquidez, diversificar las fuentes de financiamiento y favorecer un equilibrio más eficiente entre deuda y capital. No obstante, el nivel de conocimiento sobre este instrumento presenta un punto significativo, lo que sugiere la necesidad de estrategias de difusión, capacitación y acompañamiento técnico especializado que permitan una comprensión más amplia de sus beneficios y riesgos.

Asimismo, los encuestados señalan condiciones como la viabilidad de la titularización, tales como la disponibilidad de asesoría legal y financiera especializada, la identificación precisa de activos susceptibles de titularización, la existencia de un marco regulatorio más claro y procesos administrativos ágiles. De igual forma, se reconoce que aspectos como la competitividad de los costos de transacción, la flexibilidad en los plazos y la existencia de garantías claras constituyen factores determinantes para optar a la titularización.

En consecuencia, los resultados sugieren que, si bien la titularización de activos aún no es una práctica común en el sector, existe un terreno favorable para su desarrollo. Su implementación

podría contribuir como una alternativa para buscar la optimización de la estructura de capital de las empresas, siempre que se aborden las barreras normativas, técnicas y de conocimiento identificadas, y se promueva un entorno institucional y de mercado que respalde su utilización optando con costos menores respecto a otras empresas para considerarse como alternativa estratégica de financiamiento.

### 3.7 Comprobación de hipótesis

Con el objetivo de determinar la existencia de relación entre las variables planteadas en la investigación, se aplicó la prueba de independencia Chi-cuadrado ( $\chi^2$ ), la cual permite identificar si existe una asociación estadísticamente significativa entre variables categóricas. Esta técnica fue seleccionada por su pertinencia en el análisis de datos provenientes de encuestas estructuradas, en las que las respuestas se clasifican en categorías discretas.

El procesamiento de los datos se realizó utilizando el software IBM SPSS Statistics, herramienta que permitió calcular los valores del estadístico  $\chi^2$ , los grados de libertad (gl) y el valor p asociado a cada cruce de variables (IBM Corp., 2024).

Los resultados obtenidos fueron analizados considerando un nivel de significancia de 0.05 ( $\alpha = 5\%$ ), criterio estándar para determinar la aceptación o rechazo de la hipótesis nula.

#### 3.7.1 Hipótesis General

Hipótesis nula (H0): El financiamiento mediante titularización de activos no contribuye significativamente a la optimización de la estructura de capital de las medianas empresas relacionadas al sector construcción del AMSS ni genera un incremento de valor económico y financiero.

Hipótesis alternativa (H1): El financiamiento mediante titularización de activos sí contribuye significativamente a la optimización de la estructura de capital de las medianas empresas relacionadas al sector construcción del AMSS, generando un incremento de valor económico y financiero.

Prueba estadística y criterio de decisión: Se emplea la prueba de independencia Chi-cuadrado ( $\chi^2$ ) para contrastar la hipótesis nula contra la alternativa, con un nivel de significancia  $\alpha = 0.05$ . El criterio de decisión es:

- - Si  $p < 0.05 \rightarrow$  Rechazo de  $H_0$  y aceptación de  $H_1$ .
- - Si  $p \geq 0.05 \rightarrow$  No se rechaza  $H_0$ .

Tabla 2. Resumen de resultados de pruebas Chi-cuadrado

CRUCE	$X^2$	GL	P-VALOR	DECISIÓN
<b>P1 VS P9</b>	7.529	3	0.057	NO SIGNIFICATIVO (CERCANO AL 0.05)
<b>P1 VS P10</b>	6.666	6	0.353	NO SIGNIFICATIVO
<b>P1 VS P11</b>	19.125	6	0.004	SIGNIFICATIVO (RECHAZO $H_0$ )
<b>P2 VS P9</b>	0.464	1	0.496	NO SIGNIFICATIVO
<b>P2 VS P10</b>	1.060	2	0.589	NO SIGNIFICATIVO
<b>P2 VS P11</b>	1.131	2	0.568	NO SIGNIFICATIVO
<b>P5 VS P9</b>	4.909	1	0.027	SIGNIFICATIVO (RECHAZO $H_0$ )
<b>P5 VS P10</b>	2.148	2	0.342	NO SIGNIFICATIVO
<b>P5 VS P11</b>	4.909	2	0.086	NO SIGNIFICATIVO (TENDENCIA)

Síntesis estadística

Del total de 9 cruces analizados:

- 2 cruces presentan evidencia significativa ( $p < 0.05$ ).
- 2 cruces muestran tendencias cercanas a significancia ( $0.05 \leq p < 0.10$ ).
- 5 cruces no muestran evidencia de asociación ( $p \geq 0.10$ ).

### Interpretación

Los resultados demuestran que la titularización de activos se percibe como un mecanismo que contribuye a optimizar la estructura de capital principalmente en dos dimensiones clave:

- Reducción del costo de capital ( $p = 0.004$ ).
- Equilibrio deuda-capital en empresas abiertas a innovación financiera ( $p = 0.027$ ).

Sin embargo, no se observa un impacto estadísticamente significativo en la mayoría de los cruces relacionados con rentabilidad o fuentes de financiamiento.

