



Patrimonios Autónomos

Un caso de Éxito: El Salvador

Junio 2026



Hencorp

Antecedentes

EL SALVADOR



Origen del modelo · pioneros de la titularización en la región

HENCORP VALORES · TITULARIZACIÓN

US\$1,981 MM+

54 fondos de titularización · desde 2008

HENCORP GESTORA · FONDOS DE INVERSIÓN

US\$963 MM+

6 fondos de inversión · desde 2023

HENCORP CASA DE BOLSA

US\$422.1 MM+ Mdo Primario

US\$228.9 MM+ Mdo Secundario

US\$452.1 MM+ Mdo Internacional

Montos negociados durante el 2025



Costa Rica

Innova Valores

Inicio de operaciones esperado enero 2027



República Dominicana

Titularizadora del Caribe (TICA)

US\$100 MM+

En mandatos para 2026



Colombia

Bogotá

US\$480 MM+

35 universalidades · desde 2023



Sobre los patrimonios autónomos

Tres vehículos con una misma arquitectura: un aportante, un patrimonio separado y un administrador especializado



Aislamiento patrimonial En los tres casos, los activos quedan separados legalmente del balance del constituyente u originador y fuera del alcance de sus acreedores.



Sobre los patrimonios autónomos

Oferta pública

Fideicomiso



Se transfiere el activo a través del fiduciario, se constituye el fideicomiso.

TITULARIZACIÓN

Fondo de Titularización



Se autoriza la Titularización, Fondo de Titularización adquiere el activo y emite de manera cuasi simultánea para integrarse.

El Fondo de Titularización puede emitir valores representativos de deuda o valores de participación.

Fondo de Inversión



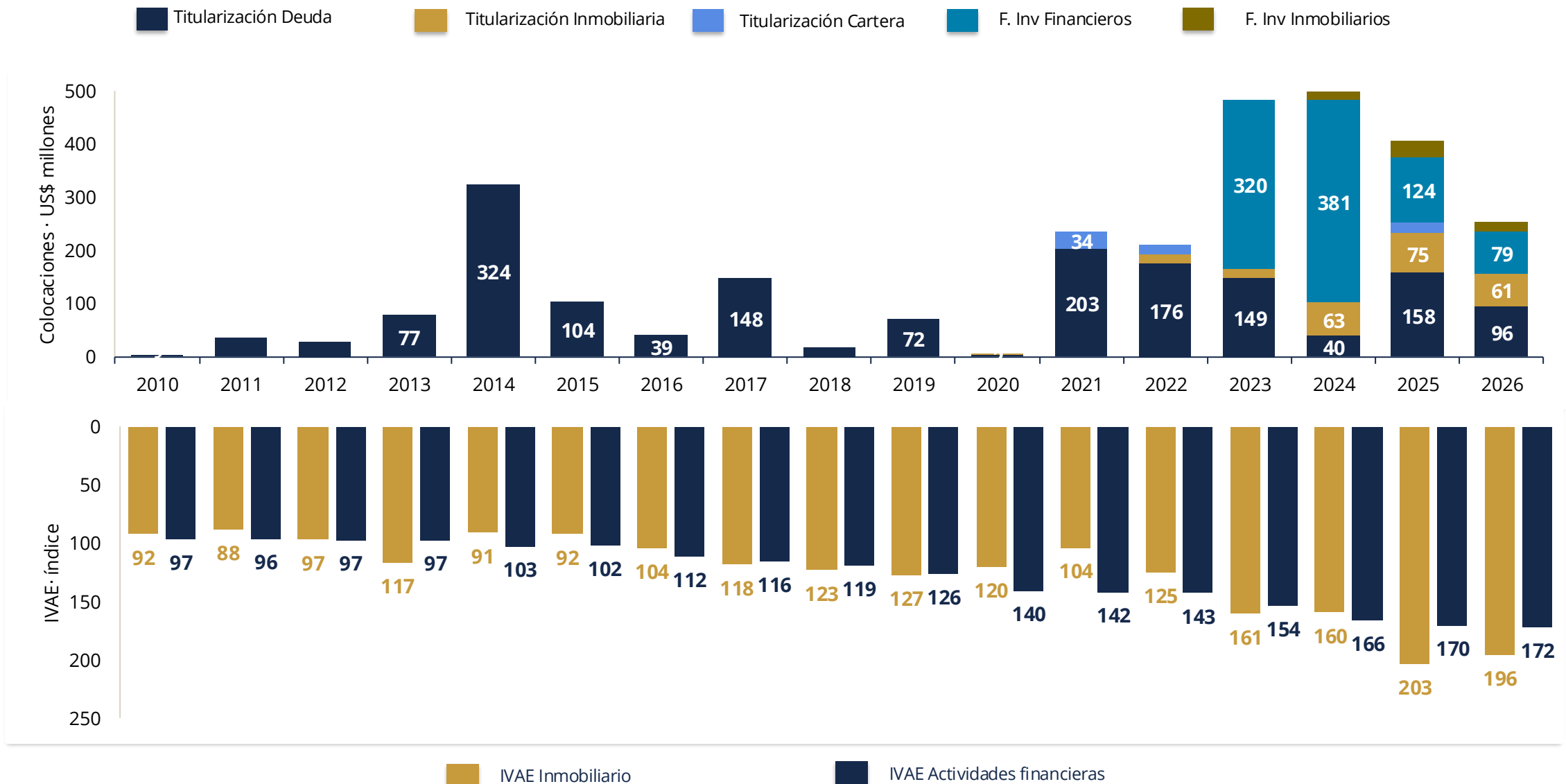
Se autoriza, se constituye, emite y luego compra los activos.

