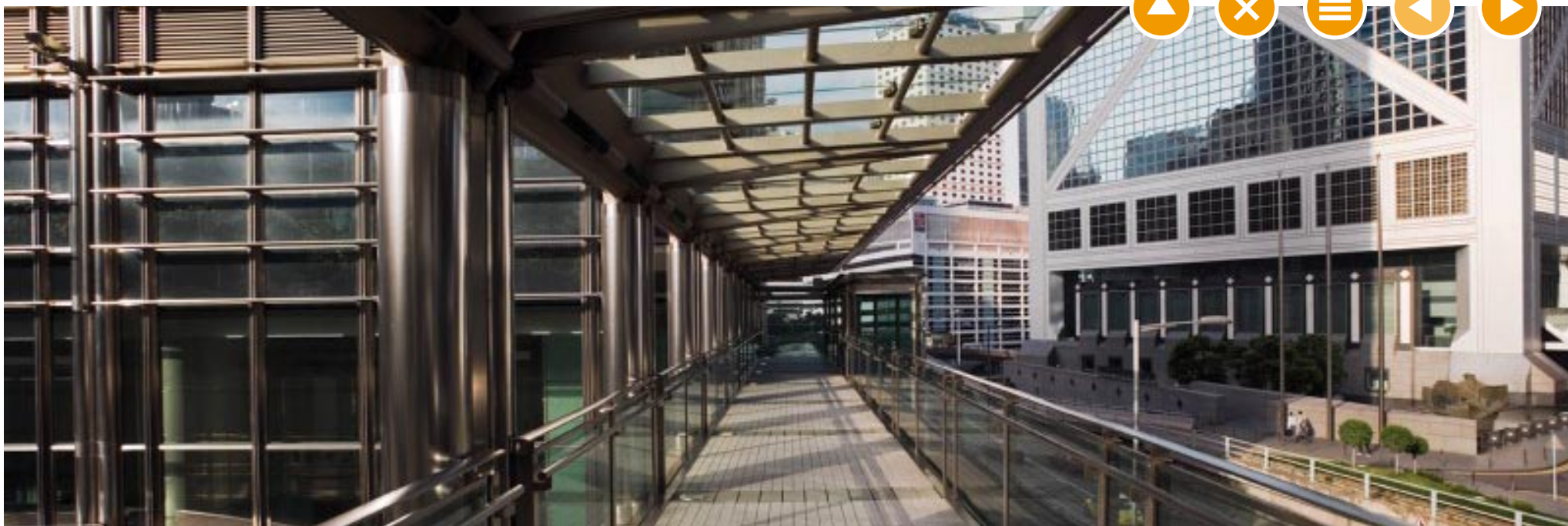


Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones*

Titularización: Mecanismo de Financiamiento

No. 2 - 2008

Contenido Cerrar Imprimir Página anterior Página siguiente



ESPIÑEIRA, SHELDON Y ASOCIADOS

Firma miembro de

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

Contenido

Haga click en los enlaces para navegar a través del documento



Haga click en los enlaces para llegar directamente a cada sección

- ▶ [¿En qué consiste la Titularización?](#)
- ▶ [Jugadores del Proceso de Titularización](#)
- ▶ [¿Qué activos son susceptibles de ser Titularizados?](#)
- ▶ [¿Ventajas y Desventajas de la Titularización?](#)
- ▶ [Experiencia latinoamericana en Titularización](#)
- ▶ [Créditos / Suscribirse](#)

Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Titularización: Mecanismo de Financiamiento



¿En qué consiste la Titularización?

La Titularización constituye uno de los mecanismos utilizados por empresas en todo el mundo para acelerar su crecimiento e invertir en nuevos proyectos.

La Titularización hace posible que activos diferentes y con poca liquidez en el mercado se conviertan en activos financieros que generen importantes flujos de recursos para el financiamiento de actividades operativas de una empresa.

Esta herramienta se logra a través de la emisión de títulos valores respaldados por la cartera de activos cedidos.

Es decir, se lleva al Mercado de Capitales las operaciones que en la actualidad no se negocian a través de éste, ya que por su naturaleza original no pertenecen al mercado bursátil.

Entre los activos que generalmente han sido utilizados para el desarrollo de los esquemas de Titularización se encuentran las cuentas por cobrar, las carteras de crédito hipotecarias, los contratos de arrendamiento, las prendas sobre vehículos entre otros.