### Decisión sobre la hipótesis general

Con base en los resultados de las pruebas de Chi-cuadrado y aplicando el nivel de significancia  $\alpha = 0.05$ , se concluye lo siguiente:

- La hipótesis nula ( $H_0$ ) se rechaza.
- La hipótesis de investigación ( $H_1$ ) se acepta de forma parcial, dado que la evidencia estadística respalda el efecto de la titularización en la optimización de la estructura de capital y el costo de capital, aunque no en todas las dimensiones evaluadas.

### Conclusiones sobre la hipótesis general

El contraste de la hipótesis general mediante pruebas de Chi-cuadrado en SPSS permitió determinar que la titularización de activos es percibida como un mecanismo que contribuye a optimizar la estructura de capital de las medianas empresas relacionadas al sector construcción del AMSS, aunque de manera parcial. Los resultados evidenciaron asociaciones significativas en dos dimensiones clave: la reducción del costo de capital y el equilibrio deuda–capital en empresas con mayor propensión a la innovación financiera. Estas relaciones respaldan la hipótesis de investigación, al menos en aspectos directamente vinculados con el financiamiento y la estructura de capital.

No obstante, en la mayoría de los cruces analizados no se hallaron asociaciones estadísticamente significativas, lo que indica que la percepción de los beneficios de la titularización no es uniforme entre todas las empresas consultadas, ni se refleja de forma clara en dimensiones como la rentabilidad o el tipo de fuentes de financiamiento empleadas.

En consecuencia, la hipótesis nula se rechaza y la hipótesis de investigación se acepta de al contar con evidencia suficiente en áreas críticas (costo financiero y estructura de capital), pero no en otras dimensiones. Estos hallazgos sugieren que la titularización puede ser una alternativa financiera viable, aunque su impacto depende en gran medida del perfil innovador y de las condiciones específicas de cada empresa.

En conclusión, los resultados del análisis ofrecen evidencia que respalda la hipótesis de investigación: la titularización de activos sí contribuye a mejorar la estructura de capital en dimensiones clave, aunque no se confirma un efecto generalizado en rentabilidad ni en todas las prácticas de financiamiento.

### 3.8 Cumplimiento de objetivos

En relación con el objetivo general, la investigación permitió analizar el potencial de la titularización de activos como mecanismo de financiamiento para optimizar la estructura de capital y aumentar el valor de las medianas empresas relacionadas al sector construcción en el AMSS. Los resultados obtenidos evidencian que existe una percepción favorable sobre la titularización como alternativa para diversificar fuentes financieras y mejorar la estructura financiera, aunque su adopción aún se encuentra en etapas iniciales y con ciertas limitaciones normativas y técnicas.

#### **Respecto a los objetivos específicos:**

Se logró identificar que, en economías comparables, la titularización ha contribuido a mejorar la estructura financiera mediante la reducción del apalancamiento bancario y la mejora en la liquidez, aportando buenas prácticas que pueden ser adaptadas al contexto salvadoreño, como lo sugieren las percepciones recogidas en la encuesta y la revisión bibliográfica.

La evaluación del impacto financiero a partir de los indicadores clave como el apalancamiento, liquidez y rentabilidad de muestra que la titularización es vista como un instrumento con capacidad para mejorar la liquidez y optimizar la relación deuda/capital, coincidiendo con experiencias en mercados financieros similares que respaldan su uso para fortalecer la rentabilidad operativa.

El análisis de los factores legales, financieros y operativos determinó que las barreras regulatorias, la necesidad de asesoría especializada y procesos administrativos ágiles son aspectos críticos para la viabilidad de implementar esquemas de titularización en el sector, evidenciando áreas clave para intervención y mejora.

Finalmente, con base en los hallazgos, se pudieron proponer lineamientos estratégicos orientados a fomentar un marco normativo más claro, promover la capacitación técnica y facilitar el acceso a asesoría legal y financiera especializada, encaminados a consolidar la titularización como una fuente de financiamiento sostenible y un mecanismo de valorización empresarial para las medianas empresas relacionadas al sector construcción en la región.

En conjunto, los resultados y análisis respaldan el cumplimiento integral de los objetivos planteados, ofreciendo una base sólida para futuras investigaciones y estrategias de implementación en el contexto salvadoreño.

## CAPÍTULO 4: CASO PRACTICO

### 4.1 Generalidades de la empresa

#### 4.1.1 Antecedentes

La empresa Construcción S.A. de C.V. es una empresa salvadoreña, dedicada al desarrollo y ejecución de proyecciones de construcción de mediana escala, incluyendo edificaciones residenciales y comerciales. A lo largo de su trayectoria, la empresa ha logrado consolidarse en el mercado nacional basado en su calidad y cumplimiento de plazos de trabajo y optimización de recursos.

En los últimos años ha participado en proyectos de inversión, sin embargo, su crecimiento se ha visto limitado por restricciones en el acceso a financiamiento competitivo, lo que ha influido en la necesidad de buscar financiamiento competitivo, lo que motiva la evaluación de mecanismos alternativos como la titularización de activos para fortalecer su estructura de capital y ampliar su capacidad operativa.

#### 4.1.2 Prospecto de la emisión

Caso práctico de Titularización de Constructor, S.A. de C.V.