El Fondo de Inversión únicamente puede emitir valores de participación en una única serie.



Histórico de Emisiones

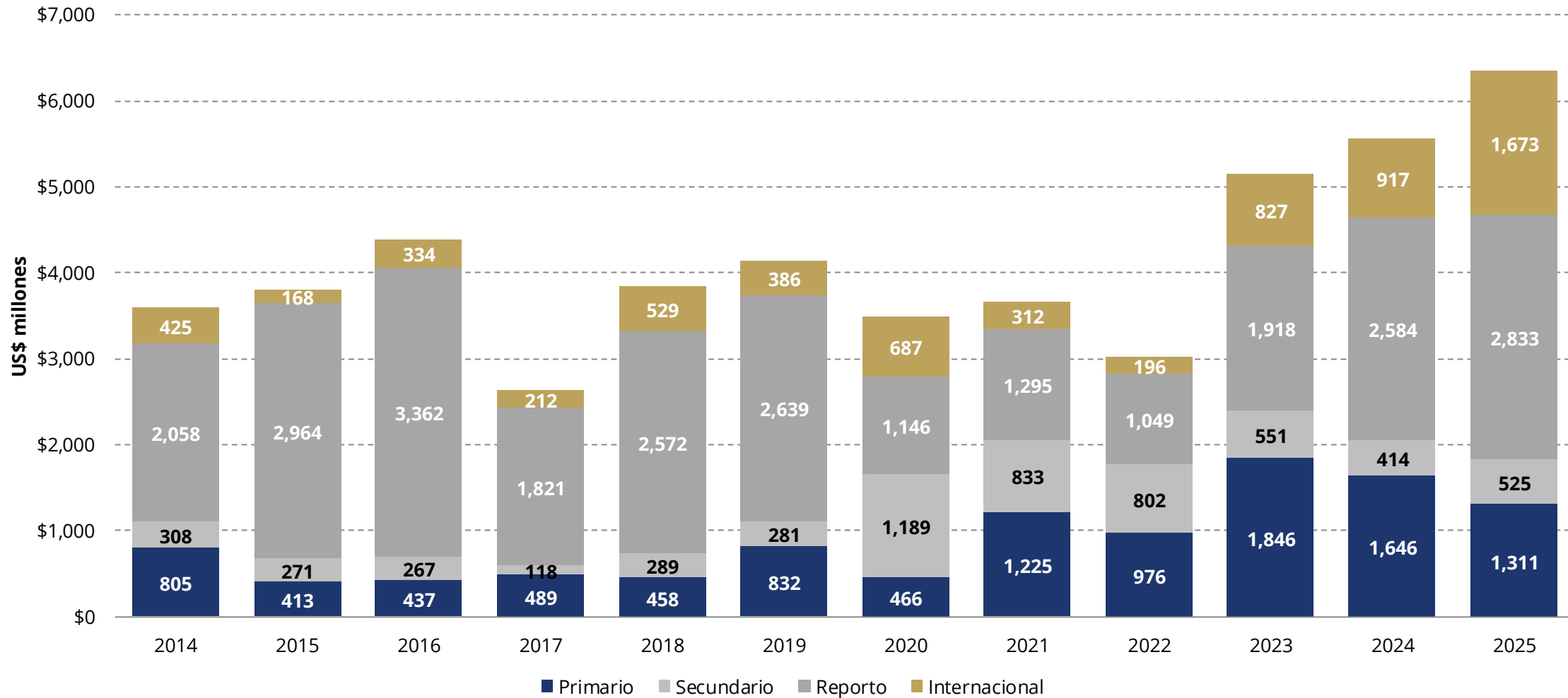
Colocaciones Hencorp y su relación sectorial con la actividad económica de El Salvador





