

CDSV	RCTG-15/2010 NORMAS PARA LA VALUACIÓN DE ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN Y DE ACTIVOS QUE INTEGREN UN FONDO DE TITULARIZACIÓN	
Aprobación: 25/05/2010		
Vigencia: 01/06/2010		

**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 Art. 46 a) de la Ley de Titularización de Activos, establece que los bienes inmuebles que integren un Fondo de Titularización deberán ser valorados por peritos inscritos en la Superintendencia del Sistema Financiero o en otros registros reconocidos por la Superintendencia de Valores.
- III. Que el Art. 51 de la Ley de Titularización de Activos, establece que previo a la enajenación de activos por parte del originador hacia un Fondo de Titularización, los activos deberán ser sometidos al dictamen de un perito valuador calificado por la Superintendencia de Valores, así mismo, como se refiere el considerando anterior, cuando se trata de activos inmobiliarios, el dictamen deberá ser emitido por un perito inscrito en la Superintendencia del Sistema Financiero o en otro registro reconocido por la Superintendencia de Valores.
- IV. Que los literales b) y g) del Art. 93 de la Ley de Titularización de Activos, facultan a la Superintendencia de Valores para emitir Normas Técnicas de aplicación general para la valuación de activos que participen en un proceso de Titularización y para cualquier otro aspecto que se considere necesario para la operatividad de los procesos de titularización y para el sano desarrollo del Mercado de Valores.
- V. Que se obtuvo opinión favorable de la Superintendencia del Sistema Financiero sobre la valuación de activos y constitución de reservas, conforme lo dispuesto por el Art. 93 literal b) de la Ley de Titularización de Activos.

Por tanto, en base a las consideraciones antes señaladas, el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, **ACUERDA** emitir las:

**NORMAS PARA LA VALUACIÓN DE ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN Y DE ACTIVOS QUE INTEGREN UN FONDO DE TITULARIZACIÓN**

**TÍTULO PRIMERO  
DENOMINACIONES Y DEFINICIONES**

**Denominaciones**

**Art. 1.-** En el texto de la presente Norma, la Superintendencia de Valores será denominada "la Superintendencia"; la Ley de Titularización de Activos, "Ley de Titularización"; la Sociedad Titularizadora, "la Titularizadora"; los activos que integran un Fondo de Titularización, "los activos"; el Fondo de Titularización, "el Fondo"; el

CDSV	RCTG-15/2010 NORMAS PARA LA VALUACIÓN DE ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN Y DE ACTIVOS QUE INTEGREN UN FONDO DE TITULARIZACIÓN	
Aprobación: 25/05/2010		
Vigencia: 01/06/2010		

Representante de los Tenedores de Valores "el Representante de Tenedores" y la persona propietaria de los activos susceptibles de titularización que pretenden ser transferidos a un Fondo, "el originador".

### Objeto

**Art. 2.-** El objeto de la presente Norma es establecer lineamientos generales para la valuación de activos susceptibles de titularización y de activos que integren un Fondo de Titularización.

### Definiciones

**Art. 3.-** En la presente Norma se entenderá por:

- a. Metodología: modelo de valuación que incorpora criterios técnicos y estadísticos, considerando variables económicas provistas por fuentes oficiales especializadas en dicha materia, que proporciona para cada uno de los activos según su naturaleza, un valor razonable para su valuación;
- b. Valor razonable: importe por el que se puede intercambiar determinado valor o activo financiero, entre un comprador y un vendedor informados, o cancelar una obligación entre un deudor y un acreedor con suficiente información, que realizan una transacción libre entre partes independientes, actuando en condiciones de mercado. Se supone, en todo caso, que se cumple el principio de negocio en marcha para las dos partes que participan en la transacción;
- c. Valor de reposición: importe que se estima necesario para reponer una edificación o un bien, si ésta fuese destruida total o parcialmente por causas naturales o por la propia decisión de un originador;
- d. Perito valuador: persona natural o jurídica facultada para efectuar el valúo de los activos conforme a lo establecido en la Ley de Titularización y normas emitidas por la Superintendencia que resultaren aplicables.