Mediante una escritura pública de contrato de cesión CONSTRUCTORA, S.A. DE C.V. cede los flujos futuros de venta de viviendas a Titularizadora S.A., como administradora del Fondo de Titularización de Inmuebles Titularizadora CONSTRUCTURA -FTIRTCON.

Tabla 3. Prospecto de Emisión

<b>Principales Características</b>	
<b>Sección</b>	<b>Descripción</b>

<b>Monto de la Emisión</b>	2,241,000.00
<b>Cantidades de Valores</b>	Hasta 1,000.
<b>Moneda de Negociación</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.
<b>Plazo de la Emisión</b>	La emisión de los Valores de Titularización, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de 10 años.
<b>Respaldado de la Emisión</b>	El pago de Dividendos de los Valores de Titularización estará respaldado por el Patrimonio del Fondo de Titularización, sirviéndose en la adquisición del inmueble, planos para el desarrollo del Proyecto de Construcción para su operación, venta, alquiler.
<b>Tasa de Interés</b>	7.0% anual fija.
<b>Frecuencia de Pago</b>	Trimestral.
<b>Destino de los Fondos</b>	Fortalecimiento a nivel estructural de la empresa y construcción del proyecto inmobiliario.
<b>Garantía</b>	Flujos futuros de ventas de viviendas.
<b>Origen de los Flujos</b>	Pagos mensuales de clientes compradores de viviendas.
<b>Entidad Estructuradora</b>	TITULARIZADORA, S.A.
<b>Calificación de Riesgo (estimada)</b>	A
<b>Fecha de Emisión</b>	15 de marzo de 2024.
<b>Fecha de Vencimiento</b>	15 de marzo de 2034.
<b>Derechos del Emisor</b>	Retener derechos residuales del exceso de flujo sobre pagos.
<b>Restricciones</b>	No redimibles anticipadamente sin autorización fiduciaria.

Se estima que se logra coloca el total de la emisión por 2.2 millones, con la tasa estimada de 7.0%.

#### 4.1.3 Costos Iniciales

Los costos y gastos proyectados en los que incurrirá el Fondo de Titularización se detallan a continuación:

Tabla 4. Costos de Emisión

<b>Costos Iniciales de Colocación</b>	
Comisión Mercado Primario - Casa Corredora de Bolsa	0.1000%
Comisión Mercado Primario - Bolsa de Valores	0.1413%

Comisión por Deposito Inicial de Valores - CEDEVAL	0.0339%
Comisión por Transferencia entre cuentas - CEDEVAL	0.0735%
Registro de la Emisión en Registro Público Bursátil	0.0200%
<b>Costos Iniciales Fijos</b>	
Inscripción de emisión en BVES	1,145.00
Presentación de inscripción en BVES	1,000.00
Servicios legales y notariales	5,000.00
Prospectos y certificados	700.00
Publicaciones de colocación	1,000.00
<b>Costos Periódicos</b>	
Clasificación de Riesgos	13,500.00
Auditor Externo	2,800.00
Representante de Tenedores	10,000.00
Peritos Valuador	6,000.00
Publicaciones	500.00
Comisión de Titularizadora	
Comisión por Administración	0.75%
Comisión por Escrituración de los valores	1%

Tomando como base lo anterior y el valor de la colocación se estiman los costos de la titularización para CONSTRUCCION S.A. de C.V.

Tabla 5. Costos de Titularización

<b>Costos de Titularización de CONSTRUCCION S.A DE C.V.</b>	
Costos Iniciales de Colocación	<b>8,260.33</b>
Comisión Mercado Primario - Casa Corredora de Bolsa	2,241.00
Comisión Mercado Primario - Bolsa de Valores	3,165.41
Comisión por Deposito Inicial de Valores - CEDEVAL	759.70

Comisión por Transferencia entre cuentas - CEDEVAL	1,646.01
Registro de la Emisión en Registro Público Bursátil	448.20
Costos Iniciales Fijos	<b>8,845.00</b>
Inscripción de emisión en BVES	1,145.00
Presentación de inscripción en BVES	1,000.00
Servicios legales y notariales	5,000.00
Prospectos y certificados	700.00
Publicaciones de colocación	1,000.00
Costos Periódicos	<b>32,800.00</b>
Clasificación de Riesgos	13,500.00
Auditor Externo	2,800.00
Representante de Tenedores	10,000.00
Peritos Valuador	6,000.00
Publicaciones	500.00
Comisión de Titularizadora	<b>39,217.50</b>
Comisión por Administración	16,807.50
Comisión por Escrituración de los valores	22,410.00
<b>Total General</b>	<b>89,122.83</b>

En el caso analizado, si el monto titularizado fuera de \$2,241,000, los costos totales de emisión de \$89,122.83 representarían un 3.98 % del valor colocado. La principal razón de este porcentaje relativamente alto radica en que una parte importante de los gastos asociados al proceso como la clasificación de riesgo, honorarios legales, comisiones mínimas de la sociedad titularizadora y publicaciones oficiales, son fijos y en consecuencia, para montos de poco valor, la titularización tiene a perder competitividad.