Bolsa de Valores de El Salvador

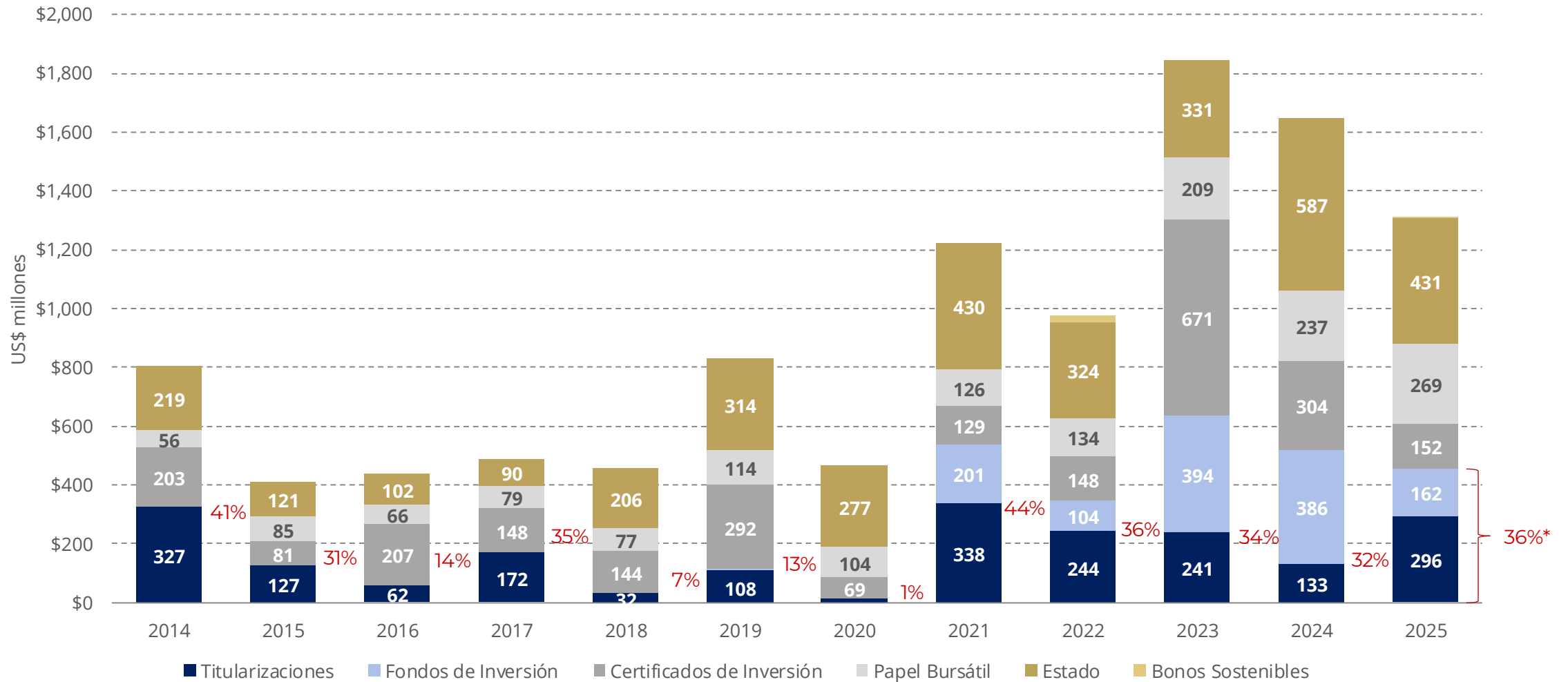
Total negociado por mercado





Bolsa de Valores de El Salvador

Composición del Mercado Primario por instrumento

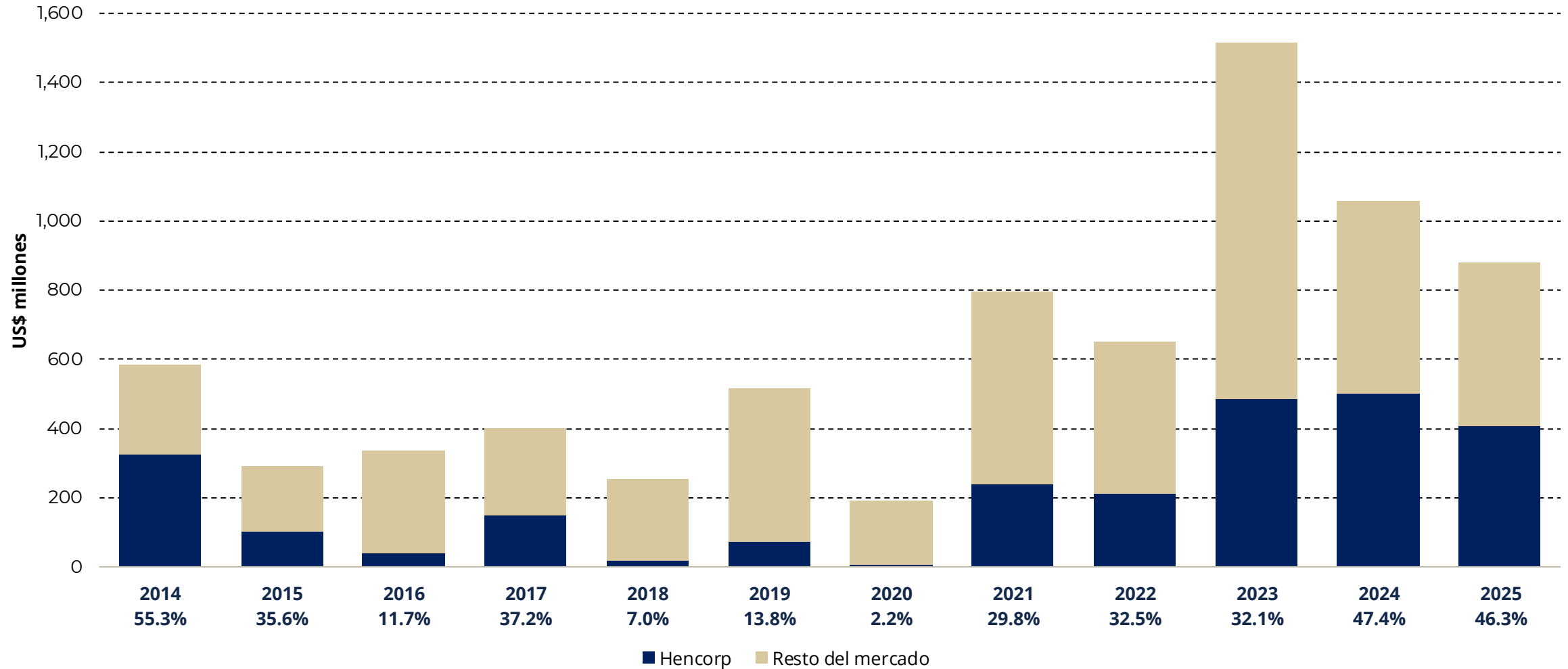


* % de participación anual de Titularizaciones & Fondos de Inversión



Bolsa de Valores de El Salvador

Participación de Hencorp sobre el total del mercado **primario privado**





Patrimonios Autónomos en El Salvador

Factores que explican el éxito



Marco regulatorio funcional

Un entorno jurídico que reconoce la separación patrimonial, la supervisión y la protección de inversionistas. LTA (2007), LFI (2014), Operadores remotos (2017)



Ecosistema bursátil articulado

Una diversidad de potenciales inversionistas, fondos de pensiones, bancos, aseguradoras, fondos de inversión e inversionistas institucionales no domiciliados.