La Titularización se basa en dos principios fundamentales:

1) **La Desintermediación:** el proceso de desintermediación se presenta cuando una empresa con necesidades de financiamiento, opta por la emisión de bonos, acciones y papeles comerciales directamente en el mercado, en lugar de adquirir créditos bancarios. Esto promueve la reducción de los gastos financieros de la empresa emisora de los títulos, ya que el costo de este financiamiento es inferior a las tasas de interés de los créditos

bancarios y genera rendimientos mayores a los obtenidos por los instrumentos de ahorro tradicionales.

2) **La Movilización del Activo:** permite utilizar la riqueza acumulada como fuente de liquidez y de liberación de recursos para atender nuevos proyectos productivos.

Jugadores del Proceso de Titularización

En el proceso de Titularización de activos participan varios jugadores, cada uno con una función específica, que garantiza la realización de todo el proceso de acuerdo a lo estipulado en los contratos originados entre las partes y proporciona confianza a los futuros inversionistas.

Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Titularización: Mecanismo de Financiamiento

Jugadores del Proceso de Titularización (continuación)

De esta forma, la empresa **Originadora** es la que genera el activo que será titularizado y el **Titularizador** es quien emite los Títulos de deuda con cargo a los activos adquiridos. Por otro lado, la empresa **Calificadora** es quien determina el grado de riesgo que tienen los activos y determina el monto y tipo de colateral que se debe constituir para obtener una calificación libre de riesgo. El **Custodio** se encarga de resguardar los activos a titularizar, pudiendo ser un banco u otra empresa que preste este servicio.

Por su parte, el **Avalista** es quien otorga los colaterales exigidos por el calificador, función que desempeñan los bancos o las compañías de seguro.

Luego se encuentra la empresa **Administradora** de los activos, quien transfiere los flujos generados; pudiendo desempeñar esta labor el **Originador** o **Titularizador**.

El **Vendedor** puede ser el mismo titularizador y por último, el **Representante** mantiene informado a los inversionistas.

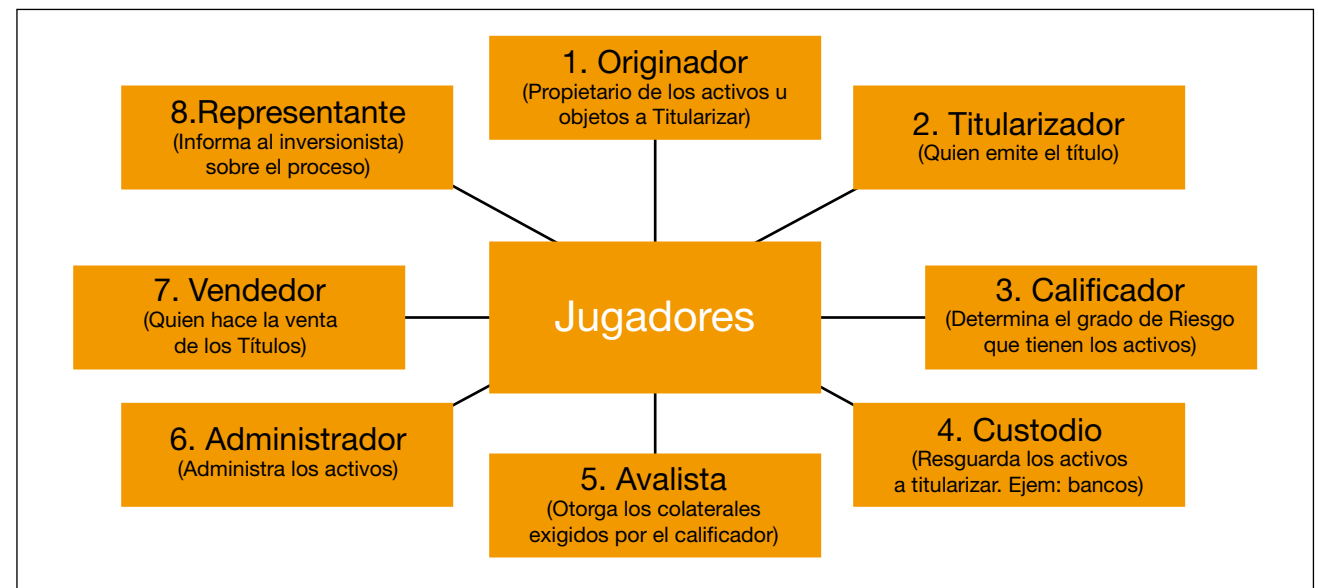


Figura N° 1. Proceso de titularización ▶

Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Titularización: Mecanismo de Financiamiento

¿Qué activos son susceptibles a ser Titularizados?

