

### **TITULARIZACIÓN COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO<sup>1</sup>**

La Titularización puede ser utilizada tanto por empresas privadas como públicas, y les permite emprender nuevos proyectos que generen nuevos negocios, además permite que las empresas puedan refinanciar deuda a un costo menor del financiamiento tradicional, reportándoles así, una menor carga financiera.

Esta técnica de financiamiento es muy utilizada a nivel internacional, en El Salvador es algo novedoso y durante el 2010 el trabajo conjunto de Ricorp – Hencorp volvió posible la realización de las dos primeras titularizaciones: flujos futuros de colegiatura del Liceo Francés y flujos futuros de impuestos de la Alcaldía Municipal de San Salvador. Con estas primeras titularizaciones, se han sentado las bases para explorar en un futuro cercano nuevas titularizaciones.

La titularización ha revolucionado el mercado financiero, pues incorpora el diseño de nuevas e ingeniosas formas de captar fondos para cubrir necesidades específicas de las empresas a un costo competitivo.

A continuación se desarrollan los principios básicos de la titularización, los agentes que participan del proceso, así como sus principales ventajas.

#### **QUÉ ES TITULARIZACIÓN?**

La titularización es un proceso de estructuración de valores que permite vender activos o los derechos sobre los flujos futuros de activos que por su naturaleza, no son líquidos o poseen una lenta realización, permitiendo así que las empresas capten los recursos que necesitan para generar nuevos negocios de una forma que no hubiera sido posible con el financiamiento alternativo al tradicional. Es decir, permite obtener hoy los ingresos futuros generados por los activos a titularizar, permitiendo optimizar los activos de la empresa.

En general las titularizaciones podrían agruparse en dos tipos:

- a. Titularización de flujos futuros: se debe detectar algún flujo que ha demostrado en el tiempo tener un comportamiento estable, el cual se espera continúe de forma predecible en el tiempo, por ejemplo: impuestos, peajes, venta de electricidad, etc.
- b. Titularización por venta de activos: se identifica un activo capaz de generar un flujo financiero futuro, el cual pueda ser vendido por la empresa sin afectar su capacidad operativa. Por ejemplo: cartera de créditos.

A continuación, el Originador (la empresa propietaria del activo o flujo y que requiere financiamiento) cede o vende los derechos de pago sobre el activo que saldrá de su balance hacia el Fondo de Titularización.

El Fondo de Titularización, es un “Patrimonio Autónomo”, administrado por una “empresa titularizadora”, cuyo propósito exclusivo es obtener los fondos del mercado de capitales para pagar al originador y posteriormente quedarse administrando el activo o flujo titularizado y así pagar las obligaciones contraídas con los inversionistas del Valor de Titularización.

---

<sup>1</sup> Este documento fue elaborado con propósitos ilustrativos para sus lectores y no es en ningún momento una oferta de inversión o financiamiento. Dudas o comentarios diríjlos a [info@regional-investment.com](mailto:info@regional-investment.com)

El atractivo de los Valores de Titularización emitidos dependerá en gran medida de la calificación que asigne la calificadora de riesgo al activo que lo respalda.

### PRINCIPALES VENTAJAS

Dentro de las principales ventajas de la titularización se tienen:

<b>Inversionista</b>	<b>Emisor</b>
Adquiere el riesgo inherente del activo titularizado y no el riesgo comercial de la empresa que cede el activo.	No vuelve pública información del emisor, sino únicamente del activo que se titularizará.
Diversifica portafolio de inversión.	Diversifica fuentes de financiamiento.
La desintermediación financiera permite que el inversionista pueda percibir mayores tasas de rendimiento.	No afecta índices de endeudamiento de la empresa, pues los recursos que obtienen no provienen de préstamos, sino de transformar un activo en otro.
Obtiene generalmente un valor con una mejor calificación de riesgo que la que hubiera obtenido por un valor emitido directamente por el originador.	Titularización es un vehículo especial que no se ve afectado por la calidad crediticia del originador, sino más bien por la calidad de los activos que serán los generadores de efectivo.

Se puede decir que con la titularización las empresas mejoran su competitividad, dado que adelantan recursos para poder desarrollar sus labores comerciales de una forma más eficiente.

