



SUPERINTENDENCIA DE VALORES

RCTG-13/2008

Aprobación. CD-23/17 de junio de 2008.	TEXTO COMPILADO CON REFORMAS Norma para la Titularización de Inmuebles	Vigencia 20 de junio de 2008
--	--	--

Considerando:

- I- Que el Art. 5 de la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores, establece como uno de los deberes de esta Superintendencia, facilitar el desarrollo del Mercado de Valores tanto institucional como normativamente, velando siempre por los intereses del público inversionista.
- II- Que el artículo 46 de la Ley de Titularización de Activos señala los aspectos relativos a la titularización de inmuebles, estableciéndose que el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, dictará las normas técnicas necesarias para la aplicación de dicho artículo.
- III- Que los literales e) y g) del artículo 93 de la Ley de Titularización de Activos, facultan a la Superintendencia de Valores, para emitir Normas Técnicas, de aplicación general con respecto a la Titularización de inmuebles y en general, para normar cualquier otro aspecto que se considere necesario para la operatividad de los procesos de Titularización y para el sano desarrollo del mercado de valores.
- IV- Que en razón de lo anterior, es necesario que la Superintendencia de Valores, emita una norma que establezca criterios mínimos que sean considerados en el proceso de titularización de inmuebles.

Por tanto, en base a las disposiciones legales antes relacionadas, el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, **ACUERDA** emitir la siguiente:

“Norma para la Titularización de Inmuebles”

Denominaciones

Art. 1. En el texto de la presente norma, la Superintendencia de Valores será denominada “la Superintendencia”, la sociedad Titularizadora, “la Titularizadora”, el Superintendente de Valores, “el Superintendente”, la Ley de Titularización de Activos, “Ley de Titularización” el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, “el Consejo”, los Tenedores de Participaciones de un Fondo “los Tenedores”, el Representante de los Tenedores de Valores, “el Representante”.-

Objeto

Art. 2. La presente norma tiene por objeto establecer los criterios mínimos que deben ser tomados en cuenta dentro del proceso de titularización de inmuebles, siendo entendido que de conformidad a lo dispuesto en el Art. 46 de la Ley de Titularización, los fondos únicamente podrán ser integrados con inmuebles cuando el proceso de Titularización sea desarrollar proyectos de construcción.





SUPERINTENDENCIA DE VALORES

RCTG-13/2008

Aprobación. CD-23/17 de junio de 2008.	TEXTO COMPILADO CON REFORMAS Norma para la Titularización de Inmuebles	Vigencia 20 de junio de 2008
--	--	--

Inmuebles

Art. 3. De conformidad con lo dispuesto en el Art. 561 del Código Civil, se entenderá por bienes inmuebles, las tierras y los edificios y construcciones de toda clase adherentes al suelo.

Titularización de Inmuebles

Art. 4. La Titularización de inmuebles consiste en la transferencia de bienes inmuebles a un patrimonio autónomo con el propósito de emitir a su cargo valores de oferta pública. En estos procesos de titularización, únicamente podrán emitirse valores que representen la participación en el patrimonio del fondo.

“Contenido del Contrato de Titularización de un Fondo de activos inmuebles:

Art. 4-A.- En la constitución de fondos con activos inmobiliarios, el Contrato de Titularización deberá incluir, como mínimo, lo siguiente:

- a) La indicación de las condiciones mínimas que se requerirá de las empresas constructoras que desarrollarán el proyecto de construcción con los inmuebles incorporados al Fondo.
- b) La indicación de la política que aplicará la Titularizadora respecto de la supervisión de las obras de los proyectos a los que se destinan los inmuebles. En particular se deberá mencionar los requisitos de selección de los supervisores de obra.
- c) La especificación de la política de selección que se aplicará sobre los peritos valuadores a quienes se les encomendará la valuación de los inmuebles a incorporar al Fondo.
- d) La indicación de la política de valuación que se aplicará, a través del tiempo.
- e) La estipulación de la política de administración de los activos, en cuanto a venta, arrendamiento u otro tipo de transacción que generen los flujos financieros del Fondo.
- f) La descripción de la política de endeudamiento que aplicará el Fondo, de ser el caso, en concordancia con el artículo 46 de la Ley de Titularización de Activos.
- g) La consignación de las facultades adicionales que contará el liquidador del Fondo, como sería la posibilidad de exigir valuaciones, previas a la ejecución de la liquidación de los activos.
- h) Especificación de seguros contratados o que se contratarán.