Toda clase de derechos de crédito y de cobro, presentes o futuros, con o sin garantía real, que puedan generar un flujo previsible y continuo de rentas, puede ser objeto de una Titularización.

Entre ellos se tienen los siguientes:

1) **Activos Inmobiliarios:** los proyectos de construcción son activos poco movibles que al ser titularizados les permite obtener anticipadamente la liquidez que el activo generará a lo largo del tiempo. Se pueden titularizar los proyectos de construcción futuro mediante la emisión de títulos valores que otorgue a sus compradores derechos sobre la utilidad de la venta del proyecto. De igual forma

los contratos de leasing, arrendamiento y alquileres pueden ser objetos de Titularización, debido a que los bienes sirven de garantía sobre el cumplimiento de las obligaciones.

2) **Cartera Hipotecaria:** es igualmente posible titularizar la cartera hipotecaria de cualquier institución financiera al haber flujos de pago programados que pueden ser cedidos a terceros.

3) **Cuentas por Cobrar:** pueden ser negociadas a través de la Titularización y el derecho sobre éstas sea cedido a la entidad Titularizadora.

4) **Tarjetas de crédito:** las empresas administradoras de las tarjetas de crédito pueden emitir títulos amparado en las cuentas de sus clientes o mediante la cesión de sus cuentas por cobrar.

5) **Activos o Proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinados:** en general para titularizar flujos futuros sólo se requiere que éstos sean posibles de determinar, sin embargo las condiciones dependerán de las leyes correspondientes al proceso de Titularización de cada país, y las coberturas exigidas de este tipo de emisiones son más elevadas que las coberturas exigidas para un activo ya existente.

Son incontables la cantidad de activos que pueden ser objeto de una Titularización y a ejemplo de ello podemos citar uno de los más exitosos como la creación de las bolsas agrícolas en varias partes del mundo, con el fin de realizar en una forma continua y ordenada la negociación de contratos de compraventa de productos e insumos agrícolas, operaciones de reporto con certificados de depósito, la Titularización de activos, los contratos de Forward con pago anticipado y los Certificados Ganaderos.

Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Titularización: Mecanismo de Financiamiento

En el caso venezolano, en la Bolsa Agrícola se negocian operaciones en rubros como el Maíz, Sorgo, Arroz, Café, Quesos, Azúcar, Fertilizantes Orgánicos, Ganado Bovino y Porcino entre otros, que reduce la incertidumbre ante el precio y garantiza el pago oportuno reduciendo el riesgo comercial.

Por otro lado, la Titularización puede ser objeto de operaciones más riesgosas, como los esquemas de Titularización de activos de mayor riesgo, vista en los últimos años en Estados Unidos y Europa.

Ventajas y Desventajas de la Titularización

El proceso de Titularización genera muchas ventajas, tanto para el Originador como para el Inversionista, las cuales se esbozan a continuación:

Para el Originador:

- **Liquidez:** le permite obtener liquidez en el corto plazo; recursos que le permiten atender las necesidades de capital de trabajo de la empresa o para realizar nuevas inversiones.
- **Reduce los costos del capital** al disminuir el nivel de endeudamiento crediticio y al obtener recursos a una tasa más baja que la requerida por los préstamos bancarios.



Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Titularización: Mecanismo de Financiamiento

Ventajas y Desventajas de la Titularización *(continuación)*

- Mejora la Estructura financiera de la empresa, ya que la Titularización no incrementa el pasivo tal como sucede con los créditos bancarios, ni exige aumentos del Capital Social.
- Mejora los indicadores e índices financieros.
- Redistribución del riesgo desde el Originador hacia el Inversionista.

Para el Inversionista:

- Diversificación: ofrece mayores alternativas de inversión.
- Rentabilidad: las tasas de interés generadas son superiores a las ofrecidas por los instrumentos tradicionales de ahorro.

- Bajo Riesgo: las calificadoras de riesgo evalúan los activos a titularizar exigiendo una alta calificación.

Adicionalmente en los mercados financieros, se promueve el desarrollo y la eficiencia en el mercado, se facilita el proceso de globalización y se sustituye la intermediación financiera tradicional por una participación directa en el mercado.

Sin embargo, el mecanismo de la Titularización también tiene riesgos asociados, tanto los propios del proceso, como aquellos que se generan cuando este mecanismo se desvía de su objetivo inicial, que es mantener un equilibrio entre los pasivos y el capital propio.

