

Titularización

En esta edición les presentamos una breve descripción del proceso de titularización, detallando a sus principales participantes y los beneficios para el mercado de valores.

Concepto

La titularización es un proceso por el que bienes o activos de características comunes, que generen flujos de caja, se agrupan para ser cedidos a un patrimonio autónomo administrado por una sociedad de titularización, que sirve de respaldo a la emisión de valores de oferta pública.

En otras palabras, la titularización es un mecanismo de financiamiento que consiste en transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el mercado de valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas de mercado.

Características del patrimonio autónomo

El patrimonio autónomo está conformado por los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas (originador), con la expresa instrucción de emitir valores. Los bienes y/o activos destinados a constituir el patrimonio autónomo deben estar separados de manera efectiva del patrimonio de la empresa originadora.

La denominación de autónomo obedece a que constituye un patrimonio distinto al de los demás participantes del proceso. En efecto, es distinto al del originador porque se excluye de éste; de la sociedad de titularización, la que se limita a actuar y ejercitar como si fuese propietaria pero sin serlo ni confundirlo con su propio patrimonio; y finalmente, de los inversionistas, a quienes tampoco pertenece, sino que ellos tienen ciertos derechos derivados de éste.

El patrimonio autónomo respalda y responde únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de valores

efectuados dentro del proceso de titularización. En consecuencia, no responde por las obligaciones del originador, ni de la sociedad titularizadora. Ésta se obliga a contabilizar por separado cada patrimonio autónomo que administre.

Proceso de titularización

El proceso básico de una titularización considera los siguientes pasos:

Cesión de los activos

La cesión de los bienes o activos objeto de titularización comprende la transferencia absoluta del dominio sobre los mismos a un patrimonio autónomo con la única finalidad de que emita a su cargo valores a través de un proceso de titularización. Esta cesión se formaliza mediante un contrato o un acto unilateral irrevocable del originador.

El carácter definitivo e irrevocable de estas transferencias es una característica esencial de los procesos de titularización. De esta manera, la cesión no puede ser objeto de anulaciones posteriores. Por esta vía se logra la confianza de los inversionistas, cuyos derechos estarán a salvo de acciones de nulidad que puedan formularse.

Estructuración del patrimonio

El patrimonio autónomo se estructura incorporando los bienes cedidos, delimitando las condiciones y características de la incorporación.

Terminado el plazo del proceso de titularización o cumplida su finalidad, de haber patrimonio autónomo remanente, éste se entregará al originador o a los inversionistas, según haya sido determinado en el contrato de constitución.

El patrimonio autónomo puede constituirse ya sea mediante:

1. Un Contrato de Cesión Irrevocable de Bienes o Activos suscrito entre el originador y la sociedad de titularización, que determina la cesión de los bienes o activos.
2. Una Declaración Unilateral de Ce-

sión, efectuada por la sociedad de titularización, cuando los bienes o activos que constituirán el patrimonio autónomo hayan sido adquiridos por ésta para titularizarse.

Emisión de los valores

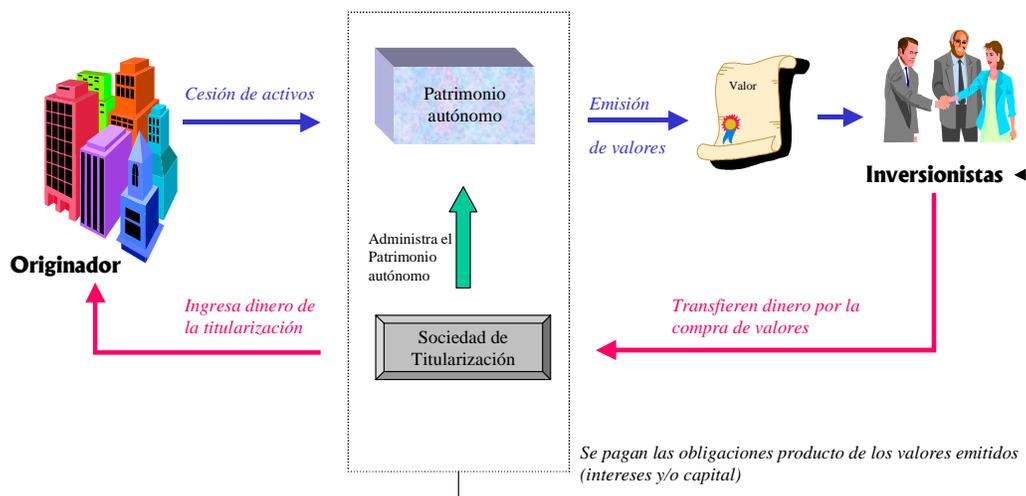
Las sociedades de titularización emiten valores a ser colocados en el mercado bursátil a cuenta y cargo de los patrimonios autónomos que administran, los mismos que están destinados a pagar y garantizar los valores emitidos. Estos valores, con excepción de aquellos de participación, están sujetos a calificación de riesgo.