La Titularizadora deberá presentar anexo al Contrato de Titularización, un documento técnico explicativo de los tipos de proyectos de construcción en los que invertirá el Fondo; así como de los criterios y procedimientos a aplicar para la supervisión y seguimiento de obras. Dicho informe, será en adición al estudio de factibilidad técnico-económico que desarrolla el artículo 9 de esta norma.”^{1/}

Emisiones de fondos de titularización inmobiliaria

Art. 5. Para el caso de titularización de inmuebles, en lo referente al contenido del Contrato de Titularización deberá estarse a lo dispuesto en la “Norma sobre el Contenido mínimo del Contrato de Titularización y su respectivo registro en el Registro Público Bursátil” que resultaren aplicables y adicionalmente, a lo dispuesto en la presente norma.





SUPERINTENDENCIA DE VALORES

RCTG-13/2008

Aprobación. CD-23/17 de junio de 2008.	TEXTO COMPILADO CON REFORMAS	Vigencia 20 de junio de 2008
	Norma para la Titularización de Inmuebles	

Requisitos de los inmuebles

Art. 6. Previo a la transferencia por parte del Originador hacia el fondo, los inmuebles que pretendan titularizarse, deberán cumplir con los siguientes requisitos particulares:

- a) "Deberán de estar valuados por un perito que pertenezca a un registro reconocido por la Superintendencia." ^{1/}
- b) Derogado ^{1/}
- c) La emisión que se presente a autorización de la Superintendencia, deberá estar basada en un valúo cuya vigencia no podrá ser superior a seis meses de elaboración.
- d) Deberán mantenerse asegurado contra riesgos tales como incendio, terremoto, inundación u otros siniestros dependiendo de la naturaleza del bien, mientras sea parte constitutiva del fondo de titularización.
- e) Deberán encontrarse libre de cualquier clase de gravamen y de cualquier limitación al derecho de dominio.
- f) No deberán encontrarse sujetos a condiciones suspensivas o resolutorias.
- g) Deberán estar libres y solventes del pago de cualquier clase de impuestos, tasas o contribuciones especiales que en razón de los mismos deba de pagarse.
- h) Deberán estar libres de cualquier proceso judicial, conciliatorio, de mediación o arbitraje.
- i) Su origen no debe provenir de actos ilícitos o fraudulentos.
- j) Previo a su transferencia al fondo, deberán encontrarse debidamente asentados o inscritos a favor del originador en el registro de la propiedad respectivo.
- k) No deberán de existir instrumentos presentados a favor de terceros, marginados sobre las inscripciones registrales que ampararen a dichos activos.

Permisos

Art. 7. "Previo a la transferencia del inmueble por parte del Originador al fondo, la Titularizadora deberá cerciorarse que el proyecto de construcción que pretenda desarrollarse cuente con todos los permisos requeridos por el ordenamiento jurídico de la jurisdicción en la que el proyecto pretenda ser desarrollado. Asimismo en el contrato de titularización, deberá incluir el detalle de los permisos correspondientes para el proyecto de construcción del que se trate, declarando que cuenta con los mismos.