Entre los riesgos más resaltantes podemos mencionar:

Para el Originador:

- Complejidad en las Transacciones: además del tiempo requerido para implementar un proceso de Titularización es necesario contar con un equipo bien organizado y multidisciplinario que ocasiona gastos asociados al desarrollo del proceso.

Para el Inversionista:

- Riesgo de Incumplimiento o Incobrables: este riesgo se presenta cuando el deudor del activo titularizado no puede pagar. Por ejemplo: se titularizan cuentas por cobrar a determinadas compañías y una parte de esta cartera resulta incobrable.

Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Titularización: Mecanismo de Financiamiento



Ventajas y Desventajas de la Titularización (*continuación*)

- **Riesgo Moral:** es necesario que la cartera de activos titularizada pueda ser valorada frecuentemente, sino se puede correr el riesgo que el Originador titularice créditos de baja calidad.
- **Riesgo sobre otro riesgo:** cuando se generan mecanismos de inversión estructurada en los cuales se Titulariza una Titularización, es decir, acumulando riesgo sobre otro riesgo. Esta situación pudiera hacerse insostenible al no poder oxigenar al mercado de una liquidez organizada, que genera la pérdida de confianza de los inversionistas, y en donde se hace difícil evaluar los riesgos asociados a estas titularizaciones.

Experiencia Latinoamericana en Titularización

En el caso Latinoamericano, las experiencias en Titularización comienzan alrededor del año 2000, liderada por las dos economías más grandes de la región, Brasil y México.

Ya para el año 2006, el mercado latinoamericano de titularizaciones había cuadruplicado su tamaño, representado por el mercado de las hipotecas, préstamo de automóviles, y préstamos al consumo, encabezado por Brasil alcanzando cerca de US\$ 5.000 Millones en el 2006, la más alta de toda la región.

A continuación se muestran datos estadísticos que reflejan lo anteriormente descrito con más detalle.

Titularización en Latinoamérica por país 2006



Para visualizar la figura haga click en el icono.

Titularización en Latinoamérica por tipo de Activo 2006



Para visualizar la figura haga click en el icono.

No obstante, no se puede dejar de lado que el mercado Latinoamericano presenta ciertas características que pueden llevar a una disminución de las transacciones por Titularización, considerando que para lograr un proceso de Titularización exitoso se requiere de un marco legal bien definido, que la calidad de la cartera de títulos pueda ser bien calculada por las compañías calificadoras y que las condiciones macroeconómicas del país donde se va a titularizar sean estables.

Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Titularización: Mecanismo de Financiamiento

Si desea suscribirse haga click en la barra

El presente boletín es de carácter informativo y no expresa opinión de la Firma. Si bien se han tomado todas las precauciones del caso en la preparación de este material, Espiñeira, Sheldon y Asociados no asume ninguna responsabilidad por daños y perjuicios resultantes del uso de la información contenida en el presente documento.

Editado por Espiñeira, Sheldon y Asociados

Si necesita más información sobre nuestros servicios de CFR o desea recibir en su correo electrónico este boletín, contáctenos directamente al teléfono (58) 212 700 6874, 700 6659, o a la dirección electrónica cf.r@ve.pwc.com

© 2008. Espiñeira, Sheldon y Asociados. Todos los derechos reservados. "PricewaterhouseCoopers" se refiere a la firma venezolana Espiñeira, Sheldon y Asociados, o según el contexto, a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited, cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente. RIF: J-00029997-3

Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Finanzas Corporativas y recuperaciones (CFR) brinda servicios especializados de asesoría financiera y estratégica a compañías de cualquier tamaño en cualquier sector industrial.

Ofrecemos asesoría financiera y económica con alto contenido de valor agregado a nuestros clientes, ayudando a empresas que están a punto de tomar decisiones importantes que cambiarán el futuro de su negocio, y a quienes requieren mejorar la gestión de su negocio en la búsqueda de mayores rendimientos para los accionistas.

