

# La titularización como mecanismo de financiamiento

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

Mayo 2009

# Agenda

- Titularización:
  - ✓ Definición y Diferenciación de Otros Mecanismos
  - ✓ Participantes en una Titularización
  - ✓ Actividades y Responsables Proceso de Titularización
- Alternativa de Financiamiento en Latinoamérica
- Alternativa de Financiamiento en El Salvador

# Agenda

- **Titularización:**
  - ✓ **Definición y Diferenciación de Otros Mecanismos**
  - ✓ **Participantes en una Titularización**
  - ✓ **Actividades y Responsables Proceso de Titularización**
- Alternativa de Financiamiento en Latinoamérica
- Alternativa de Financiamiento en El Salvador

# ¿Qué es titularización?

La titularización es una herramienta de financiación eficiente y su desarrollo en el salvador permite que los sectores productivos obtengan recursos para realizar nuevos proyectos

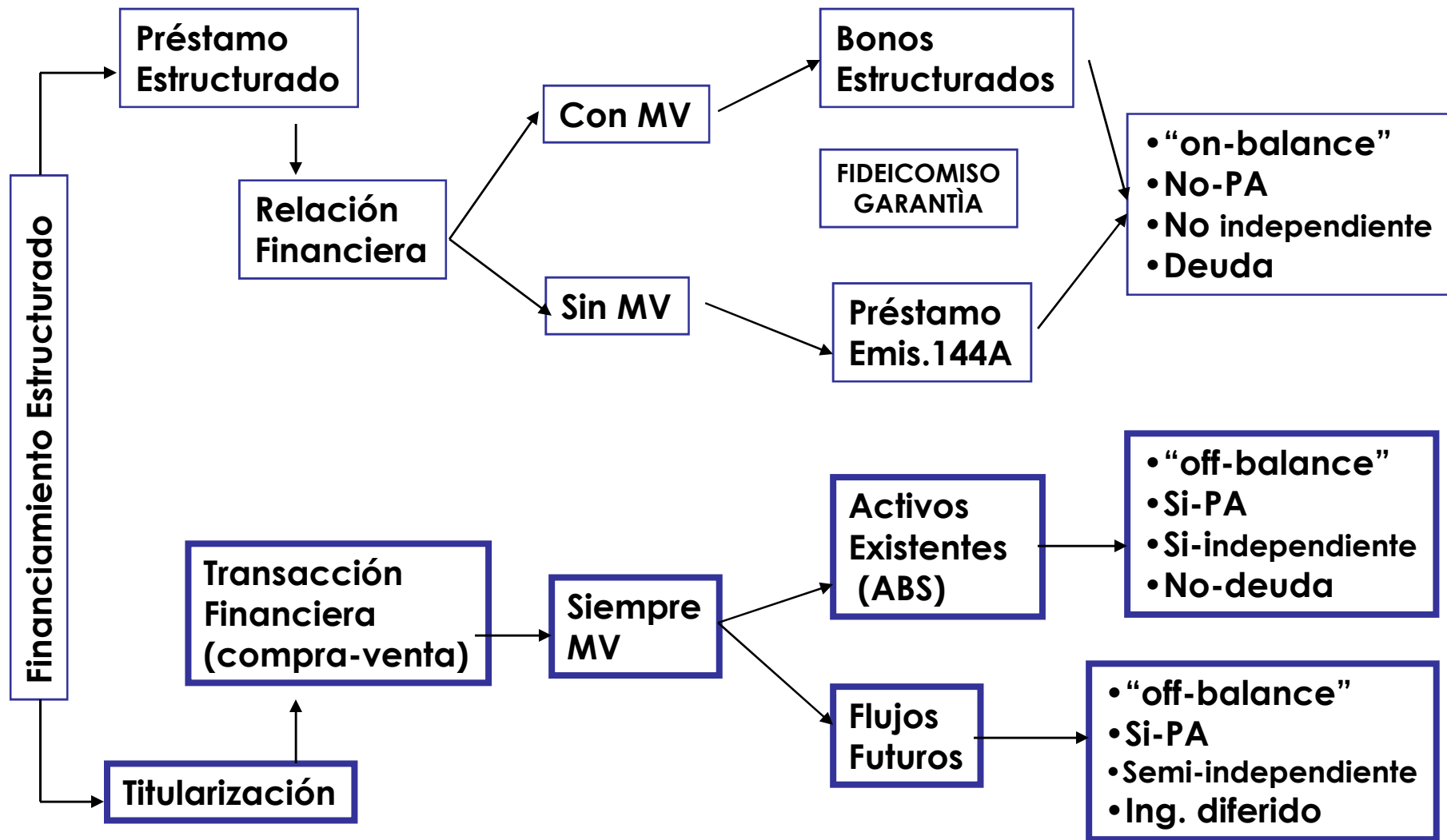
## Titularización

Proceso mediante el cual se constituyen patrimonios independientes denominados *Fondos de Titularización*, a partir de la enajenación de activos generadores de flujo de efectivo.

## ... Características

- **Da liquidez a activos** que por su naturaleza carecen de ella.
- Conlleva a la emisión de valores negociables en el mercado de capitales, permitiendo **ampliar la gama de productos** para los inversionistas.
- **Promueve el desarrollo económico y social** a través de una herramienta de financiamiento eficiente.

# Financiamiento Estructurado



# Titularización vs. Bonos

	BONOS	TITULARIZACION
<b>Contablemente</b>	Deuda	Efectivo o Ingreso diferido
<b>Calificación de Riesgo</b>	La de la empresa. Depende de la calidad de la empresa	Depende de la calidad de los activos y flujos del Fondo de Titularización
<b>Costo financiero</b>	Vinculado a calificación de la empresa	Vinculado a la estructuración de la emisión pero sin costo de capital
<b>Riesgo del inversionista</b>	Sobre la gestión de toda la empresa	Sobre la calidad del activo titularizado y mecanismos de mejora
<b>Ventajas impositivas para la empresa</b>	La empresa no tiene ninguna ventaja fiscal	La empresa tiene potenciales ahorros fiscales: impuestos diferidos, no pago de impuestos municipales, ni aranceles registrales
<b>Demanda de valores</b>	Inversionistas Institucionales tienen limitaciones de concentración en la adquisición de valores de “deuda” corporativa	La titularización no es considerada “deuda” corporativa. La demanda de Inversionistas Institucionales es alta, por la calidad crediticia y la diversificación de riesgo
<b>Pagos a calificadora, inscripciones anuales</b>	Paga la empresa anualmente	Paga la empresa únicamente el primer año. Posteriormente paga el Fondo de Titularización
<b>Garantías de la emisión</b>	Los bienes de la empresa	Los activos o flujos del Fondo de Titularización
<b>Emisor</b>	La empresa. Por lo tanto debe realizar todo el trámite de inscripción en la Bolsa y el RMV	El Fondo de Titularización. Por lo tanto la empresa se libra de este trámite
<b>Incumplimiento</b>	Responde la Empresa	Responde el Fondo de Titularización sin recurso contra el Originador
<b>Fuente de Pago</b>	La empresa	El Fondo de Titularización

**HENCORP**

Hencorp Valores, S.A., titularizadora

# Tipos de Titularización

**LA TITULARIZACIÓN ES UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO:**

## DE ACTIVOS

- ✓ La titularización es **UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO** a través del activo.

