

# CÓMO ESTRUCTURAR UN PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Ing. Nilda Avellán Herrera

## Resumen

La Titularización es un mecanismo para obtener liquidez ahora, de activos que actualmente no son líquidos pero que lo serán en el futuro.

Para lograr este objetivo, se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, constituyen valores.

## INTRODUCCIÓN

Los activos transferidos al patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil o fondo colectivo de inversión) deben tener la capacidad de generar flujos futuros de fondos con los cuales se pagará el capital y el rendimiento de los valores emitidos.

Las partes esenciales del proceso de titularización

**1. Originador:** Una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacional o extranjera, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.

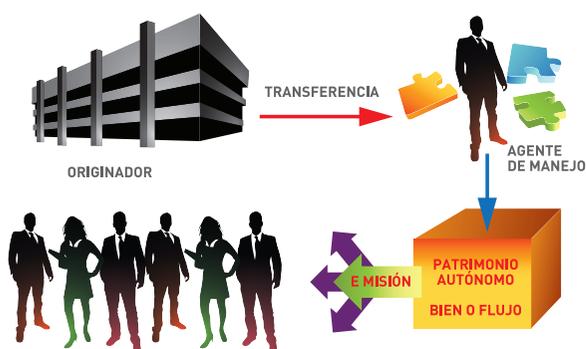
**2. Agente de Manejo:** Sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos.

**3. Patrimonio de Propósito Exclusivo:** El emisor, es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el Originador y posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de Titularización.

**4. Inversionistas:** Son aquellos que adquieren o invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de Titularización.

**5. Comité de Vigilancia:** Compuesto por lo menos de tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo.

### ESQUEMA BÁSICO



# TIPOS DE TITULARIZACIÓN QUE EXISTEN EN NUESTRO PAÍS

1. Titularización de cartera
2. Titularización de inmuebles
3. Titularización de proyectos inmobiliarios
4. Titularización de flujos de fondos en general

## 1. Titularización de cartera

- El Originador transfiere a una Administradora de Fondos y Fideicomisos la cartera en base a la cual se constituye el patrimonio autónomo.
- Sobre el patrimonio autónomo se emite títulos de participación. Los inversionistas que compren títulos adquieren derechos o partes alícuotas sobre el total de la cartera objeto de la titularización.
- Se produce una transferencia del riesgo implícito en la cartera hacia la entidad originadora y luego hacia los inversionistas que adquieren los títulos representativos de derecho en el patrimonio autónomo.
- En la entidad originadora se opera una sustitución de activos de riesgo (cartera) por activos líquidos (libres de riesgo).

Este tipo de titularización incorpora mecanismos de protección al inversionista ante la eventual pérdida de parte de la cartera, entre los principales puntos tenemos:

- En el caso de que el originador sea una institución del sistema financiero, se requerirá el criterio positivo, otorgado por la Superintendencia de Bancos y Seguros, por la totalidad del proceso de emisión o por cada tramo.
- Para el caso de las compañías que no pertenezcan al sistema financiero y que por lo tanto están controladas por la Superintendencia de Compañías, el originador presentará a la fiduciaria la valoración de cartera realizada por la calificadora de riesgo o firma auditora debidamente inscrita en el Registro de Mercado de Valores.



## 2. Titularización de inmuebles

- Consiste en la transferencia de uno o varios bienes inmuebles de baja rotación a un patrimonio autónomo.
- El Patrimonio autónomo se transforma en valores mobiliarios, mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración
- El activo inmobiliario debe estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas y contribuciones.
- El valor de la emisión no excederá el noventa por ciento del valor presente de los flujos futuros proyectados que generará el inmueble, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la tasa activa referencial señalada, por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente.



## 3. Titularización de proyectos inmobiliarios

- El patrimonio autónomo está constituido por: el lote en que se construirá el inmueble, los estudios técnicos y de factibilidad económica y el presupuesto de costos del proyecto.
- Contribuye a la reducción de costos financieros en la construcción inmobiliaria y facilita la comercialización de proyectos.
- Este esquema puede concebir su conformación con sumas de dinero destinadas a compra del lote o a la ejecución del proyecto.
- El activo inmobiliario, sobre el cual se desarrollará el proyecto objeto de la titularización deberá estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas y contribuciones.

- El inversionista es partícipe del proyecto en su conjunto, obteniendo una rentabilidad derivada de la valoración del inmueble, de la enajenación de unidades de construcción.
- El monto de la emisión, no podrá exceder el cien por ciento del presupuesto total del proyecto inmobiliario, incluidos aquellos asociados con el desarrollo del proceso de titularización o del avalúo del inmueble, según lo que corresponda.



#### 4. Titularización de flujos de fondos en general

- La titularización de flujos de fondos consiste en el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsible en el futuro.
- En ningún caso, el valor de la emisión excederá el noventa por ciento del valor presente de los flujos requeridos de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión.
- En el caso de titularización de flujos futuros de fondos de bienes, el valor de la emisión no excederá del cincuenta por ciento del valor presente de los flujos requeridos
- De igual manera no podrá exceder del ochenta por ciento de los activos libres de gravamen del originador.



## ¿Qué se necesita para una titularización?

### 1. Escritura Pública del Fideicomiso Mercantil de Titularización

Todo contrato de fideicomiso mercantil debe otorgarse por escritura pública y deberá reunir los requisitos establecidos en la Ley:

- La identificación del o los constituyentes y del o los beneficiarios;
- Una declaración juramentada del constituyente de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima;
- La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios;
- Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, y del beneficiario;
- Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario.
- La denominación del patrimonio autónomo;
- Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil;
- Las causales de sustitución del fiduciario

### 2. Elaboración de un Prospecto de Oferta Pública

Todo prospecto de oferta pública primaria de valores resultantes de un proceso de titularización, deberá contener, al menos, la siguiente información:

- Portada.
- Información general del originador y del Agente de manejo.
- Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización.
- Características de la emisión.
- Información adicional por tipo de titularización.

### 3. Elaborar un Reglamento de Gestión

El reglamento de gestión contendrá entre los principales puntos los siguientes:

- Sistema aplicable para la obtención de los recursos y/o flujos futuros.
- Destino de los remanentes de los recursos y/o flujos futuros.
- Características y forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto.
- Plazo de duración del fondo colectivo o fideicomiso mercantil. Honorarios y comisiones de la administradora de fondos y fideicomisos.
- Política de endeudamiento, ventas, crédito, administración de cuentas por cobrar y provisiones.

## CONCLUSIONES

Además de lo expuesto anteriormente es importante mencionar que para realizar un buen proceso de titularización de activos todos los valores que se emitan deberán:

- Contar al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para tal efecto.
- Inscripción en Registro de Mercado de Valores.
- Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito.

## REFERENCIAS

- [www.bolsadequito.info](http://www.bolsadequito.info)