Durante la ejecución del proyecto y hasta la transferencia del mismo, la Titularizadora deberá tramitar las renovaciones de los permisos que así lo requieran." ^{1/}

Requisitos generales para la Titularización de Inmuebles

Art. 8. De conformidad con lo dispuesto en el inciso cuarto del Art. 46 de la Ley de Titularización, todo proceso de titularización de inmuebles, deberá contar con estudios técnicos y de factibilidad económica, mecanismos de cobertura y supervisión, debiendo ser desarrollados por empresas constructoras con fehaciente experiencia y trayectoria, de conformidad con las reglas previstas en la presente norma. Del mismo modo, previo a la transferencia del inmueble de que se trate al fondo





SUPERINTENDENCIA DE VALORES

RCTG-13/2008

Aprobación. CD-23/17 de junio de 2008.	TEXTO COMPILADO CON REFORMAS Norma para la Titularización de Inmuebles	Vigencia 20 de junio de 2008
--	--	--

aquel deberá ser valuado por peritos calificados de conformidad con la norma que al efecto sea dictada por la Superintendencia.

Estudios de factibilidad técnico - económica

Art. 9. "El proyecto que pretenda desarrollarse deberá contar además, con un estudio de factibilidad técnico- económico, el cual deberá contener por lo menos, toda la información técnica y financiera que permita a los potenciales inversionistas de los títulos emitidos en virtud del proceso de titularización, evaluar sin ninguna restricción las potencialidades del proyecto, así como sus principales desventajas, como por ejemplo, informe costo/ beneficio, tasa de retorno o impacto ambiental. Dicho estudio deberá ser efectuado por personas dedicadas a la consultoría de factibilidad técnico- económica que no tengan ninguna clase de vinculación con el Representante, con el Originador y la Titularizadora, así como con los accionistas, administradores, gerentes y empleados de estos. El contenido de este estudio, deberá considerar, al menos, los aspectos definidos en el Anexo I de esta norma, y deberá incluirse en el contrato de titularización.

El estudio de factibilidad deberá determinar el punto de equilibrio para realizar la ejecución del proyecto. En la determinación de dicho punto de equilibrio deberá especificar la probabilidad de obtención de los ingresos dependiendo si se trata de compromisos de alquiler o compraventa formalmente celebrados. Debe incluirse un análisis de sensibilidad y escenarios alternativos. Además deberán incluirse todos los costos asociados al proyecto." 1/

En dicho estudio deberá considerarse el presupuesto total del proyecto, debiendo de considerarse como mínimo: el valor del inmueble, costo de diseños, estudios técnicos y de factibilidad económica, programación de obras y presupuestos, gastos por administración, imprevistos, y otra clase de costos inherentes al desarrollo del proceso de titularización.

El costo de los diseños, estudios técnicos y de factibilidad económica, programación de obras y presupuestos o de los estudios deberán ser razonable con respecto al monto del Proyecto y no debiendo ser significativamente superior al precio de mercado.

Supervisión del Proyecto

Art. 10. "El proyecto que pretenda desarrollarse deberá contar con un supervisor de obra, el mismo que debe tener una experiencia no menor de cinco años en el desempeño de esta función.

El supervisor de obra no deberá tener ninguna vinculación con la empresa constructora del proyecto ni con el Representante, así como de los accionistas, directores, funcionarios, gerentes y empleados de estos.

Cuando el supervisor de obra sea empleado de la Titularizadora; el Representante podrá requerir excepcionalmente y por razones de protección de los intereses de los tenedores de valores, la participación de un supervisor distinto." 1/





SUPERINTENDENCIA DE VALORES

RCTG-13/2008

Aprobación. CD-23/17 de junio de 2008.	TEXTO COMPILADO CON REFORMAS Norma para la Titularización de Inmuebles	Vigencia 20 de junio de 2008
--	--	--

Trayectoria de las empresas constructoras involucradas

Art. 11. La empresa constructora encargada del desarrollo del proyecto deberá acreditar mediante documentación probatoria, experiencia y trayectoria verificable en el sector de la construcción y experiencia en obras de construcción de similares características y envergadura.