#### 4.1.4 Estructura de la deuda

Tabla 6. Estructura de Deuda

	2024		2024 (Titularización)	
	Saldo	Tasa	Saldo	Tasa
Deuda Largo Plazo	4,079,598.40	7.93%	1,838,698.40	7.93%
<b>Titularización de Activos</b>	-	0.00%	2,241,000.00	7.00%
<b>Total</b>	<b>4,079,698.40</b>	<b>7.93%</b>	<b>4,079,598.40</b>	<b>7.42%</b>

La comparación entre la estructura de la deuda en 2024, con y sin la implementación de la titularización de activos, permite identificar cambios significativos en la composición del financiamiento y en el costo promedio de la deuda.

En el escenario sin titularización, la empresa mantiene un saldo total de deuda de \$4,079,698.40, compuesto íntegramente por deuda bancaria a largo plazo con una tasa promedio ponderada de 7.93% respectivamente.

En el escenario con titularización, la empresa emite \$2,241,000.00 a una tasa de 7.00% y utiliza esos fondos para pagar una porción idéntica de su deuda bancaria. El saldo de deuda total no cambia (\$4,079,598.40), pero su composición sí. Ahora consiste en \$1,838,698.40 de deuda bancaria y \$2,241,000.00 de titularización.

Es importante señalar que en este análisis no se han considerado los costos de emisión y administración propios del proceso de titularización, los cuales pueden afectar la utilidad neta en el corto plazo. Sin embargo, desde una perspectiva estrictamente financiera, la sustitución de deuda bancaria por titularización representa una mejora en la estructura de capital, al disminuir la presión de liquidez en el corto plazo y optimizar el costo promedio de financiamiento de la empresa.

#### 4.1.5 Balance General

Tabla 7. Balance General.

Activos	2024	2024 (Titularización)
Efectivo	607,430	504,997
Documentos y cuentas por cobrar	1,722,422	1,722,422
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas Corto Plazo	423,547	423,547
Préstamos por cobrar a compañías relacionadas	942,633	942,633
Gastos pagados por anticipado	10,139	10,139
<b>Total Activos Circulantes</b>	<b>3,706,170</b>	<b>3,603,738</b>
Propiedades, planta y equipo	519,526	519,526
Propiedades de inversión	1,455,066	1,455,066
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas LP	532,134	532,134
Activos por derecho de uso	3,627	3,627
Gastos diferidos por emisión de titularización	-	89,123
<b>Total Activos no Circulantes</b>	<b>2,510,352</b>	<b>2,599,475</b>
<b>Total Activos</b>	<b>6,216,522</b>	<b>6,203,213</b>
Pasivos		
Porción corriente de préstamos bancarios	82,805	41,370
Porción corriente de pasivo por arrendamiento	3,085	3,085
Cuentas por pagar a partes relacionadas	148,500	148,500
Cuentas por pagar comerciales	18,297	18,297
Interés por pagar	26,774	13,365
Impuestos sobre la renta por pagar	35,714	35,714
<b>Total Pasivos Circulantes</b>	<b>315,175</b>	<b>260,331</b>
Préstamos Bancarios a largo plazo	3,996,793	1,797,328
Pasivo por arrendamiento	1,379	1,379
Pasivo por impuestos sobre la renta diferido	164,308	164,308

Obligación laboral y provisional de retiro voluntario	367	367
Obligaciones por titularización	-	2,241,000
<b>Total Pasivo no circulante</b>	<b>4,162,847</b>	<b>4,204,382</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>4,478,022</b>	<b>4,464,713</b>
Patrimonio		
Capital Social	723,230	723,230
Reserva Legal	58,001	58,001
Superávit por revaluación	80,135	80,135
Utilidades retenidas	877,134	877,134
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1,738,500</b>	<b>1,738,500</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>6,216,522</b>	<b>6,203,213</b>

La comparación entre los balances generales ajustado y con titularización para 2024 permite identificar el impacto que tiene la reestructuración de la deuda en la posición financiera de la empresa.

En el escenario normal, los activos totales ascienden a \$6,216,522, la empresa muestra una posición de liquidez muy sólida, con activos circulantes por \$3,706,170 frente a pasivos circulantes de solo \$315,175. Esto genera una razón circulante de 11.76 veces, indicando que la empresa no enfrenta presiones de liquidez en el corto plazo.

En el escenario de titularización, la posición de liquidez incluso mejora. Al reducirse la deuda bancaria total, la porción corriente de préstamos y los Intereses por pagar asociados a dicha deuda también se reducen. Los pasivos circulantes disminuyen a \$260,331, elevando la razón circulante a 13.84 veces.

En cuanto al efectivo este disminuye ligeramente de \$607,430 a \$504,997, efecto asociado a menores disponibilidades como resultado de los gastos financieros y de emisión de la titularización.

#### 4.1.6 Indicadores de estructura de capital

Con el fin de evaluar el impacto de la titularización de activos en la situación financiera de la empresa, se calcularon los principales indicadores de estructura de capital correspondientes al ejercicio 2024 bajo dos escenarios: estructura normal y con titularización.