Confianza del mercado

Participación recurrente de originadores, inversionistas institucionales y apetito por instrumentos estructurados.



Flexibilidad estructural

Capacidad de adaptar la figura a distintos activos: flujos futuros, inmuebles, infraestructura, energía y proyectos privados.

EL CASO SALVADOREÑO

El éxito salvadoreño no proviene de una transacción aislada, sino de un **ecosistema** que hizo de los patrimonios autónomos una herramienta **recurrente, confiable y adaptable** para financiar desarrollo.



Track record comprobado

Más de 15 años de emisiones, pagos y estructuras exitosas que han fortalecido la credibilidad del instrumento.



Tributación Favorable

- Neutralidad fiscal de los fondos.
- Retención de impuestos a inversionistas no domiciliados 0 %, domiciliados 10 o 5 %, dependiendo de la clase de valor.



¿Cómo se ve esto en la práctica?

Ejemplo concreto: Fondo de Titularización de Créditos



Antecedentes de la Transacción

Contexto del Sector de Bancos Cooperativos de El Salvador

Bancos Cooperativos

El sector de Banca Cooperativa enfrenta problemas reputacionales que afectan su liquidez, dado que algunas cooperativas no reguladas por la SSF presentaron problemas de liquidez

- ✓ Disminuyen depósitos.
- ✓ Se estresan los ratios de reservas de liquidez.
- ✓ Poco financiamiento bursátil disponible, como emisores directos.

Dado lo anterior, algunos bancos cooperativos buscan financiamiento a través de venta de cartera de créditos.

Problemática

Créditos Garantizados

Municipalidades adquirieron créditos entre 1990 y 2021, respaldados por Orden Irrevocable de Pago girada hacia el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM).

- ✓ De 1990 a 2021, ISDEM recibe liquidez del FODES .
- ✓ En 2021, se da el Decreto 204/2021 que disuelve el ISDEM.
- ✓ A partir de 2021, el respaldo de pago de los créditos recae sobre el Ministerio de Hacienda

Los créditos pasan a tener respaldo de pago directo del Estado, a través del Ministerio de Hacienda.

Oportunidad

Titularización

Se determinan "Créditos Elegibles", para compra de créditos a través del Fondo de Titularización Hencorp Valores Créditos Municipales Cero Uno FTHVCMU01 .

- ✓ Se selecciona una cartera de créditos sujeta a compra.
- ✓ Se realiza la compraventa a valor par más interés devengado.
- ✓ Se emiten en el Mercado Bursátil, Valores respaldados por Cartera Adquirida.

La estructura permite transformar los créditos de largo plazo a emisiones de tramos con plazos diversos, optimizando rendimientos y brinda liquidez al vendedor.

Solución



Criterios de Elegibilidad del Fondo de Titularización

Política establecida

1

Crédito otorgado a Municipalidades

Sin mora de capital ni intereses, en cumplimiento de condiciones contractuales validadas por declaración jurada del Representante Legal.