Requisitos de las empresas constructoras y de las personas relacionadas con la misma

Art. 12. "Es indispensable que toda empresa que desee participar en el desarrollo de un proyecto de construcción de esta naturaleza, satisfaga durante toda la ejecución del proyecto los siguientes requisitos, los cuales serán igualmente aplicables a su representante legal, accionistas controladores o relevantes, directores, miembros de su junta directiva, gerentes y funcionarios, en lo que resultare oportuno:" ^{1/}

- a) No encontrarse en estado de quiebra, suspensión de pagos o concurso de acreedores.
- b) No haber sido calificada judicialmente como responsable de una quiebra culposa o dolosa;
- c) "Que no sea deudora del sistema financiero salvadoreño o extranjero, por créditos a los que se les haya requerido una reserva de saneamiento de por lo menos el cincuenta por ciento o más del saldo; En el caso de que se tengan préstamos en el extranjero, la empresa constructora deberá presentar, constancia extendida por la oficina que ejerce la supervisión del país que corresponda, de no encontrarse en la situación antes indicada." ^{1/}
- d) No haber sido condenado por haber cometido o participado dolosamente en la comisión de cualquier delito;
- e) Que no se les haya comprobado judicialmente participación en actividades relacionadas con el narcotráfico y delitos conexos y con el lavado de dinero y de otros activos;
- f) No haber sido sancionados administrativa o judicialmente por su participación en infracción grave a las leyes y normas de carácter financiero, en especial la captación de fondos del público sin autorización, el otorgamiento o recepción de préstamos relacionados en exceso de límite permitido y los delitos de carácter financiero.
- g) Los que hubieran sido condenados judicialmente al pago de deudas, mientras no demuestran haberlas cancelado;
- h) Que sus accionistas, representante legal, miembros de su junta directiva, gerentes y funcionarios, no se encuentren ligados por vínculo de parentesco hasta por el cuarto grado de consanguinidad ó el segundo de afinidad, con cualquiera de las personas que dentro de la titularizadora o del Representante, ocupen una posición de similar categoría.
- i) "Presentar una fianza de fiel cumplimiento de la obra no menor al 20% del valor pendiente de ejecución de la misma." ^{1/}

Para los efectos de este artículo se entenderá que un accionista, sea persona natural o jurídica, detenta el carácter de controlador cuando es propietario, directamente o a través de interpósita persona, en forma individual o conjunta con otros accionistas, de más del cincuenta por ciento de las acciones representativas del capital de la Titularizadora. En caso de no existir accionistas controladores, las exigencias establecidas para los mismos en este artículo, deberán ser cumplidas





SUPERINTENDENCIA DE VALORES

RCTG-13/2008

Aprobación. CD-23/17 de junio de 2008.	TEXTO COMPILADO CON REFORMAS Norma para la Titularización de Inmuebles	Vigencia 20 de junio de 2008
--	--	--

por los propietarios, directamente o a través de interpósita persona, en forma individual o conjunta con otros accionistas, de un diez por ciento o más de las acciones emitidas por la empresa constructora, a los que se les denominará accionistas relevantes

Documentación que deberá presentar la Titularizadora previo a la transferencia del inmueble al fondo.

Art. 13. Previo a la transferencia del inmueble respectivo al fondo, la Titularizadora deberá presentar a la Superintendencia, la siguiente información:

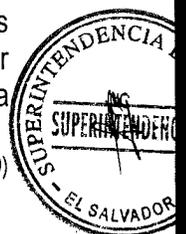
- a) Copia certificada notarialmente de los valúos realizados por peritos calificados para dicho efecto, de conformidad con esta normativa.
- b) Certificación emitida por una compañía aseguradora de que el inmueble de que se trate, se encuentra debidamente asegurado contra todo daño.
- c) Certificación extractada emitida por el Registro de la Propiedad respectivo, en la que conste que el inmueble, se encuentra debidamente inscrito a favor del originador, libre de cualquier clase de gravamen, de cualquier limitación al dominio, libre de marginaciones a favor de terceros, o en su caso, que el mismo no se encuentre sujeto a condiciones suspensivas o resolutorias.
- d) Solvencias emitidas por las autoridades competentes, de que el inmueble objeto de titularización se encuentra libre y solvente del pago de cualquier clase de impuestos, tasas o contribuciones especiales que en razón de los mismos deba de pagarse.
- e) Copia legible, de toda clase de permiso que fuese necesario para el desarrollo del proyecto de construcción respectivo, tales como permisos medioambientales y municipales.
- f) Declaración jurada suscrita por el representante legal o apoderado del Originador, en la que se declare que a esa fecha, el inmueble objeto de titularización, se encuentra libre de cualquier proceso judicial, conciliatorio, de mediación o arbitraje y que el origen del mismo no proviene de ilícitos o fraudulentos.
- g) Declaración jurada suscrita por el representante legal de la empresa constructora respectiva y por cada uno de sus accionistas controladores o relevantes, directores, miembros de su junta directiva, gerentes y funcionarios, en la que manifiesten no encontrarse en ninguna de las situaciones contempladas en el Art. 12 de la presente norma.
- h) "Declaración jurada de la Titularizadora expresando que ha actuado con debida diligencia y cumplido lo exigido en la Ley de Titularización, habiendo verificado que se han cumplido todos los requisitos necesarios para integrar el inmueble al Fondo e iniciar el proyecto de construcción respectivo." ^{1/}

Modo de proceder en el caso que el fondo adquiera préstamos.

Art. 14. El fondo podrá adquirir préstamos posteriormente a la emisión de los valores, con sujeción a los siguientes parámetros:

- a) "Que en el Contrato de Titularización se estipule tal posibilidad y se establezcan los objetivos de la adquisición de créditos y las reglas o límites de endeudamiento máximo sobre el valor del patrimonio autónomo; además de las condiciones bajo las cuales se darán en garantía

^{1/} RCTG-19/2010 RESOLUCIÓN DE MODIFICACIÓN A RCTG-13/2008 NORMA PARA LA TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES, aprobada en sesión CD-13 del 21 de julio de 2010.





SUPERINTENDENCIA DE VALORES

RCTG-13/2008

Aprobación. CD-23/17 de junio de 2008.	TEXTO COMPILADO CON REFORMAS	Vigencia 20 de junio de 2008
	Norma para la Titularización de Inmuebles	

los activos del fondo. Dicho endeudamiento deberá hacerse de forma prudencial, no poniendo en riesgo el interés de los Tenedores y conforme al plazo definido para el respectivo Fondo.

- b) Que la asamblea de tenedores autorice la celebración de operaciones de endeudamiento y, cuando proceda, autorice dar en garantía los activos del Fondo.
- c) Que los créditos correspondientes al endeudamiento, se adquieran conforme a las condiciones y tasas de mercado. En el caso que el crédito sea otorgado por una entidad vinculada a la Titularizadora o a la constructora se exigirá además un informe sobre las condiciones de otorgamiento del referido préstamo.
- d) Solamente podrán participar en el otorgamiento de esta clase de préstamos, las instituciones bancarias o de crédito legalmente autorizadas para realizar operaciones activas en El Salvador, o por la autoridad Estatal competente para dicho efecto, cuando sea una institución extranjera." 1/

Certificación de fotocopias y auténtica de firmas

Art. 15. Toda fotocopia que sea presentada a la Superintendencia en cumplimiento con lo previsto en esta normativa deberá estar certificada por notario Salvadoreño.

De igual manera, las firmas que calcen en todo tipo de documentación, deberán estar legalizadas por notario Salvadoreño.

No obstante lo anterior, si la documentación presentada proviene del extranjero, tanto las fotocopias como las firmas que consten en la misma podrán estar autenticadas o certificadas según sea el caso, por notario o funcionario extranjero, debiendo en este caso, seguirse el procedimiento de legalización de firmas correspondiente.

Art. 16. Lo no contemplado en la presente normativa, será resuelto por el Consejo Directivo.

Art. 17. La Superintendencia, podrá solicitar información y/o documentación adicional a la señalada en la presente norma, cuando la documentación y/o información que haya sido presentada, no resultare suficiente para comprobar los hechos o información que pretendan acreditarse.