Activos (generadores de flujos)  Efectivo

## DE FLUJOS FUTUROS

- ✓ Proceso financiero que permite **VENDER DERECHOS SOBRE FLUJOS FUTUROS** en forma de títulos en el mercado de valores, percibiendo hoy (a una tasa de descuento), lo que se espera percibir mañana.

**HENCORP**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

# Tipos de Titularización

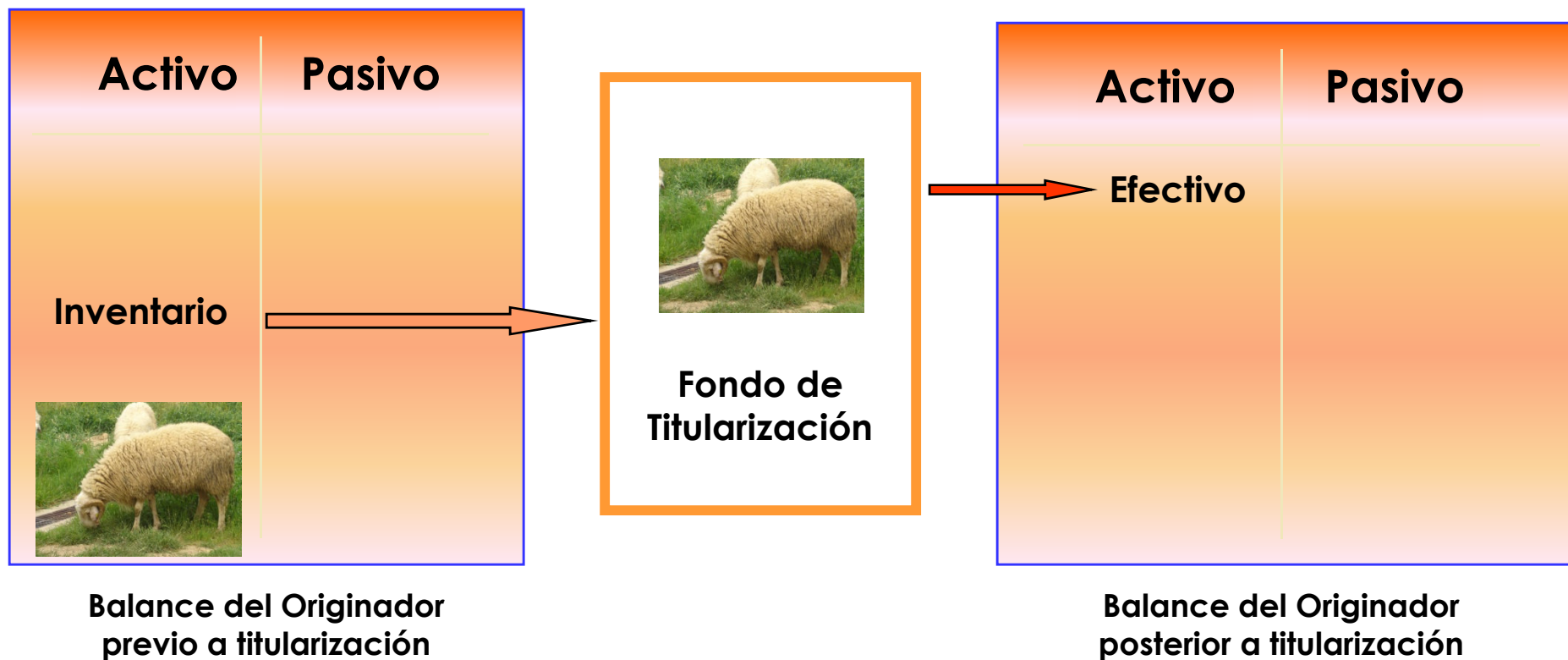
## ACTIVOS

## vs FLUJOS FUTUROS

	ACTIVOS	FLUJOS FUTUROS
<b>Naturaleza legal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Venta de algo que existe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Venta de algo por existir</li> </ul>
Origen del flujo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De algo realizado o servicio realizado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De algo por realizar o servicio por realizar</li> </ul>
Objetivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vender activos que generan flujo, transferir riesgo, bajar costos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Atrapar flujos en la fuente, eliminar riesgo autónomo (obtener liquidez hoy)</li> </ul>
<b>Naturaleza de los recur. obten. x orig.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Por la venta del activo que transfiere al FT en propiedad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adelanto contra la futura generación de flujos</li> </ul>
Tratamiento contable	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ingreso de efectivo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ingreso diferido</li> </ul>
<b>Riesgos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inherentes a la naturaleza del activo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Generación (Performance) y cobranza</li> </ul>
<b>Coberturas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bajas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Altas</li> </ul>