2

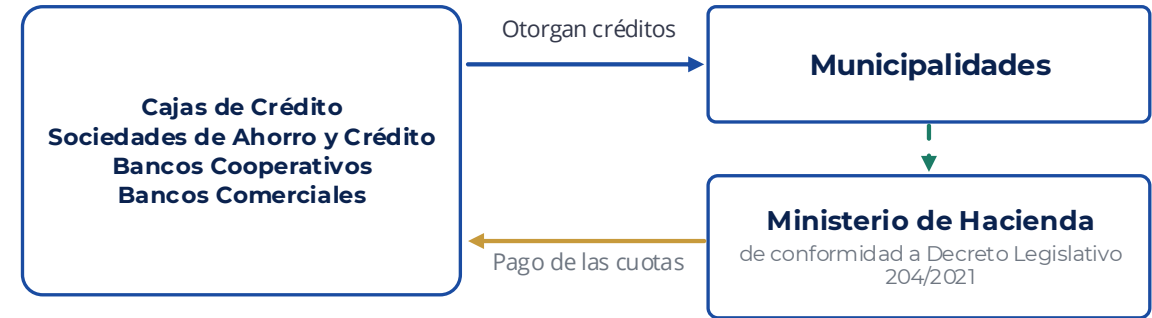
Respaldo de pago soberano

Orden Irrevocable de Pago ante el ISDEM — hoy Ministerio de Hacienda (D.L. 204/2021). El Estado asume directamente el pago de cuotas.

3

Sin causales de caducidad ni mora

El crédito no debe haber incurrido en causal de caducidad del Contrato de Crédito ni en disposición vinculante en la materia.



Continuidad en el Pago de Obligaciones Financieras por Cuenta de las Municipalidades

Art. 10. A partir de la vigencia de la presente Ley, el Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección General de Tesorería, asumirá la responsabilidad de realizar las transferencias de recursos para el pago de las cuotas, que los Municipios adeudan a las entidades financieras; en ese sentido, continuará atendiendo el pago de las obligaciones crediticias de los municipios, que estuvieren pendientes de ser liquidadas, hasta su completa cancelación.

Con la finalidad de garantizar un efectivo y correcto cumplimiento a lo dispuesto en la presente disposición, se faculta a la Dirección General de Tesorería y la Dirección General de Contabilidad Gubernamental, para que emitan las disposiciones administrativas, financieras y contables, a través de acuerdos, instructivos, resoluciones, circulares o cualquier otro instrumento que sea necesario en el cumplimiento de lo que aquí se dispone.

El Fondo solamente adquiere créditos que sean 100% respaldados por el **Ministerio de Hacienda de El Salvador**, por lo que el riesgo es directamente **riesgo soberano**.