Art. 18. La presente resolución entrará en vigencia el 20 de junio de 2008

René Mauricio Guardado Rodríguez
Presidente del Consejo Directivo
Superintendencia de Valores



Aprobación. CD-23/17 de junio de 2008.	TEXTO COMPILADO CON REFORMAS	Vigencia 20 de junio de 2008
	Norma para la Titularización de Inmuebles	

Anexo I

Lineamientos estudio de factibilidad técnico-económica de un proyecto de construcción

- I. Incorporar tanto un análisis básico del mercado como propiamente el estudio de factibilidad.
- II. El análisis básico de mercado deberá abordar al menos:
 1. Análisis de la economía local: estudia los determinantes fundamentales de la demanda por inmuebles en el mercado.
 2. Análisis de mercado: estudio de la demanda y oferta por un tipo de propiedad
 3. Análisis de comerciabilidad: examina la posición competitiva de una propiedad o desarrollo inmobiliario
- III. Análisis de factibilidad: evalúa la probabilidad de éxito de un proyecto específico. Su objetivo es determinar si se debe emprender el proyecto.
 1. La factibilidad puede definirse como el calce entre los factores de oferta y demanda, expresado en términos de costo – beneficio
 2. Aspectos mínimos a ser evaluados en el estudio:
 - a) ¿Cuál es el mercado objetivo del proyecto?
 - b) ¿Qué desarrollos o propiedades similares hay en el mercado?, ¿Cómo afectan estos a los precios a requerir?
 - c) ¿Cuál es el nivel de desempeño de la competencia?
 - d) ¿Qué desempeño financiero se proyecta? (incluidos test de stress)
 - e) ¿Qué riesgos enfrentan los accionistas o los prestamistas?
 3. Componentes típicos del estudio
 - a) Análisis del área del mercado: Identificarla no sólo en términos de áreas geográficas, sino principalmente de acuerdo a donde existe el mercado.
 - b) Evaluación de la ubicación del inmueble
 - i) Incluye un análisis comparativo entre ubicaciones: características físicas como topografía, forma del terreno, usos de los lugares aledaños, proximidad a servicios básicos (ej. transporte)
 - ii) Zonificación de lugar donde se ejecutará el proyecto debe ser debidamente considerada
 - iii) Aspectos a evaluar:
 - ¿Es el sitio apropiado para el uso planeado?
 - ¿Es la mejor propiedad disponible?
 - ¿Hay servicios básicos cerca?
 - ¿Aceptará la comunidad vecina el nuevo desarrollo?
 - c) Análisis del marco regulatorio aplicable
 - d) Análisis de los factores de demanda
 - i) Debe incluirse análisis de fuerzas de mercado y tendencias
 - ii) Debe considerarse además definición política de demanda: voluntad de cambio o de permitir crecimiento



Aprobación. CD-23/17 de junio de 2008.	TEXTO COMPILADO CON REFORMAS	Vigencia 20 de junio de 2008
	Norma para la Titularización de Inmuebles	

- e) Análisis de factores de oferta
- i) Se relaciona a la disponibilidad de propiedades para un uso específico. Tendencia en el inventario de propiedades disponibles
 - ii) Tipos de oferta: construido, en construcción y propuesta
 - iii) Debe considerarse análisis de tendencia de "absorción neta":
 - Absorción neta (en metros o pies cuadrados)= espacio ocupado – espacio vacante + espacio demolido – espacio nuevo construido
 - iv) Diferencial entre precio de oferta y precios ofrecidos
 - v) Tiempo que se debe esperar para realizar una venta
- f) Análisis de flujos financieros
- i) Proyecciones de ingresos (fuentes de ingresos, supuestos de vacancia, evaluación de escenarios, etc.)
 - ii) Proyecciones de costos (inversiones, gastos de licencias y permisos, gastos de mantenimiento, gastos administrativos, gastos financieros, tributos, evaluación de escenarios, etc.)