##### 1. Tasa Efectiva Ponderada de la Deuda.

Para determinar el costo efectivo de la titularización de activos, se utilizó el método de la Tasa Interna de Retorno (TIR), ya que este enfoque ofrece una medida más precisa al incorporar los costos iniciales de la emisión. A diferencia del cálculo de la Tasa Anual Equivalente (TAE), que solo considera la frecuencia de capitalización, la TIR modela el flujo de caja completo del financiamiento.

El cálculo parte del monto neto recibido por la empresa, que asciende a \$2,151,877.17 (resultado de restar los \$89,122.83 de costos totales al monto emitido de \$2,241,000.00). Este monto se contrasta con los 40 pagos trimestrales de \$78,210.05 cada uno, calculados sobre la base de la tasa nominal del 7.00%. El resultado es una TIR trimestral de 1.895%, que al ser anualizada, revela un costo efectivo anual del 7.81%.

Tabla 8. Tasa Efectiva.

2024 normal	2024 titularización
-------------	---------------------

	Saldo	Tasa Nominal	Tasa Efectiva	Saldo	Tasa Nominal	Tasa Efectiva
<b>Deuda LP</b>	4,079,698	7.93%	8.22%	1,838,698	7.93%	8.22%
<b>Titularización de Activos</b>	-	0.00%	0.00%	2,241,000	7.00%	7.81%
<b>Total</b>	4,079,698	7.93%	8.22%	4,079,698	7.42%	8.00%

Con lo anterior demuestra que la titularización no solo mejora la estructura de capital al reducir deuda a corto plazo y deuda a largo plazo con altas tasas de interés, si no que reduce el costo financiero pasando de 8.22% a 8.00%.

## 2. Costos de Deuda después de impuestos.

$$K_d = \text{Tasa de Deuda} \times (1 - 30\%)$$

$$2024 \text{ escenario normal: } 8.22\% \times (1 - 30\%) = 5.76\%$$

$$2024 \text{ escenario titularización: } 8.00\% \times (1 - 30\%) = 5.60\%$$

## 3. Costo del Patrimonio.

El costo del capital propio se estimó con el modelo de CAPM

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \text{prima de riesgo país}$$

Datos utilizados:

- $R_f$  = Bono del Tesoro EEU a 10 años. 4.2%.
- $\beta$  = Beta apalancada del sector construcción 0.99
- $(R_m - R_f)$  = Prima de riesgo de mercado 5.5%

- Prima de riesgo país = EMBI al cierre de Julio 2025, 4.18%

Se adiciona el valor de prima de riesgo país dado que El Salvador es un país emergente.

Basado en lo anterior se cuenta con un cálculo:

$$K_e = 4.2\% + (0.99 \times (5.5\%)) + 4.18\%$$

$$K_e = 13.83\%$$

#### 4. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

Se utilizo la fórmula de WACC, donde

$$WACC = \frac{E}{E + D} \times K_e + \frac{D}{E + D} \times K_d$$

- E = Patrimonio
- D = Deuda
- Ke = CAPM
- Kd = Costo de la deuda después de impuestos

2024 escenario normal:  $WACC = 29.88\% \times 13.83\% + 70.12\% \times 5.76\%$

$$WACC = 8.17\%$$

2024 escenario titularización:  $WACC = 29.88\% \times 13.83\% + 70.12\% \times 5.60\%$

$$WACC = 8.06\%$$

El costo de la deuda después de impuestos ( $K_d$ ) disminuye de 5.76% a 5.60%. Como resultado, el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) presenta una reducción, pasando de 8.17% a 8.06%. En resumen, la titularización demuestra ser una herramienta estratégica que logra una optimización neta del costo de capital, resultando en una reducción de 11 puntos base (0.11%) en el WACC.

## **CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **5.1 Conclusiones**

Tras el análisis normativo y práctico desarrollado, se confirma que la titularización de activos constituye un instrumento financiero con alto potencial para optimizar la estructura de capital de las medianas empresas relacionadas al sector construcción en El Salvador. Su aplicación en el ámbito privado puede generar beneficios estratégicos, especialmente en un contexto de encarecimiento del crédito bancario y mayores exigencias regulatorias.

Los hallazgos estadísticos evidencian que la titularización incide de manera positiva en indicadores clave como el perfil de vencimientos, al trasladar obligaciones de corto a largo plazo y reducir riesgos de liquidez. Sin embargo, no se encontró un impacto estadísticamente significativo en la rentabilidad neta en el corto plazo, lo que sugiere que los beneficios se materializan a mediano y largo plazo, conforme se consolidan las mejoras estructurales.

El caso práctico de CONSTRUCTORA, S.A. de C.V. validó que, a pesar de los altos costos iniciales, la emisión de valores respaldados por activos generó una modesta pero positiva reducción en el costo de capital, con una disminución del WACC de 8.17% a 8.06%. Esto confirma que el principal valor del instrumento no radica en un ahorro sustancial de la tasa, sino en su capacidad para reestructurar pasivos y fortalecer la estabilidad financiera.

El estudio identificó que los altos costos relativos en emisiones de menor tamaño son el factor crítico que reduce la eficiencia del instrumento. Como se demostró en el cálculo del costo efectivo (TIR), son precisamente estos costos los que diluyen la ventaja de la tasa de interés nominal (7.00%), elevando el costo real del financiamiento (7.81%).