Los valores que se emitan como resultado de procesos de titularización podrán ser:

- **Valores de participación.** Representan derechos de participación sobre el patrimonio autónomo. El valor de participación no tiene rendimiento fijo, sino es el resultado de las utilidades o pérdidas que genere el patrimonio autónomo.
- **Valores de contenido crediticio** Incorporan el derecho de percibir el pago del capital y de los rendimientos financieros, en los términos y condiciones señalados en el valor respectivo.
- **Valores mixtos** Resultan de la combinación de las características de los valores de participación y de contenido crediticio, en las condiciones establecidas en los mismos.

El gráfico a continuación presenta el proceso básico de un proceso de titularización:

PROCESO BASICO DE TITULARIZACION



Principales participantes

En los procesos de titularización intervienen el originador, la sociedad de titularización, la administradora de bienes o activos, la entidad calificadora de riesgo, los inversionistas, el colocador, el estructurador y el representante común de tenedores.

Originador

Es la entidad o empresa, no vinculada a la sociedad de titularización, que procede a la cesión de sus bienes o activos al patrimonio autónomo.

Sociedad de titularización

Es la sociedad anónima de objeto exclusivo, encargada de representar y administrar patrimonios autónomos para titularización. Sirve de vehículo para la emisión de los valores de titularización.

Las sociedades de titularización podrán tener a su cargo la administración de uno o más patrimonios autónomos para titularización. Les corresponderá la representación legal y defensa de los intereses de los patrimonios autónomos que administren.

Las sociedades de titularización deben tender al manejo seguro y eficiente de los bienes y recursos que ingresen al patrimonio autónomo en los términos y condiciones previstos en el contrato

o en el acto unilateral irrevocable de cesión de bienes o activos.

Las sociedades de titularización deben constituirse como sociedades anónimas con objeto social exclusivo, son reguladas, supervisadas y fiscalizadas por la Intendencia de Valores y deben regirse por las normas establecidas en la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

Estructurador

Es el encargado de agrupar los bienes o activos con características comunes para efectos de la constitución de los patrimonios autónomos para titularización.

La actividad de estructuración podrá ser realizada por la sociedad de titularización, por el originador o por otra entidad especializada contratada para tal efecto.

Calificadora de riesgo

Es la entidad que otorga la calificación de riesgo a los valores emitidos a través de procesos de titularización. Emite una opinión, en el caso de valores representativos de deuda, respecto al riesgo de incumplimiento de las condiciones financieras ofrecidas en la emisión.

Administradora de bienes o activos

Es la encargada de conservar, custo-

diar y administrar los bienes o activos que conforman el patrimonio autónomo para titularización. Las actividades de la administradora podrán ser ejercidas por la sociedad de titularización, pudiendo delegarlas al originador.

Colocador

Es la entidad encargada de colocar en el mercado primario los valores resultantes de un proceso de titularización, actividad llevada a cabo normalmente por una agencia de bolsa.

Inversionista

Es la persona o entidad a quien se le ofrecen los valores que se emiten con el respaldo del patrimonio autónomo. El tenedor de estos valores podrá transferir a su vez libremente tales derechos en favor de terceros, a través del mercado secundario, dada la homogenización de tales derechos en alícuotas que representan los valores emitidos.

Representante de los tenedores

Es quien representa y defiende los intereses de los tenedores de valores emitidos dentro de un proceso de titularización.