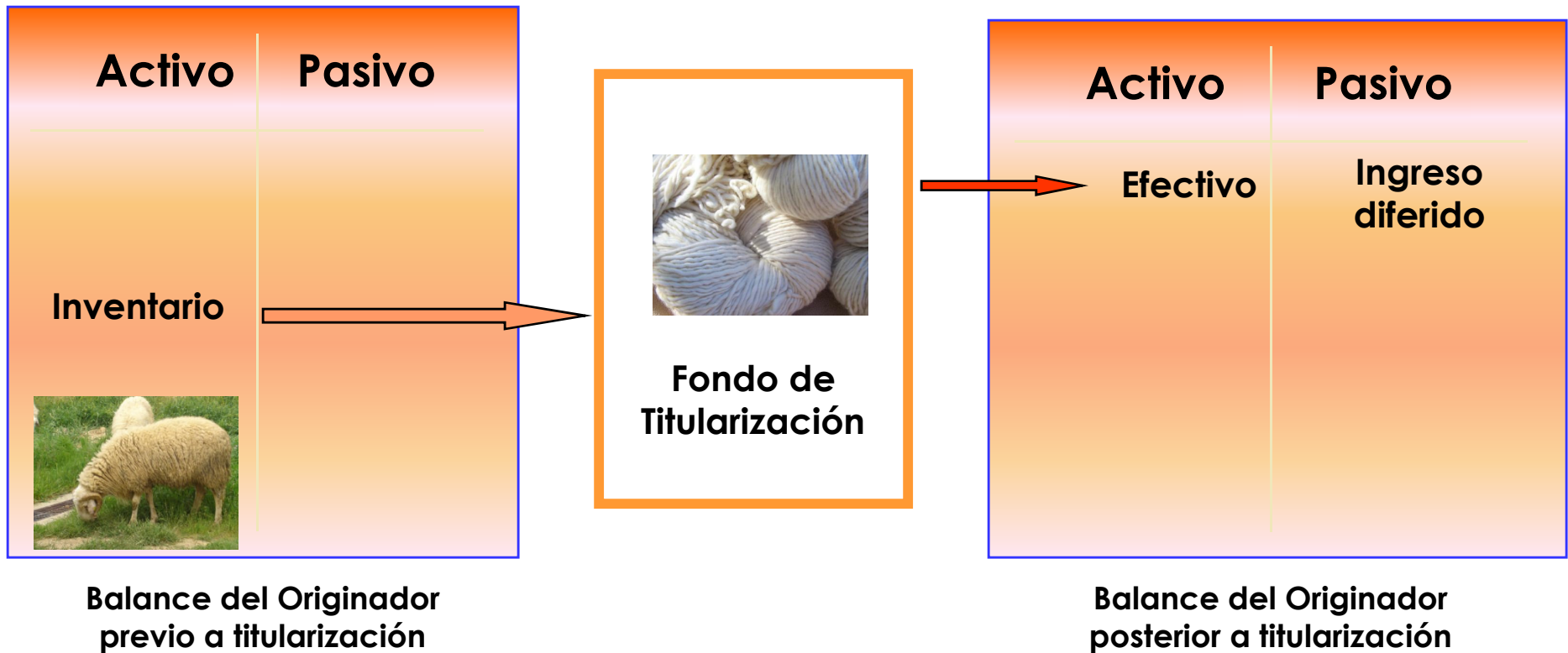


# ¿En qué consiste la titularización de activos?



- ✓ Es una alternativa de financiamiento a través del activo
- ✓ **NO ES “DEUDA” !!! El pasivo no presenta ningún movimiento**

# ¿En qué consiste titularizar flujos futuros?



- ✓ Es vender derechos sobre ingresos futuros a un precio HOY.
- ✓ **NO ES "DEUDA" !!!**

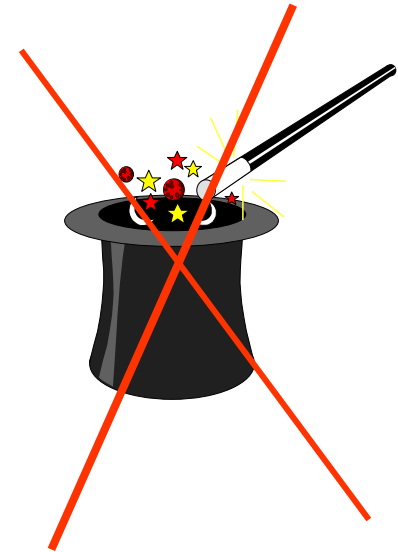
# La Alquimia de la Titularización

Desde el punto de vista del Inversionista

- Invierten en valores hechos a su medida
- Reciben valores con menos riesgo
- Tienen ventajas impositivas

Desde el punto de vista del Originador

- Transfiere riesgo de Mora, Incobrabilidad y Tasa
- Mejora ROA, ROE y endeudamiento
- Proceso menos invasivo.
- Permite confidencialidad de sus cifras relevantes



**--- Arbitraje de Riesgo ---  
El poder de la titularización!!!!**

**HENCORP**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

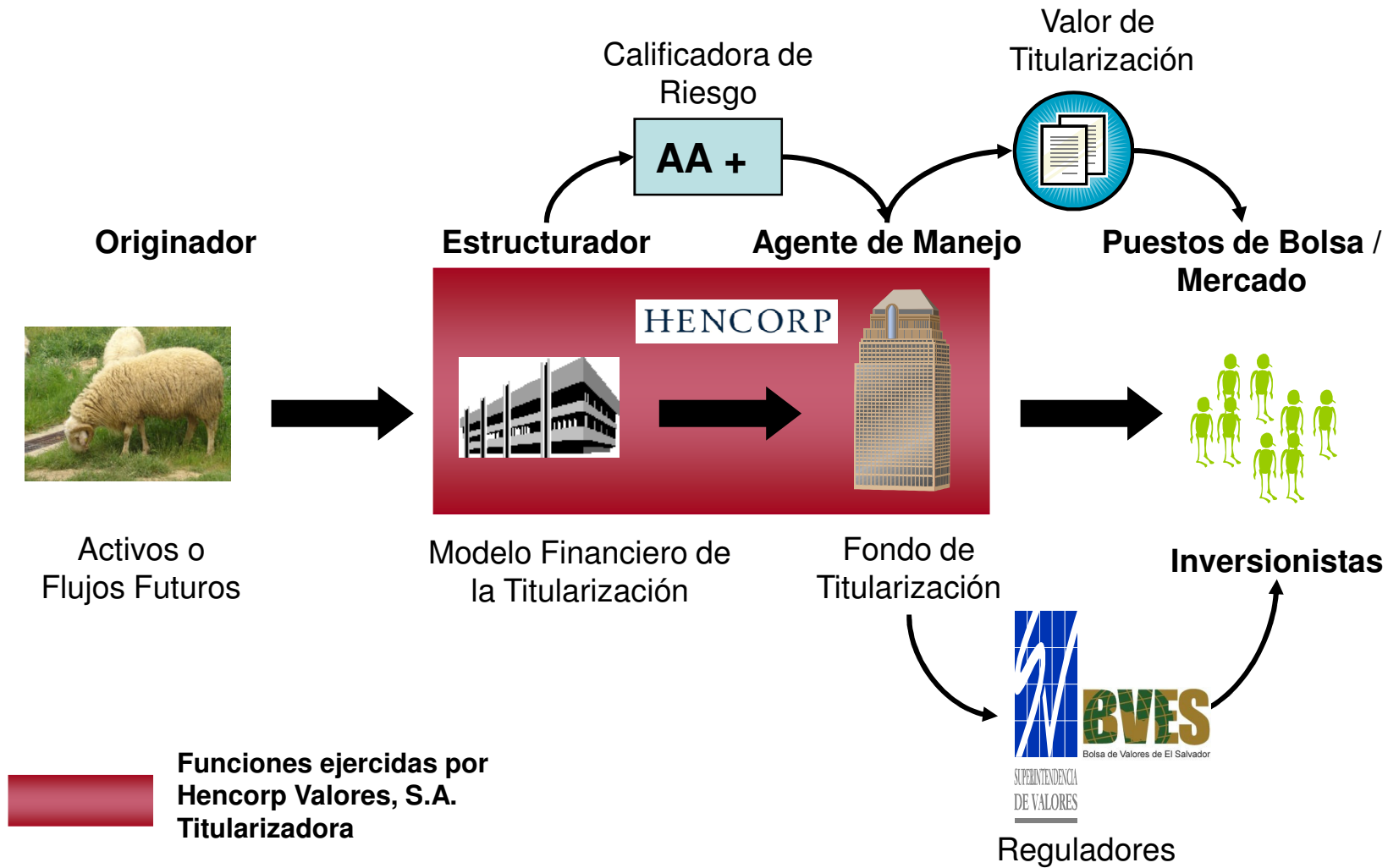
# Mucho camino por recorrer... ejemplos de titularizaciones exóticas