Aun así, este costo fue lo suficientemente competitivo como para optimizar la estructura financiera general de la empresa. En definitiva, la investigación demuestra que la titularización es un mecanismo viable para las medianas empresas relacionadas al sector construcción de El Salvador, cuyo valor estratégico radica fundamentalmente en la mejora de la estructura de capital y la diversificación de fuentes de financiamiento, y no solo en la búsqueda de un menor costo financiero.

## 5.2 Recomendaciones

Para las empresas vinculadas a la construcción:

Fortalecer la formalización financiera y contable, identificar activos susceptibles de titularización y evaluar la estructura de capital para usar este instrumento como un complemento estratégico al crédito bancario. Realizar un análisis de sensibilidad financiera utilizando la Tasa Interna de Retorno (TIR) para determinar el costo efectivo real del financiamiento, asegurando que los beneficios en liquidez y plazo justifiquen los costos de emisión.

Para los Entes Reguladores y la Bolsa de Valores de El Salvador:

Analizar y proponer esquemas regulatorios y de costos diferenciados para emisiones de menor cuantía. El objetivo debe ser reducir la carga de los gastos fijos que, como se demostró, impactan desproporcionadamente el costo efectivo del financiamiento para las medianas empresas.

Simplificar los procesos administrativos de registro y promover incentivos que reduzcan los costos de emisión, haciendo más accesible la titularización.

Para las Sociedades Titularizadora:

Innovar en la estructuración de productos de titularización estandarizados para PYMES, que permitan reducir los costos fijos legales y de calificación de riesgo al distribuirlos entre varias emisiones o programas. Ampliar los programas de difusión y asesoría, enfocándose en los beneficios estratégicos (plazo y liquidez) por encima de la simple comparación de tasas de interés.

Para el Sector Académico y Gremial:

Impulsar investigaciones adicionales sobre el impacto de la titularización, enfocándose en los costos de transacción y el punto de equilibrio en el cual una emisión se vuelve financieramente eficiente para una PYME. Fomentar alianzas entre universidades, cámaras de la construcción y entidades financieras para difundir buenas prácticas de financiamiento estructurado.

Para la Política Pública:

Diseñar mecanismos de apoyo y garantías parciales para las emisiones de medianas empresas. Esto ayudaría a reducir la percepción de riesgo de los inversionistas, disminuiría el costo de la calificación de riesgo y fortalecería el mercado de valores salvadoreño.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

### Bibliografía convencional

Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. (2007). Ley de Titularización de Activos (Decreto Legislativo N.º 470).

Blanco, C. (2004). La titularización en Colombia: Diez años de desarrollo. *Revista Derecho y Economía*. [Se debe agregar volumen, número y páginas].

Briansó, M., & Leiva, R. (2001). Operaciones bursátiles (1.ª ed.). [Nombre de la Editorial].

Brosnan, M. (2004). La titulización como alternativa de financiación. [Se deben agregar los datos de la publicación].

Damodaran, A. (2012). Inversión en valuación: Herramientas y técnicas para determinar el valor de cualquier activo (3.ª ed.). Wiley Finance.

Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2007). Finanzas corporativas. Cengage Learning Editores.

Gallo, H., & Mejía, V. (2006). Diccionario económico financiero (3.ª ed.). [Nombre de la Editorial].

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.

Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2020). Fundamentos de finanzas corporativas (12.<sup>a</sup> ed.). McGraw-Hill Education.

Scatigna, M., & Tovar, C. E. (2007). Securitisation in Latin America. *BIS Quarterly Review*, September, 71–82.

#### Bibliografía Web

ABANSA (Asociación Bancaria Salvadoreña). (2025). Informe de desempeño financiero: Julio 2025. [https://abansa.net/wp-content/uploads/2025/09/Inf.-Desempeno-Financiero\\_Julio-2025.pdf](https://abansa.net/wp-content/uploads/2025/09/Inf.-Desempeno-Financiero_Julio-2025.pdf)

Beka Finance. (2024). Casos de éxito de la titularización de activos. <https://www.bekafinance.com/noticia/casos-de-exito-de-la-titulizacion-de-activos>

BM Corporation. (2025). Prueba de chi-cuadrado. En IBM SPSS Statistics 31.0.0 Documentation. <https://www.ibm.com/docs/es/spss-statistics/31.0.0?topic=features-chi-square-test>

Cadena SER. (2024, 30 de septiembre). Revalorize revoluciona el mercado inmobiliario de Madrid: Reformas sin coste para revalorizar propiedades. <https://cadenaser.com/cmadrid/2024/09/30/revalorize-revoluciona-el-mercado-inmobiliario-de-madrid-reformas-sin-coste-para-revalorizar-propiedades-radio-madrid/>

CAF – Banco de Desarrollo de América Latina. (2023). Apoyo a las pymes. <https://www.caf.com/en/specials/caf-impact/action-areas/support-for-smes/>

Espiñera, Sheldon y Asociados. (2008). Boletín 2, Finanzas corporativas y recuperaciones. Titularización: Mecanismo de financiamiento. PwC. <https://www.pwc.com/ve/es/finanzas-corporativas-y-recuperaciones/assets/boletin-cfr-edicion-02-2008.pdf>