Nuestras áreas de negocios son:

- Valoración y Estrategia (V&S)
- Finanzas Corporativas (CF)
- Servicios de Recuperación de Negocios (BRS)

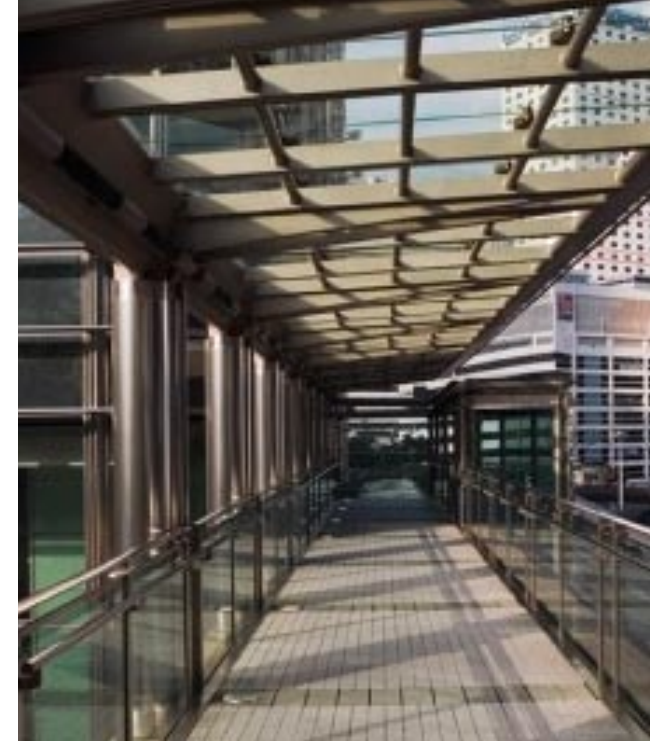
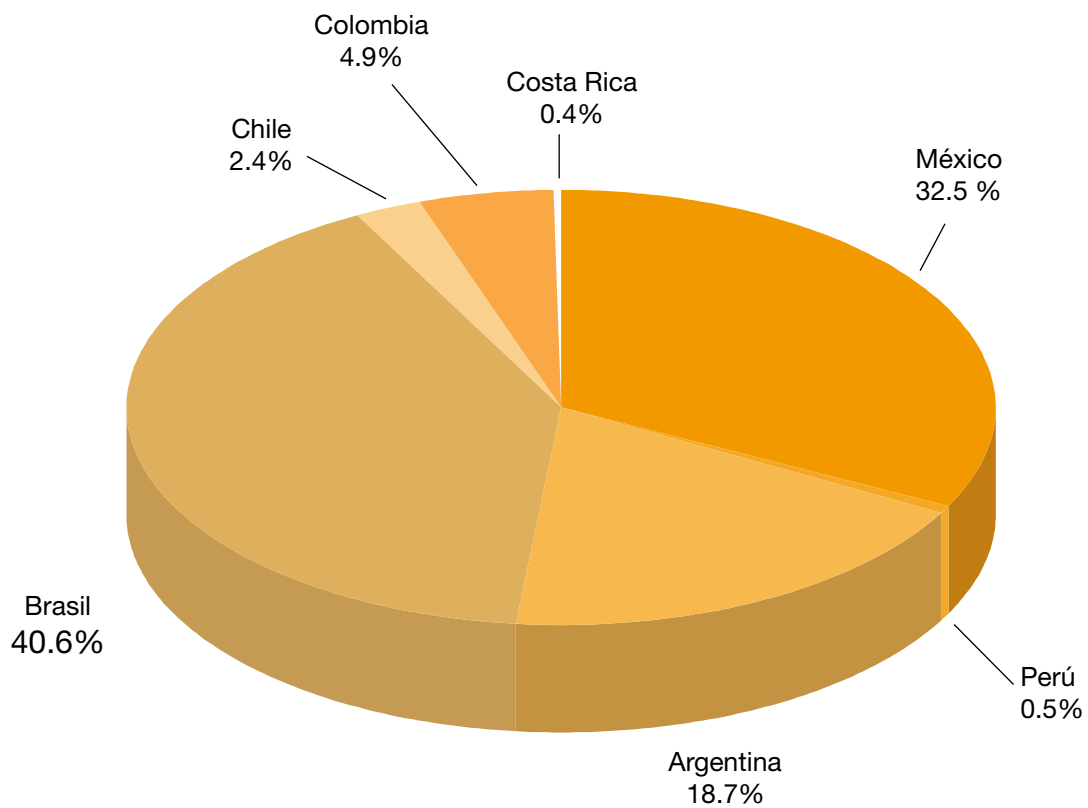


Figura N°3: Titularización en Latinoamérica por país - 2006

[Regresar al boletín](#) [Aumentar](#) [Imprimir](#)



Fuente: Euromoney Year Book

Figura N° 2: Titularización en Latinoamérica por tipo de Activo - 2006

Regresar al boletín Aumentar Imprimir