- ✓ **David Bowie: Titularización de flujos futuros de conciertos (Bowie Bonds)**
- ✓ **Primas de seguros (Catastrophe Bonds)**
- ✓ **Flujos futuros de ingresos producidos por películas de James Bond (Bond Bonds)**
- ✓ **Tickets de aeropuertos, cine, teatros, peajes, líneas marítimas, parqueos, etc.**


# Agenda

- **Titularización:**
  - ✓ **Definición y Diferenciación**
  - ✓ **Participantes en una Titularización**
  - ✓ **Actividades y Responsables Proceso de Titularización**
- **Alternativa de Financiamiento en Latinoamérica**
- **Alternativa de Financiamiento en El Salvador**

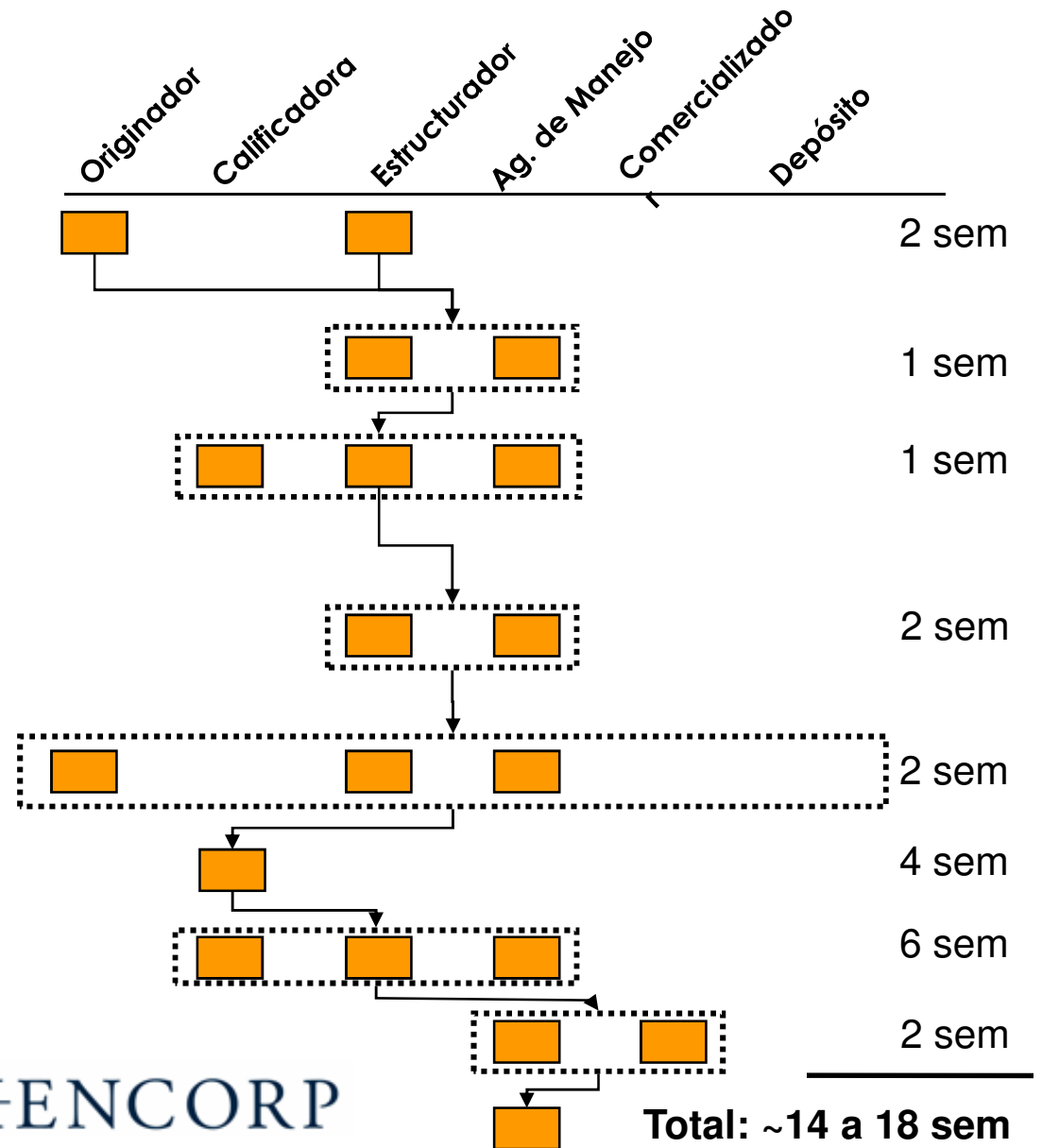
# Participantes del Proceso de Titularización



# Actividades del Proceso de Titularización

 Actividad realizada en conjunto

- *Evaluar viabilidad a grosso modo del activo y su titularización*
- *Testing de la emisión del título al mercado primario*
- *Sondeo preliminar con la Calificadora de Riesgo*
- *Elaborar el modelo financiero de la titularización*
- *Definir estructura final de emisión*
- *Presentar a Calificadora de Riesgo*
- *Presentar a SV & BVES*
- *Hacer Colocación*
- *Administrar la Emisión*



# Actividades de la Sociedad Titularizadora

## Selección de Cartera

- **La Titularizadora establece los criterios de compra de activos mediante la definición de las características que deben tener.** Ej.: los administradores de cartera envían portafolios de créditos para que la Titularizadora revise el cumplimiento de los criterios, analice riesgos, comportamiento de los créditos y los costos asociados al proceso, para finalmente establecer el precio de compra de la cartera.