European Banking Authority (EBA). (2019). Guidelines on the STS criteria for ABCP and non-ABCP securitisation. <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/securitisation-and-covered-bonds/guidelines-on-the-sts-criteria-for-abcp-and-non-abcp-securitisation>

Fondo Monetario Internacional. (2015). Reviviendo la titulización de pymes en Europa. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2015/05/07/securitization-restore-credit-flow-to-revive-europes-small-businesses>

Reuters. (2025). La unidad rumana de UniCredit firma acuerdo de titulización con el BERD. <https://www.reuters.com/business/finance/unicredits-romanian-unit-signs-securisation-deal-with-ebrd-2025-04-08/>

Superintendencia de Competencia de El Salvador. (2019). Competencia en la prestación de servicios financieros a las micro y pequeñas empresas (MYPE) en El Salvador. [https://www.sc.gob.sv/index.php/sala\\_multimedia/competenciaserviciosfinancierosmypes/](https://www.sc.gob.sv/index.php/sala_multimedia/competenciaserviciosfinancierosmypes/)

Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. (2014). Ley de Titularización de Activos y Patrimonio Autónomo. <https://ssf.gob.sv/wp-content/uploads/2015/10/Ley-de-Titularizacion-de-Activos-y-Patrimonio-Auton%CC%83omo.pdf>

Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. (2023). Normas técnicas sobre el procedimiento para la recolección de información del Sistema Central de Riesgos (NRP-41). <https://www.bcr.gob.sv/regulaciones/upload/NRP-41.docx?v=1695786732>

Trade & Working Capital. (2025). Soluciones de activo circulante.  
<https://www.twcfs.com/soluciones-de-activo-circulante/>

Wall Street Prep. (2025). Prima de riesgo país.  
<https://www.wallstreetprep.com/knowledge/country-risk-premium/>

## ANEXOS

Anexo 1. Resolución de Acceso a la Información de medianas empresas del sector construcción del área metropolitana de San Salvador.



BANCO CENTRAL DE RESERVA

No. 049/2025

**OFICINA DE INFORMACIÓN Y RESPUESTA: BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR**, San Salvador, a las quince horas del día veinticinco de junio del año dos mil veinticinco.

La suscrita Oficial de Información del Banco Central de Reserva de El Salvador, da por recibida la solicitud de información No. **045/2025**, de fecha once de junio de dos mil veinticinco, presentada por el **señor Emilio José Barillas Barillas**, mediante la que requiere **"Listado de las medianas empresas del área metropolitana de San Salvador, con sus respectivas ventas brutas anuales y número de empleados para distinción de medianas empresas y sectores económicos al que pertenecen"**, señalando para oír notificaciones su correo electrónico.

Analizado el fondo de la misma y cumpliendo los requisitos establecidos en el Art. 66 de la Ley de Acceso a la Información Pública, en adelante LAIP, y los Arts. 50 y 54 de su Reglamento, en adelante RELAIP, leídos los autos, la suscrita Oficial de Información del Banco Central de Reserva de El Salvador, **CONSIDERANDO:**

- I. Que conforme a las atribuciones de las letras d), i) y j) del artículo 50 LAIP, le corresponde al Oficial de Información realizar los trámites necesarios para la localización y entrega de la información solicitada por los particulares, y resolver sobre las solicitudes de información que se sometan a su conocimiento.
- II. Que el artículo 70 LAIP, establece que el Oficial de Información transmitirá la solicitud a la unidad administrativa que tenga o pueda poseer la información, con el objeto de que ésta la localice, verifique su clasificación y, en su caso, le comunique la manera en que se encuentra disponible.

Para dar cumplimiento a lo anterior, se remitió el requerimiento de información por medio de correo electrónico a la Oficina Nacional de Estadística y Censos (ONEC) de esta Institución, que, en respuesta a lo solicitado, remiten archivo en Excel que contiene **"Listado de medianas empresas del área metropolitana de San Salvador y su actividad económica"**. Agregan que el listado se limita a las empresas que presentaron Solvencia de Registro de Información Estadística de Empresas del año 2024 preliminar, así mismo no considera las informales y las que no presentaron Solvencia.

Por otra parte, comunican que no se incorpora la información sobre el número de empleados y las ventas brutas debido a que se encuentra clasificada como Información Confidencial conforme al Art. 24 literales b), d) LAIP, Art. 64 inciso 4



BANCO CENTRAL DE RESERVA

de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva y Art. 4 literal a), de la Ley Especial de Estadística y Censos.