Estructura

Adquisición de créditos y operatividad mensual

Estructura de Emisión



Estructura Operativa





Hojas de Términos

Compra de cartera de créditos inicial e integración del Fondo de Titularización

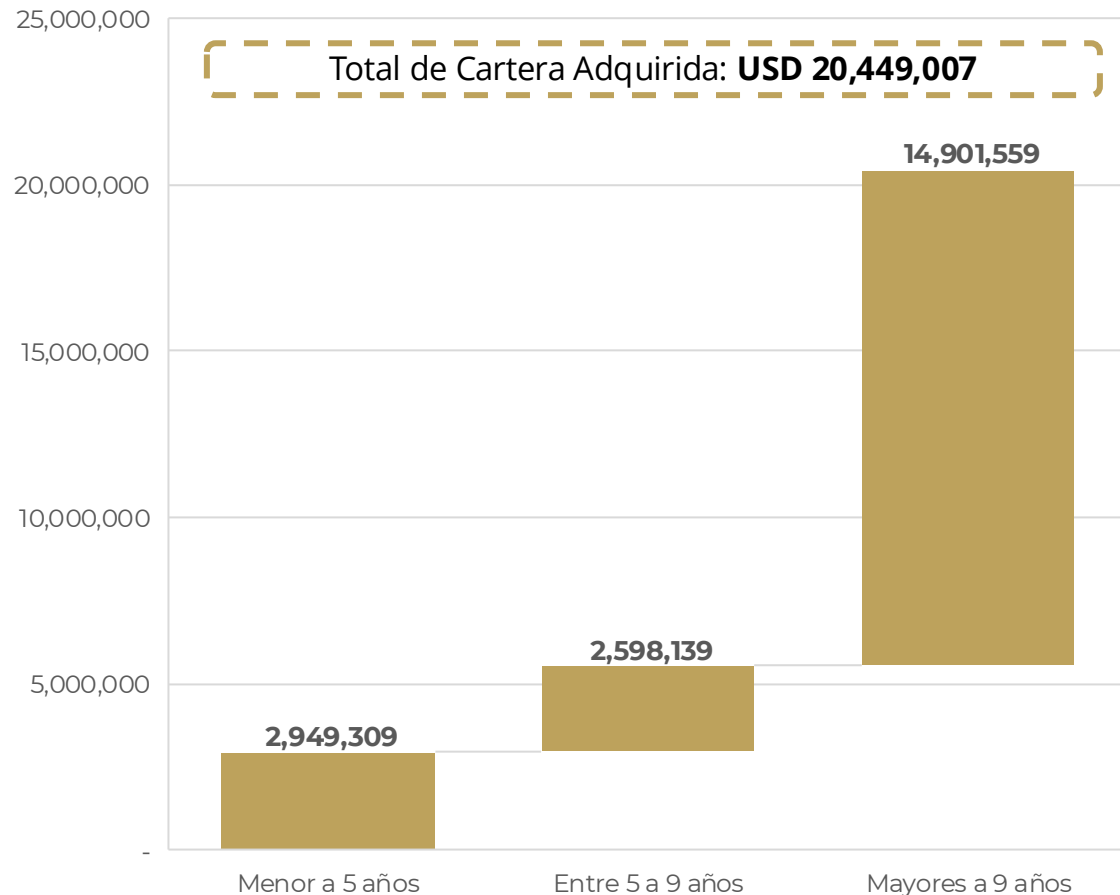
	Tramo 1	Tramo 2	Tramo 3	Tramo 4	Tramo 5
Emisor:	Fondo de Titularización Hencorp Valores Créditos Municipales Cero Uno (FTHVCMU01)				
Tipo de Instrumento:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda				
Estructurador:	Hencorp Valores				
Agente Colocador:	Hencorp Casa de Corredores de Bolsa				
Monto Autorizado:	Hasta USD 50,000,000				
Montos de Tramos Colocados:	USD 3,000,000	USD 3,500,000	USD 6,500,000	USD 2,000,000	USD 5,824,000
Plazos de Tramos:	1.5 Años	3 Años	5 Años	7 Años	10 años y 3 meses
Tasas de Interés:	7.50% fija	7.75% fija	8.00% fija	8.50% fija	9.00% fija
Duración:	0.79 años	1.89 años	3.02 años	4.72 años	4.92 años
Periodicidad pago de capital e intereses:	Mensual.				
Monto disponible a colocar:	Hasta USD 29,176,000				
Clasificación de Riesgo:	AA+ (slv) por Pacific Credit Rating AA+ (slv) por Moody's Local ES				
Resguardos operativos:	Cuenta Restringida equivalente a la suma de la primera cuota de cada crédito elegible adquirido.				