## Adquisición y recepción de los activos seleccionados

- **El Originador entrega a la Titularizadora el portafolio de activos definitivos – “true sale”** - para que verifique el cumplimiento de los requerimientos para la adquisición y así, efectuar el pago a la entidad. Cuando aplique, se procede con el endoso de los pagarés de los créditos y con la cesión de los seguros.

## Administración de los activos adquiridos

- En determinadas situaciones, las labores de recaudo de cuotas, cobranza y atención al deudor, entre otras, siguen estando a cargo de las entidades originadoras, que se convierten en administradoras. **La Titularizadora revisa el comportamiento de los créditos, las labores del originador como administrador, los procedimientos y políticas de manejo de activos.**

## Titularización y colocación

- **A través de la titularización, las obligaciones de los deudores (Fondo de Titularización) se convierten en títulos colocados en el mercado a través de puestos de bolsa.** Con el dinero de los inversionistas se paga la compra de la cartera a los originadores, y las cuotas periódicas que pagan los deudores se van transfiriendo mensualmente a quienes poseen los títulos.

## Administración de las Emisiones

- Se debe velar por la correcta **administración de los créditos, administrar los flujos de caja de los patrimonios autónomos, liquidar el pago de intereses y capital de los títulos emitidos y controlar la custodia** de los mismos, ya que son desmaterializados y están en el Depósito Centralizado de CEDEVAL.

HENCORP

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora



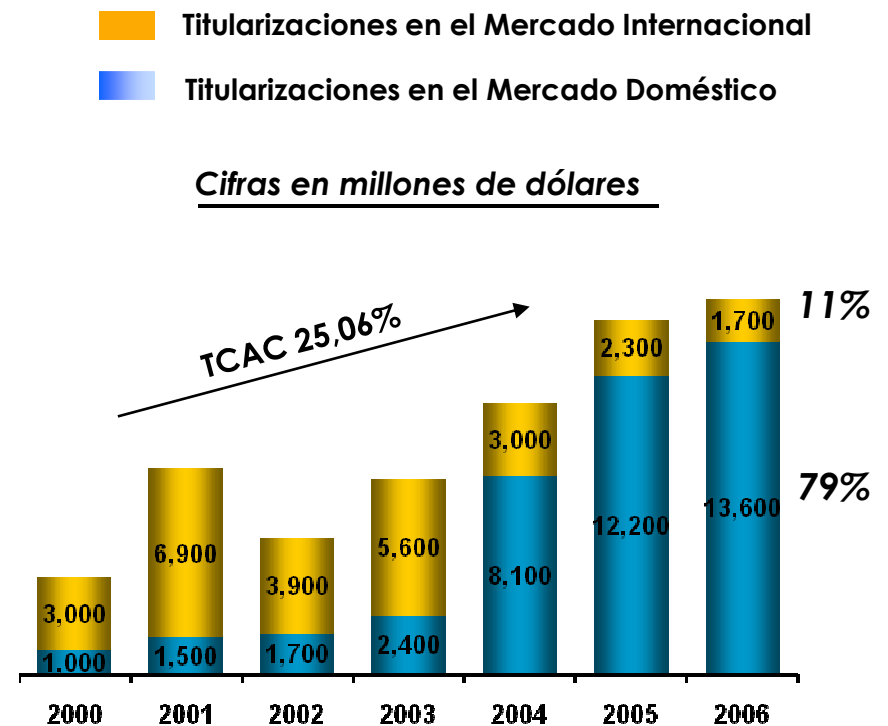
# Agenda

- Titularización:
  - ✓ Definición y Diferenciación
  - ✓ Participantes en una Titularización
  - ✓ Actividades y Responsables Proceso de Titularización
- ***Alternativa de Financiamiento en L.A.***
- Alternativa de Financiamiento en El Salvador

# Estructuraciones en América Latina

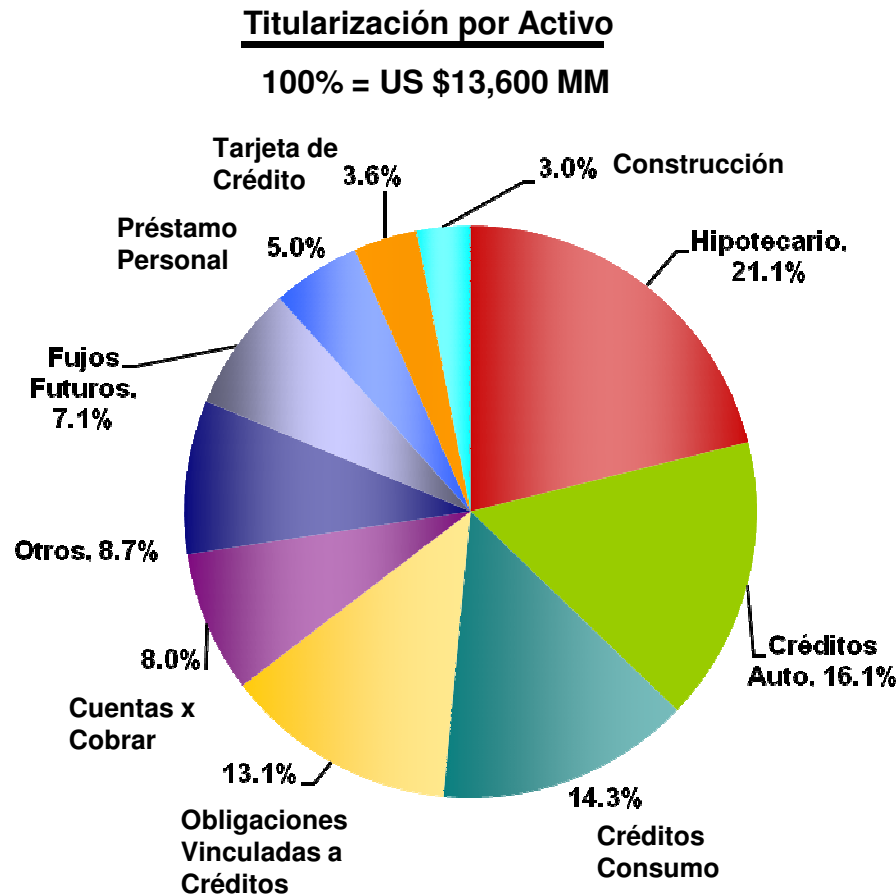
Los procesos de titularización doméstica en Latinoamérica han tenido un crecimiento importante mientras las emisiones internacionales continúan cayendo

- Si bien la mayoría de emisiones eran colocadas en los mercados internacionales, se ha dado una expansión importante de estos procesos en los mercados domésticos de los países, representando el 79% del total de las emisiones en el 2006.
- Esto se debe a que cada vez existe una mayor diversificación de tipos de activos titularizados y del tipo de estructuras, que lleva a inversionistas regionales a participar en transacciones de activos originados en los mercados locales.
- El potencial de negocios para proyectos de infraestructura es especialmente alto en Latinoamérica, por ende, se espera que los procesos de titularización relacionados con proyectos de infraestructura (incluyendo urbanísticos) sean una de las clases dominantes de activos.