## TÍTULO SEGUNDO CRITERIOS DE VALUACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN

### Valuación

**Art. 4.-** La valuación de los activos inmobiliarios para efectos de constituir un Fondo de Titularización se realizará por un perito inscrito en la Superintendencia del Sistema Financiero o en otro registro reconocido por la Superintendencia de Valores.

### Principios básicos de valuación inmobiliaria

**Art. 5.-** La valuación de los activos inmobiliarios estará sujeta a los principios básicos establecidos en las "Normas Técnicas para el Registro de Peritos Valuadores y sus Obligaciones Profesionales" (NRP-27). (3)

CDSV	RCTG-15/2010 NORMAS PARA LA VALUACIÓN DE ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN Y DE ACTIVOS QUE INTEGREN UN FONDO DE TITULARIZACIÓN	
Aprobación: 25/05/2010		
Vigencia: 01/06/2010		

### Métodos técnicos de valuación

**Art. 6.-** Los principios, técnicas y métodos para la valuación de los activos inmobiliarios estarán basados en los estándares y criterios definidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y en las Normas Internacionales de Valuación, dictadas por el Comité Internacional de Normas de Valuación (IVSC, por sus siglas en inglés), siempre que no exista Ley o norma local que disponga de un tratamiento distinto al que establecen dichos estándares.

**Art. 7.-** El perito valuador encargado de la valuación de algún inmueble deberá hacer constar en el informe que emita, la descripción del método utilizado para su valuación, detallando entre otros, la fórmula de cálculo utilizada. La aplicación de un método particular deberá estar acorde con el tipo de inmueble al que se refiera la valuación y estar justificada técnicamente.

### Contenido mínimo del informe del valúo

**Art. 8.-** El informe de valuación deberá estar firmado por un perito valuador inscrito en la Superintendencia del Sistema Financiero u otro registro reconocido por la misma. En todo caso, el informe deberá incluir como mínimo los requerimientos que se mencionan en las "Normas Técnicas para el Registro de Peritos Valuadores y sus Obligaciones Profesionales" (NRP-27), y si se tratare de una sociedad, deberá estar firmado por su representante legal. (3)

## TÍTULO TERCERO CRITERIOS DE VALUACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN

### Valuación

**Art. 9.-** La valuación de los activos financieros para efectos de constituir un Fondo de Titularización se realizará por un perito calificado por la Superintendencia.

### Principios de valuación

**Art. 10.-** La valuación de los activos financieros se realizará atendiendo los siguientes principios:

- a. Eficiencia: Las estimaciones deben reflejar adecuadamente el valor de realización en el mercado de los activos susceptibles de titularización;
- b. Independencia: En el desarrollo de las funciones de valuación, se deben establecer mecanismos apropiados que minimicen el posible surgimiento de conflictos de interés;
- c. Responsabilidad: La responsabilidad por la estimación del valor de los activos financieros susceptibles de titularización debe quedar claramente asignada;
- d. Oportunidad: La valorización de los activos susceptibles de titularización debe ser

CDSV	RCTG-15/2010 NORMAS PARA LA VALUACIÓN DE ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN Y DE ACTIVOS QUE INTEGREN UN FONDO DE TITULARIZACIÓN	
Aprobación: 25/05/2010		
Vigencia: 01/06/2010		