Cualquier persona individual o colectiva podrá ser el representante de los tenedores de valores. La asamblea general de tenedores de valores tiene la facultad de cambiar al representante y designar a su reemplazante.

¿Qué bienes o activos son sujetos a titularización?

Podrán estructurarse procesos de titularización a partir de los siguientes bienes o activos:

- Cartera de crédito
- Documentos de crédito
- Flujos de caja
- Contratos de venta de bienes y servicios
- Contratos de arrendamiento financiero
- Activos y proyectos inmobiliarios
- Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores
- Contratos de factoraje
- Otros que sean expresamente autorizados por la SPVS.

Ventajas

Para el originador

- Permite acceder a liquidez mediante la aceleración de flujos futuros, la reducción de activos fijos o el aumento de la rotación de activos.
- Brinda una nueva alternativa de financiamiento a las empresas. La titularización es una forma de conseguir financiamiento por la vía de la transformación del activo y no del incremento del pasivo. No requiere de incremento en patrimonio o endeudamiento adicional. Por otra parte puede ser una fuente de fondeo menos costosa pues el riesgo es diferente.
- Disminuye el nivel de activos improductivos, con lo cual se mejora los índices de rentabilidad. Permite una reasignación de recursos.
- Equilibra la estructura de activos y pasivos. La titularización se puede usar para lograr equilibrar la estructura del balance en tasas, plazos y monedas.

- La calificación de los valores es independiente de la situación del originador, por lo que usualmente se obtiene una mejor calificación.

Para el inversionista

- Nueva alternativa de inversión.
- Valores con menor riesgo relativo debido a los mecanismos de cobertura, lo que puede acompañar una mejor calificación.

Para el mercado

- Promueve desarrollo del mercado
- Sustituye a la intermediación financiera tradicional.
- Ayuda a profundizar el mercado de valores.

Mecanismos de cobertura

Los mecanismos de cobertura respaldan a los inversionistas ante cualquier riesgo que pueda afectar a los activos o bienes que constituyen el patrimonio autónomo dentro de un proceso de titularización.

Un proceso de titularización puede estructurarse incorporando uno o más mecanismos de cobertura, sean internos o externos o una combinación de estos.

Estos mecanismos tienen como objetivos:

- Minimizar riesgos y/o la transformación del riesgo del activo subyacente
- Incrementar la negociabilidad de los valores.
- Mejorar la calificación de riesgo de los valores que se emiten

Mecanismos internos de cobertura

Son aquellos que forman parte de la estructuración misma del proceso de titularización y no requieren de un agente externo. Entre los principales, podemos mencionar:

- Subordinación de la emisión. El originador o una tercera entidad suscribe una porción de los valores emitidos, a los que se le imputarán siniestros o faltantes.
- Sobrecolateralización. Se da cuando el valor del patrimonio autónomo excede el monto de la emisión.
- Exceso de flujo de caja. Consiste en crear una reserva con el excedente generado por los flujos de caja de los activos o bienes y el rendimiento pagado al inversionista.
- Sustitución de cartera: El originador se obliga a sustituir los créditos que durante el proceso de titularización varíen de categoría. Asimismo, la sociedad de titularización deberá proceder a similar sustitución en caso de ser la que transfiera la cartera.
- Fondo de liquidez. Consiste en destinar sumas de dinero para que el patrimonio autónomo atienda necesidades eventuales de liquidez.

Mecanismos externos de cobertura

Son aquellos que requieren de la participación de un agente externo en el proceso de titularización, como ser:

- Aavales o garantías conferidos por instituciones financieras y aseguradoras: que no tengan vinculación con quien transfiere los bienes o activos al patrimonio autónomo.
- Seguros de crédito: el asegurador se obliga a pagar al acreedor una indemnización por las pérdidas netas que sufra como consecuencia de la insolvencia de sus deudores.

Información y consultas:

Calle Montevideo 142
Teléfono: 244 3232
Fax: 244 2308

Correo electrónico:
Dirección de Desarrollo e Información: ialeman@bolsa-valores-bolivia.com



**BOLSA BOLIVIANA
DE VALORES S.A.**

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.