### PARTICIPANTES DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Existen varios actores que intervienen en el proceso de titularizar los activos de una empresa, estos son los que se mencionan a continuación:

- **Originador:** es el que transfiere activos generadores del flujo de efectivo para la constitución de un patrimonio autónomo e independiente que se traslada a un Fondo de Titularización. Es el que recibe el flujo de efectivo que es generado por la venta de los valores emitidos a cargo del Fondo.
- **Sociedad Titularizadora:** es la que administra el Fondo de Titularización.
- **CEDEVAL:** la sociedad encargada de custodiar los valores.
- **Bolsa de Valores:** entidad a través de la cual se hace la negociación de los títulos que se emiten.
- **Casa de corredores de bolsa:** Entidades que son responsables de la colocación y negociación de los valores emitidos a cargo del Fondo de Titularización.
- **Peritos Valuadores:** encargados de certificar que el valor del activo o flujo cedido sea el “valor justo” bajo criterios financieramente aceptados.

- **Calificadora de Riesgo:** entidad encargada de calificar el riesgo de los valores de titularización emitidos.
- **Representante de Tenedores de valores:** entidad que vela porque los intereses de los inversionistas se cumplan.
- **Inversionistas:** personas naturales o jurídicas que adquieren los valores de titularización.
- **Superintendencia de Valores:** ente del Estado, encargada por velar que se cumpla lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y Ley de Titularización.

La imaginación es el límite para poder emplear la Titularización como instrumento de financiamiento. Dado lo anterior, básicamente se debe cumplir con los siguientes requisitos para poder titularizar un activo:

- Que sean generadores de flujos de efectivo predecibles y estables.
- Que cuenten con un suficiente historial flujos.
- Que no sean objeto de litigio.
- Que se encuentre libre de cualquier tipo de gravamen.
- Que no provengan de actividades ilícitas.

#### **CARACTERÍSTICAS DE LAS PRIMERAS TITULARIZACIONES EN EL SALVADOR**

Como se mencionó en los primeros párrafos, durante el 2010 se realizaron las dos primeras titularizaciones en el Mercado de Valores de El Salvador, por lo que vale la pena comentar sus principales características.

- **Titularización de flujo futuros de colegiaturas del Liceo Francés:**

Esta fue la primera titularización realizada en El Salvador, teniendo como originador al Liceo Francés, una institución bilingüe de sólido prestigio en el país.

El Liceo Francés cuenta con una historia de flujos de colegiaturas de 40 años, que permite predecir el comportamiento de las mismas para los años venideros. La Institución, tenía la necesidad de obtener financiamiento para concretar sus proyectos de desarrollo educativo, mismos que involucraban la construcción de un nuevo edificio para viabilizar la implementación de una “cuarta aula” para cada nivel educativo.

Con la titularización, la institución obtuvo US\$2 MM, cediendo un pequeño porcentaje de sus flujos futuros de colegiaturas, obteniendo dentro de las principales características, la posibilidad de fijar una tasa máxima del 7% para su financiamiento.

- **Titularización flujos futuros de impuestos, Alcaldía Municipal de San Salvador**

La segunda titularización fue realizada por la Alcaldía Municipal de San Salvador, siendo a su vez la primer institución pública que obtiene fondos bajos este mecanismo y la primer Alcaldía en realizar una titularización en Centroamérica.

La Alcaldía Municipal de San Salvador vendió los derechos de flujos futuros por un porcentaje que no supera el 7% de sus ingresos tributarios por los próximos 10 años, recibiendo a cambio US \$20.8 MM.

Con esta titularización la Alcaldía procedió a cancelar créditos previamente contratados, con lo cual redujo su flujo mensual de pagos por créditos de US\$380 mil a US\$300 mil, liberando US\$80,000 para la realización de obras, además de disponer de aproximadamente US\$4 MM adicionales producto de la titularización, con lo cual podrá iniciar la construcción del “Mercadito Libertad” y el “Parque del Bicentenario (Conocido como Parque de los Pericos)”.

Para RICORP es un gran orgullo haber formado parte de ambos procesos de titularización, si desea conocer cómo *la titularización* puede agregar valor a su empresa no dude en contactarnos a la siguiente dirección electrónica: [info@regional-investment.com](mailto:info@regional-investment.com)