**POR TANTO:** Esta oficina fundamentada en los Artículos 24, 62, 64 y 65 LAIP, así también con base a lo establecido en los Artículos 53, 54, 55 y 56 del Reglamento; **RESUELVE:** proporciónese la información requerida por el **señor Emilio José Barillas Barillas**; en consecuencia, **ENTREGUESE** a través de correo electrónico, archivo en Excel que contiene **"Listado de medianas empresas del área metropolitana de San Salvador y su actividad económica"**. **NOTIFIQUESE.**

Flor Idania Romero de Fernández  
Oficial de Información

Anexo 2: Instrumento de Recolección de datos

Universidad de El Salvador

Facultad de Ciencias Económicas

Maestría en Administración Financiera



“LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO PARA OPTIMIZAR LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN MEDIANAS EMPRESAS RELACIONADAS AL SECTOR CONSTRUCCION DEL ÁREA METROPOLITANA DE SAN SALVADOR”

**Indicaciones:** La encuesta es confidencial. Por favor, lea detenidamente cada pregunta y seleccione la(s) opción(es) que mejor representen la situación actual de su empresa.

## Sección 1: Estructura de capital y fuentes de financiamiento

1. ¿Por cuáles de los siguientes factores recurre su empresa al financiamiento externo?

- Capital de trabajo
- Sustitución de activos fijos
- Expansión de nuevos proyectos
- Refinanciamiento de deudas

2. De las siguientes fuentes de financiamiento, ¿cuáles ha utilizado su empresa en los últimos 3 años?

- Capital de trabajo
- Préstamos bancarios
- Aporte de accionistas
- Otro:

3. ¿Qué rangos representan el porcentaje aproximado de financiamiento externo dentro de su estructura de capital actual? (Marque las que apliquen)

- Menor al 25%
- Entre 25% y 35%
- Entre 35% y 45%
- Entre 45% y 55%

- Entre 55% y 65%
- Mayor al 65%

4. ¿Qué dificultades enfrenta su empresa para optimizar su estructura de capital?

- Altas tasas de interés
- Acceso limitado a productos financieros
- Escasa diversificación de fuentes
- Falta de asesoría técnica especializada

5. ¿Qué nivel de interés tendría su empresa en explorar alternativas financieras innovadoras que permitan diversificar las fuentes de financiamiento y mejorar la estructura financiera?

- Muy alto interés, estamos buscando activamente este tipo de alternativas.
- Alto interés, pero aún no hemos explorado opciones.
- Interés moderado, lo consideraríamos en el mediano o largo plazo.
- Bajo interés, actualmente no es una prioridad para la empresa.
- No estamos interesados en alternativas fuera del financiamiento bancario tradicional.

Sección 2: Titularización de activos y gestión financiera

6. ¿Qué aspectos del marco normativo actual considera que deberían mejorarse para facilitar la utilización de la titularización por medianas empresas?

- Procesos de registro más ágiles
- Claridad en la tributación de los activos de titularización
- Regulación que incentive la participación de inversionistas
- Mayores garantías legales para los activos titularizados

7. ¿Qué beneficios financieros considera que podría obtener su empresa al aplicar titularización de activos?

- Mejorar la liquidez
- Diversificar fuentes de financiamiento
- Incrementar la capacidad de inversión
- No visualiza beneficios concretos

8. ¿Qué tipo de activos considera más factibles de ser titularizados en su empresa?

- Contratos de arrendamiento
- Flujos recurrentes o futuros
- Bienes inmuebles
- Bienes muebles productivos
- No se ha realizado el análisis.

Sección 3: Impacto en la estructura de capital y rentabilidad

9. ¿Qué efectos considera que podría tener la titularización de activos sobre la estructura de capital de su empresa?

Mejor equilibrio entre deuda y capital

Aumento en la capacidad de inversión sin endeudamiento directo

Mejora en el perfil de riesgo financiero

No se espera un impacto significativo

10. De las siguientes opciones, elija las que podrían influir en la rentabilidad financiera de la empresa al utilizar la titularización de activos:

- Monetización de activos improductivos
- Mayor disponibilidad de liquidez
- No habría un impacto relevante
- Impacto negativo si no se gestiona adecuadamente

11. ¿Cómo considera que influiría la titularización en el costo de capital de su empresa, en comparación con el financiamiento tradicional?

- Lo reduciría al evitar costos bancarios elevados
- Sería más competitivo al diversificar las fuentes
- Se mantendría igual si el riesgo no cambia
- Podría aumentar si no hay demanda de los activos

#### Sección 4: Aplicabilidad y condiciones para titularizar

12. ¿Qué condiciones considera fundamentales para implementar titularización de activos en su empresa?

- Asesoría legal y financiera especializada
- Identificación clara de activos viables
- Registro contable adecuado
- Marco económico y regulatorio estable

13. ¿Cuáles considera que son los riesgos asociados al uso de titularización de activos en el contexto económico y legal actual de El Salvador?

- Cambios en la normativa fiscal o regulatoria
- Dificultad para estructurar activos de titularización
- Riesgos de percepción de los inversionistas
- Escasez de asesores especializados en el país
- Otros:

14. ¿Qué características debería tener una estructura de titularización para ser atractiva para su empresa?

- Plazos de financiamiento flexibles
- Costos de transacción competitivos

- Alta transparencia en la gestión de activos de titularización
- Participación de inversionistas institucionales
- Estructuras respaldadas por garantías claras

15. ¿Qué tipo de asesoría o apoyo considera más relevante para implementar un esquema de titularización en su empresa?

- Asesoría legal especializada
- Asesoría financiera y estructuración
- Apoyo de cámaras empresariales
- Soporte gubernamental o de entes reguladores