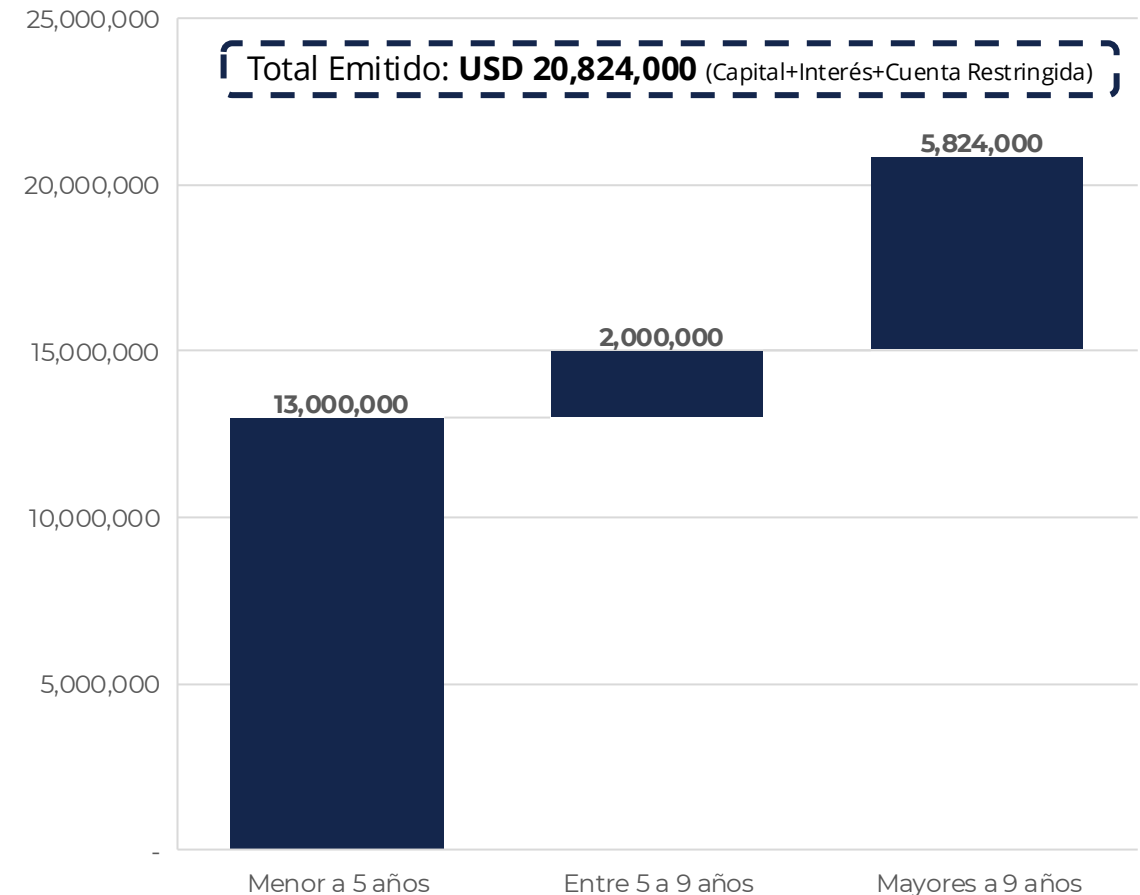
Compra de Cartera Inicial

Créditos Municipales Adquiridos

Composición de Cartera por Plazo



Composición de Emisión por Plazo





Oportunidad de Inversión

Potencial Adquisición de Nueva Cartera y Emisión de Tramos

US\$17 MM

Monto de Compra

10.50%

Rendimiento Promedio

9 años

Vida Promedio de Cartera

AA+

Clasificación (slv)

Características Esperadas

Monto de Compra:	US\$ 17,000,000
Fecha Esperada de Compra:	Julio 2026
Vida Promedio de Cartera:	9 años
Rendimiento Promedio de Cartera:	10.50%
Número de Créditos:	20 Créditos
Plazo de colocaciones:	[1.5 – 9 años]
Cupón de tramos (sujeto a plazo):	[7.50%-9.00%]
Clasificación de Riesgo de Tramos:	AA+ (slv) por Pacific Credit Rating AA+ (slv) por Moody's Local ES
Retención de Impuestos Aplicable:	0% a Inversionistas no Domiciliados 10% a Inversionistas Domiciliados



Lecciones para la Región

No existe un único modelo de éxito, ya que cada mercado aporta una lección distinta

Mercado	Principal lección
MX México	Los vehículos de propósito especial han escalado desde instrumento de nicho hasta ser un pilar del mercado. Las FIBRAS son el referente regional.
CL Chile	Los inversionistas institucionales son el motor silencioso: generan demanda de largo plazo, estabilizan precios y legitiman el instrumento ante nuevos emisores.
CO Colombia	Ampliar el universo de activos titularizables, carteras hipotecarias, infraestructura, flujos futuros, y acelerar exponencialmente el desarrollo del mercado.
PA Panamá	La internacionalización amplía el acceso a capital e inversionistas. El Salvador ya opera un mercado integrado con Panamá desde 2017.
SV El Salvador	Los patrimonios autónomos se convierten en plataforma integral de financiamiento cuando existe el ecosistema que los sostiene.

La principal lección del caso salvadoreño

El éxito no proviene únicamente de una buena ley. Proviene de un ecosistema donde convergen:

- ✓ Marco regulatorio moderno
- ✓ Participantes especializados
- ✓ Confianza del mercado
- ✓ Innovación financiera continua
- ✓ Historial consistente de éxitos

Cuando estos elementos convergen, los patrimonios autónomos **dejan de ser una figura jurídica** y se convierten en un **motor de desarrollo del mercado de capitales**.