- efectuado previo a la enajenación de los activos financieros, a efectos de contar con un parámetro profesional en la transacción onerosa que se efectúe;
- e. **Objetividad:** La determinación y asignación del valor o precio justo de intercambio de un valor o título se debe efectuar con base en criterios técnicos y profesionales, que reconozcan los efectos derivados de los cambios en el comportamiento de las variables que puedan afectar dicho precio;
  - f. **Transparencia:** El valor o precio justo de intercambio de un valor o activo financiero se debe determinar y asignar con el propósito de revelar un resultado económico cierto, neutral, verificable y representativo de los derechos incorporados en el respectivo valor o activo financiero;
  - g. **Profesionalismo:** La determinación del valor o precio justo de intercambio de un activo financiero susceptible de titularización se debe basar en el análisis y estudio que realizaría un experto prudente y diligente, encaminados a la búsqueda, obtención, conocimiento y evaluación de toda la información relevante disponible, de tal manera que el valor determinado refleje los montos que razonablemente se recibirían por su venta.

#### **Métodos de valuación**

**Art. 11.-** Los principios generales para la valuación de activos financieros susceptibles de titularización serán los definidos por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), siempre que no exista Ley o norma local que disponga de un tratamiento distinto al que establecen dichos estándares.

**Art. 12.-** En el informe de valuación de activos financieros susceptibles de titularización, el perito valuador deberá describir los principios, técnicas y métodos utilizados para la valuación de activos financieros que conformarán el Fondo; así mismo, deberá incorporar la información como su fuente y otras variables económicas originadas por entidades oficiales especializadas, específicas para cada uno de los activos según su naturaleza. Si no se hicieren cambios en el método de valuación, esta información podrá presentarse por una sola vez, debiendo adicionar un resumen de la valuación en subsecuentes informes de valuación.

#### **Métodos de determinación del valor razonable**

**Art. 13.-** La metodología que se utilice para el cálculo del valor razonable de los activos financieros susceptibles de titularización, deberá considerar como valor razonable:

- a. Para Fondos a constituirse por valores negociables en bolsa, el que provea algún agente especializado en valuación de valores autorizado por la Superintendencia;
- b. Para Fondos a constituirse por activos financieros diferentes a lo establecido en el literal anterior, el que se determine mediante métodos financieros de valuación de activos. En todo caso, el perito deberá evaluar la razonabilidad de los supuestos que han sido considerados para establecer los flujos futuros de los activos subyacentes a titularizar.

CDSV	RCTG-15/2010 NORMAS PARA LA VALUACIÓN DE ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN Y DE ACTIVOS QUE INTEGREN UN FONDO DE TITULARIZACIÓN	
Aprobación: 25/05/2010		
Vigencia: 01/06/2010		

## TÍTULO CUARTO VALUACIÓN DE ACTIVOS QUE INTEGREN UN FONDO DE TITULARIZACIÓN

### Informe de individualización de activos

**Art. 14.-** La Titularizadora será responsable de remitir a la Superintendencia un informe mensual sobre los activos individualizados que conforman los Fondos de Titularización que administre. En el caso de que se trate de flujos financieros futuros, la Titularizadora deberá incluir en el referido informe, una evaluación de las proyecciones presentadas inicialmente para la constitución del Fondo, comparándolas con los flujos reales generados por los activos subyacentes.

### Valor razonable del Fondo

**Art. 15.-** La Titularizadora deberá remitir a la Superintendencia, en el balance de comprobación mensual de cada uno de los Fondos Titularizados, el valor razonable total de los mismos calculado con base en la metodología descrita en las políticas y procedimientos conforme lo requerido en esta norma, considerando que los precios provengan, de acuerdo con los siguientes criterios:

- a. Para Fondos constituidos por valores negociables en bolsa, los que provea algún agente especializado en valuación de valores autorizado por la Superintendencia. En caso de no existir vectores de precios de agentes especializados, se utilizará el vector de precio publicado por la Superintendencia de Pensiones. Para la valuación de valores y otros activos financieros cotizados en mercados internacionales, se utilizarán los sistemas de información financiera reconocidos por la Superintendencia;
- b. Para Fondos constituidos por derechos sobre flujos financieros futuros, la Titularizadora utilizará el valor presente de los flujos futuros que se determine mediante métodos de valuación de activos financieros; así mismo, deberá evaluar la razonabilidad de los supuestos que han sido considerados para calcular los flujos futuros. Cuando se considere necesario, podrá requerir la valuación de los derechos sobre flujos financieros futuros realizada por un perito calificado por la Superintendencia, quien además deberá emitir una opinión sobre la razonabilidad de los supuestos para calcular dichos flujos; (1)
- c. En el caso de Fondos constituidos por carteras de créditos y otros activos de naturaleza crediticia, la Titularizadora deberá calcular mensualmente el valor razonable del Fondo. Cuando se considere necesario, podrá requerir que un perito calificado por la Superintendencia valúe las carteras a partir de la fecha en que haya sido emitido el último informe de valuación; (1)
- d. Los informes de valuación de bienes inmuebles que integren al Fondo, deben valuarse al menos una vez cada doce meses, para lo cual debe considerarse la fecha en que estos fueron adquiridos y deberán ser realizados por peritos reconocidos por la Superintendencia. (1) (2)

CDSV	RCTG-15/2010 NORMAS PARA LA VALUACIÓN DE ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN Y DE ACTIVOS QUE INTEGREN UN FONDO DE TITULARIZACIÓN	
Aprobación: 25/05/2010		
Vigencia: 01/06/2010		

La Titularizadora deberá calcular mensualmente el valor razonable del Fondo considerando el último valúo practicado por un perito reconocido por la Superintendencia.

**Art. 16.-** Cuando exista un hecho que de acuerdo a la Titularizadora pueda afectar significativamente y en forma negativa el valor del activo titularizado, la Titularizadora deberá obtener, a más tardar 15 días calendario después de haberse producido el hecho, un informe de valuación de un perito calificado para tal efecto.

**Art. 17.-** Los registros contables deberán reflejar el valor razonable de los activos que conforman el Fondo, conforme las disposiciones de esta norma.

## TÍTULO QUINTO NORMAS GENERALES PARA CONTRATACIÓN DE PERITOS VALUADORES

### Contratación del perito

**Art. 18.-** En el contrato que firme la Titularizadora con el perito valuador se deberá definir el plazo para la emisión y entrega del informe de valuación. Así mismo, deberá consignarse la forma de resolver los potenciales conflictos de interés que surjan por parte del perito contratado.

### Informes de valuación

**Art. 19.-** El perito deberá entregar dentro de los ocho días posteriores a la fecha de terminación del informe respectivo, las copias certificadas notarialmente que necesite la Titularizadora.

**Art. 20.-** La Titularizadora es la entidad responsable de remitir las certificaciones sobre informes de valúos a las diferentes instancias referidas en ésta norma y en otras emitidas por la Superintendencia.

## TÍTULO SEXTO VALUACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE ACTIVOS EXTRAORDINARIOS Y SUSTITUCIÓN DE ACTIVOS DEL FONDO

**Art. 21.-** Para los efectos de lo establecido en el inciso primero del artículo 23 de la Ley de Titularización, los activos extraordinarios que pretendan ser vendidos o dados en garantía por la Titularizadora en nombre del Fondo de Titularización, deberán ser valuados previamente por un perito calificado o reconocido por la Superintendencia, conforme a la naturaleza del activo.

CDSV	RCTG-15/2010 NORMAS PARA LA VALUACIÓN DE ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN Y DE ACTIVOS QUE INTEGREN UN FONDO DE TITULARIZACIÓN	
Aprobación: 25/05/2010		
Vigencia: 01/06/2010		

**Art. 22.-** En el caso de que se constituyan Fondos que consideren la sustitución de activos, la Titularizadora deberá establecer las reglas y porcentajes de sustitución en el contrato de titularización.

**Art. 23.-** Previo a que se realice la sustitución, la Titularizadora deberá contar con un valúo de un perito calificado o reconocido por la Superintendencia y con el visto bueno del Representante de Tenedores.