# Estructuraciones en América Latina

La titularización doméstica de Latinoamérica ascendió a los US\$ 13,600 millones en el 2006



- La mayor parte de las emisiones corresponden a titularizaciones de activos
- La mayor parte de las titularizaciones corresponden a activos de instituciones de crédito

# Agenda

- Titularización:
  - ✓ Definición y Diferenciación
  - ✓ Participantes en una Titularización
  - ✓ Actividades y Responsables Proceso de Titularización
- Alternativa de Financiamiento en L.A.
- ***Alternativa de Financiamiento en E.S.***

El desarrollo de procesos de titularización en Latinoamérica es relativamente nuevo y ha tenido mayores dificultades respecto a otras regiones del mundo.

- Para el desarrollo de un mercado doméstico para la titularización de activos e hipotecas es necesario que exista un mercado de deuda en el largo plazo
- En la actualidad las economías latinoamericanas tienen un bajo nivel de desarrollo de los sistemas de financiación de vivienda y las entidades llegan a los niveles más altos de la población para que la operación sea rentable.
- En países como Argentina, Brasil y México, la principal restricción no es el tamaño de su mercado sino la inestabilidad macroeconómica y el bajo nivel de desarrollo del sector primario de hipotecas.



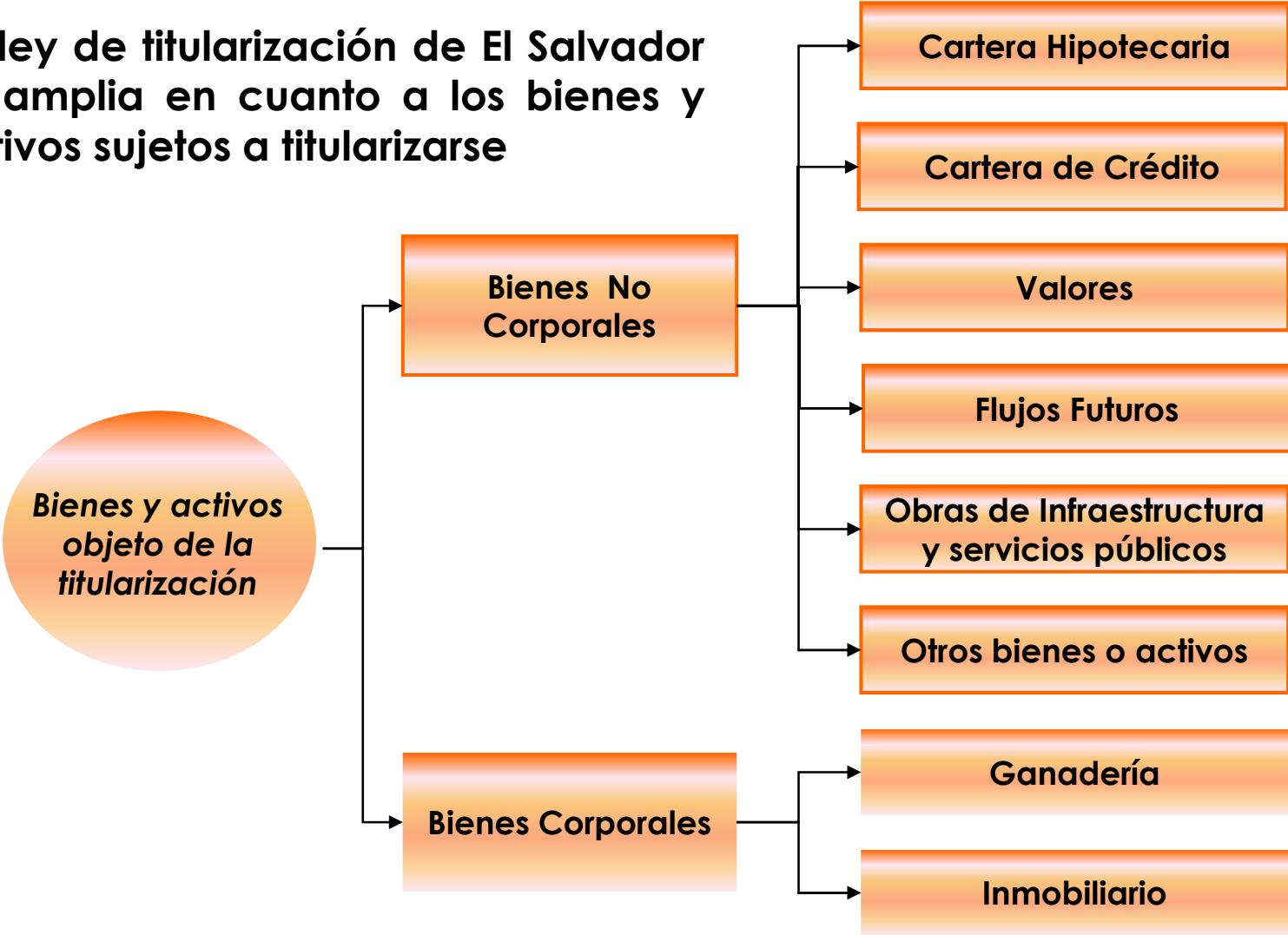
## El Salvador cuenta buenas condiciones para el desarrollo regional de titularizaciones.

- Estabilidad macroeconómica. Dolarización ha contribuido también a la estabilidad del crédito hipotecario en el país.
- El mercado de hipotecas en el país se ha venido desarrollando con buen suceso, manteniéndose el crédito de vivienda en ~US\$3,000 Millones (incluyendo el Fondo Social para la Vivienda).