## TÍTULO SÉPTIMO OTRAS DISPOSICIONES

### Control interno y base de datos

**Art. 24.-** Para la valuación de activos que integren los Fondos de Titularización, la Titularizadora deberá contar con políticas y procedimientos para determinar el valor razonable de los Fondos que administre, los cuales deberán contener, al menos:

- a. Descripción de la metodología para determinar el valor razonable, conforme al tipo de activos a valuar;
- b. Definición de roles de las personas y autoridades involucradas en el proceso de valuación, así como los responsables de tomar decisiones cuando se encuentren en situaciones que resulte inviable la aplicación de un procedimiento definido en la metodología;
- c. Descripción de los procedimientos que se utilizarán para monitorear periódicamente la valuación y la correcta aplicación de la metodología.

La Titularizadora deberá remitir las políticas y procedimientos para determinar el valor razonable para cada Fondo que administre, 8 días después de aprobadas por su Junta Directiva, con el correspondiente punto de acta de aprobación.

Cuando existan desviaciones a la aplicación de la metodología, la Junta Directiva deberá razonar ante la Superintendencia, los motivos que originaron la desviación.

La Junta Directiva será responsable por la determinación del valor razonable de los Fondos que la Titularizadora administre.

**Art. 25.-** La Titularizadora deberá mantener la información de los vectores de precios y los importes de los valúos que utilice para valuar los activos de cada uno de los Fondos de Titularización que administre, incluyendo la base de datos y la fuente de información utilizada para su respectivo cálculo, así como la proporcionada por peritos valuadores o por agentes especializados en la valuación de valores.

### Constitución de reservas

**Art. 26.-** La constitución de reservas o provisiones por deterioro de la calidad de los activos financieros es potestativa de cada Fondo. La política que se adopte al respecto, conjuntamente con las demás medidas prudenciales, será expresamente consignada en

CDSV	RCTG-15/2010 NORMAS PARA LA VALUACIÓN DE ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN Y DE ACTIVOS QUE INTEGREN UN FONDO DE TITULARIZACIÓN	
Aprobación: 25/05/2010		
Vigencia: 01/06/2010		

el contrato de titularización del Fondo, de acuerdo a lo normado por la Superintendencia para tal efecto.

### Lo no previsto

**Art. 27.-** Los aspectos no previstos en materia de regulación en las presentes Normas, serán resueltos por el Banco Central por medio de su Comité de Normas. (2)

### Disposiciones finales y vigencia

**Art. 28.-** La presente resolución entrará en vigencia el día 1 de junio de dos mil diez.

René Mauricio Guardado Rodríguez  
Presidente del Consejo Directivo  
Superintendencia de Valores

### MODIFICACIONES:

- (1) Modificaciones aprobadas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador en Sesión No.CN-14/2015 de fecha 29 de septiembre de dos mil quince, con vigencia a partir del 07 de octubre de dos mil quince.
- (2) Modificación al artículo 15 y sustitución del artículo 27 aprobados por el Banco Central por medio de su Comité de Normas, en Sesión No.CN-03/2019 de fecha 27 de febrero de dos mil diecinueve, con vigencia a partir del 18 de marzo de dos mil diecinueve.
- (3) Modificaciones en los artículos 5, 8 y Anexo I, aprobadas por el Banco Central de Reserva por medio de su Comité de Normas, en Sesión No. CN-04/2021, de fecha 29 de marzo de dos mil veintiuno, con vigencia a partir del día 19 de abril de dos mil veintiuno.



CDSV	RCTG-15/2010 NORMAS PARA LA VALUACIÓN DE ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN Y DE ACTIVOS QUE INTEGREN UN FONDO DE TITULARIZACIÓN	
Aprobación: 25/05/2010		
Vigencia: 01/06/2010		

Anexo I

(Derogado) (3)