# Activos sujetos a titularización

La ley de titularización de El Salvador es amplia en cuanto a los bienes y activos sujetos a titularizarse

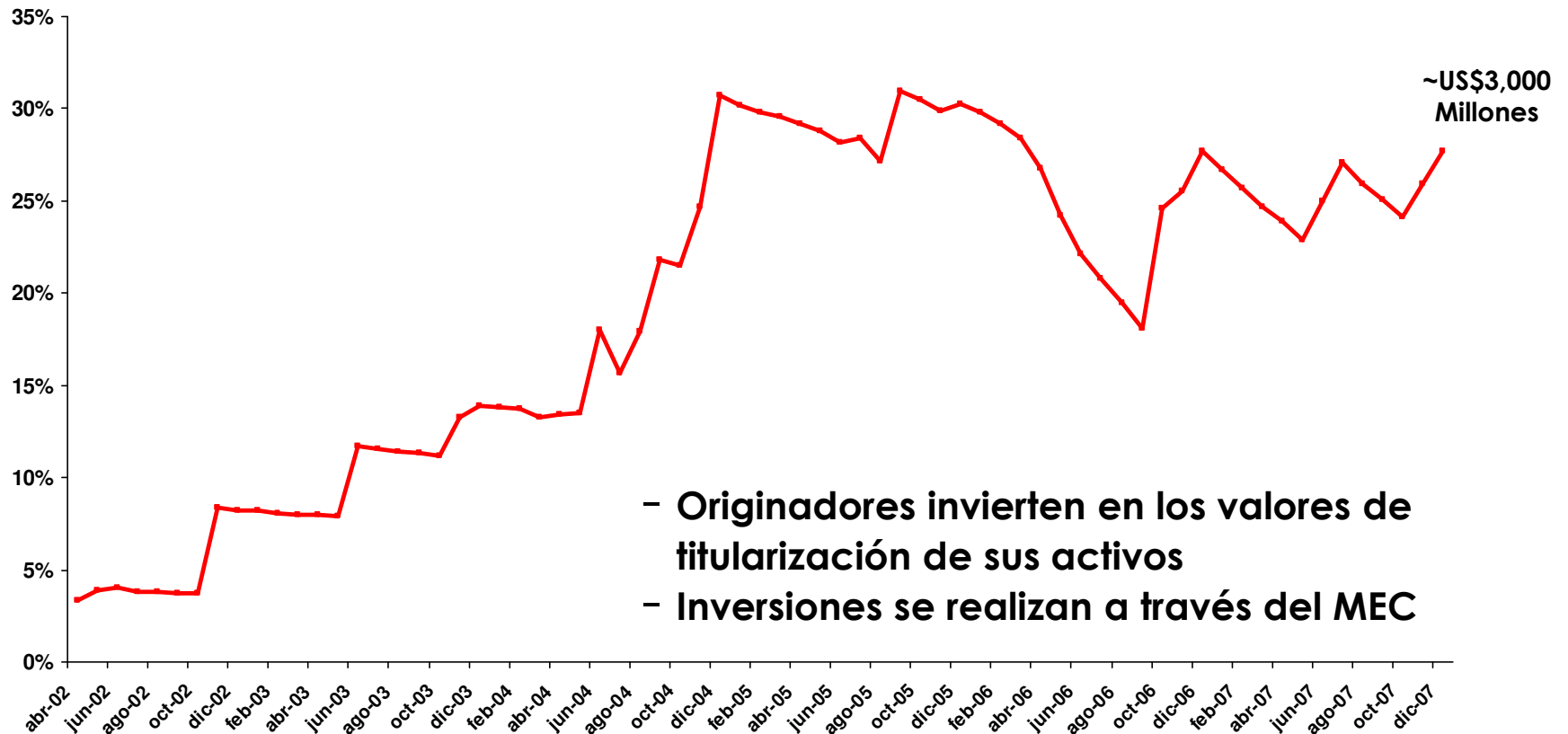


# Caso: cartera hipotecaria en Colombia

## La titularización impulsa el mercado de capitales

### Participación cartera titularizada sobre el total de la cartera hipotecaria

Cifras en porcentajes

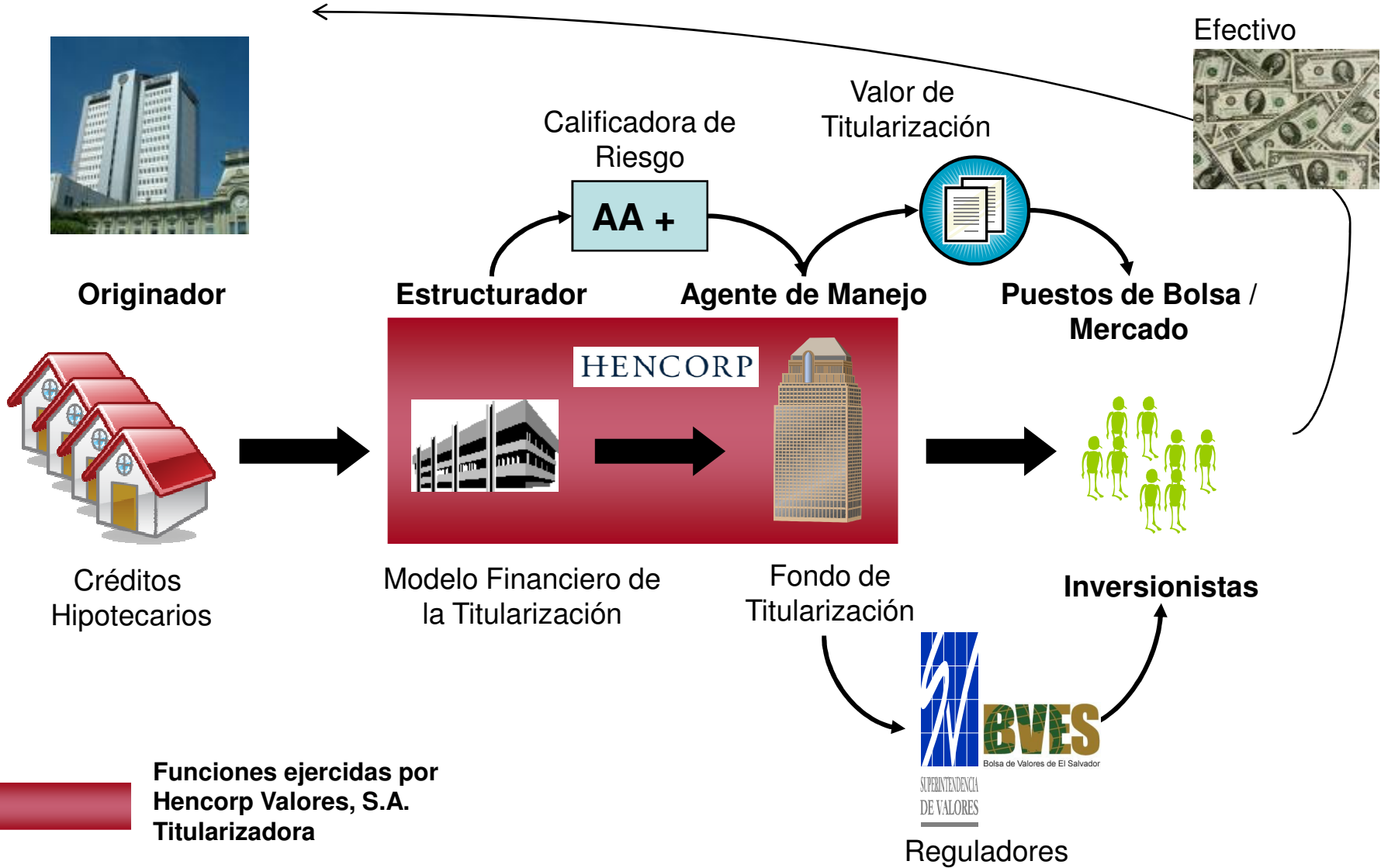


Fuente: Titularizadora de Colombia

# HENCORP

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

# Titularización de Hipotecas





# Titularización de Hipotecas

Permanecen como administradores de los activos del Fondo de Titularización



Dan liquidez a sus activos



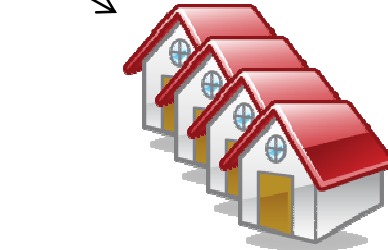
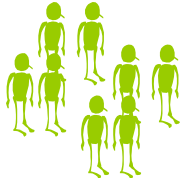
**Originador**



Invertir en Valores de Titularización.  
Disminuye ponderación de capital.



Invertir en Proyectos Habitacionales.  
Que son futuros créditos hipotecarios.



Los proyectos habitacionales dinamizan la economía y dan solución al problema social de falta de vivienda

## HENCORP

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

# Activos sujetos a titularización en E.S.

La titularización hipotecaria es la forma de titularización mas popular en Colombia

## Bienes y activos objeto de la titularización

Bienes No Corporales

### Cartera Hipotecaria

- A través de la titularización de cartera hipotecaria las entidades del sector financiero especializadas en el otorgamiento de créditos de vivienda o construcción, **convierten estos créditos en títulos para garantizar la recuperación inmediata** de éstos y trasladarle los rendimientos a los inversionistas institucionales
- La titularización conlleva la **vinculación de recursos de largo plazo a la financiación de vivienda**, lo que implica más oferta de recursos para esta actividad.
- Como beneficio adicional, **la Titularizadora garantiza algunas coberturas a los riesgos inherentes a la cartera hipotecaria**, como son incertidumbre de futuros pagos -riesgo de prepago- y riesgo en el flujo de caja -riesgo de mora- como son: subordinación, sobre-colateralización, sustitución de cartera, etc.



Fuente: <http://www.geocities.com/sanmiguelpetro/titulariza.htm>,  
<http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/derecho/dere4/Tesis-05.pdf>  
[http://www.metrocuadrado.com/contenidom2/noticias\\_m2/columinvit\\_m2/archivocolumnistas2004/ARTICULO-WEB-PL\\_DET\\_NOT\\_REDI\\_M2-1988476.html](http://www.metrocuadrado.com/contenidom2/noticias_m2/columinvit_m2/archivocolumnistas2004/ARTICULO-WEB-PL_DET_NOT_REDI_M2-1988476.html)

## HENCORP

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

# Activos sujetos a titularización en E.S.

Con la titularización de las carteras de crédito y valores se liberan recursos ilíquidos en el activo.

Existe una limitante de escala en los montos de titularización.

*Bienes y activos objeto de la titularización*

Bienes No Corporales

## Cartera de Crédito

- La cartera de crédito incluye **cualquier tipo de cartera**: mayoristas, minoristas, casas comerciales, financieras, etc.
- La titularización de cartera de crédito puede ser considerada por cualquier persona que tenga dentro de sus activos **cuentas por cobrar de valor considerable**.



## Valores

- Bajo esta categoría se encuentra la posibilidad de estructurar procesos de titularización sobre **títulos valores inscritos en el Mercado Bursátil e Intermediarios**.
- Incluye la conformación de fondos de valores administrados por puestos de bolsa y la estructuración de patrimonios autónomos con acciones y demás títulos valores inscritos en el Mercado Bursátil.



Fuente: <http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/derecho/dere4/Tesis-05.pdf>

**HENCORP**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

# Activos sujetos a titularización en E.S.

La titularización de flujos futuros y de obras de infraestructura, se constituye en un mecanismo de financiación a partir de unos resultados económicos esperados a futuro

*Bienes y activos objeto de la titularización*

Bienes No Corporales

## Flujos Futuros

- Consiste en la constitución de un Fondo de Titularización que emita títulos, respaldado en los flujos esperados, percibiendo hoy a una tasa de descuento, lo que se espera percibir en el futuro.
- Este mecanismo **incluye ventas futuras, pagos de exportaciones, pagos de contratos ya servidos y no servidos, incluso contratos a firmarse en un futuro**, etc.



## Obras de Infraestructura y Servicios Públicos

- Esta es **una de las aplicaciones de la titularización en Latinoamérica que tiene mayor potencial de desarrollo**, puesto que se constituye en una herramienta muy valiosa para la financiación de los altos volúmenes de recursos financieros necesarios para adelantar obras públicas.
- Estas titularizaciones **pueden corresponder a obras específicas o a fondos de obras de infraestructura y de servicios públicos** cuyos recursos se destinen a este tipo de proyectos.



HENCORP

# Conclusión

**La titularización trae consigo múltiples ventajas para los agentes económicos y el mercado en general**

## **ORIGINADOR**

- Obtención de Liquidez anticipada mediante la aceleración de flujos futuros, reducción de activos, o aumento en su rotación
- Reducción en las necesidades de capital
- Mejora en tasas
- No genera un incremento patrimonial endeudamiento adicional
- Para los bancos con calificación de riesgo inferior a la calificación del título es más económico utilizar como fuente de fondeo la venta de la cartera que captar recursos del público.

## **INVERSIONISTA**

- Alternativa nueva de inversión con mejores retornos en relación al riesgo
- Los rendimientos en titularizaciones están exentos del impuesto de renta para AFP's y personas naturales
- Mayor simplicidad en la evaluación del riesgo
- Alta calidad crediticia obtenida a través de mecanismos de coberturas de riesgo
- Bajo riesgo

## **MERCADO**

- Desarrollo y fortalecimiento del mercado de valores con la introducción de nuevos instrumentos
- Estructura financiera mejora circulación de recursos
- La intermediación financiera tradicional es reemplazada por una mediación directa
- Permite superar la brecha entre la demanda y oferta de valores de alta calidad

**HENCORP**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

**[www.hencorpvalores.com](http://www.hencorpvalores.com)**

**[www.hencorp.com](http://www.hencorp.com)**