



La Superintendencia de Pensiones de la República Dominicana

Vela por ti, por tu futuro

Impacto de la Titularización en la Diversificación de los Fondos de Pensiones

La titularización o securitización es una técnica de financiación que permite a una institución transformar un conjunto de activos homogéneos y de baja liquidez, pero que generan un flujo de efectivo, en valores negociables para ser colocados entre inversionistas. La técnica se utilizó por primera vez en Estados Unidos en la década de los 70 cuando la Asociación Nacional de Hipotecas del Gobierno (Government National Mortgage Association, más conocida como Ginnie Mae) titularizó un conjunto de hipotecas que tenía en su poder.

Cuando una institución titulariza un conjunto de activos, estos se separan del resto de los activos de dicha institución, por esta razón, el riesgo de crédito del instrumento deja de ser el de la institución emisora y pasa a ser el riesgo de los flujos que generen los activos, los cuales se usarán para pagar el compromiso contraído contra los mismos. Si el pool de activos a titularizar tiene una adecuada calificación crediticia (por ej. Calificación AAA) y buena aceptación por parte del público, la institución emisora (que puede tener una calificación menor, por ej. Calificación BBB) puede obtener menores costos de financiación con la titularización que endeudándose directamente en los mercados de capitales.

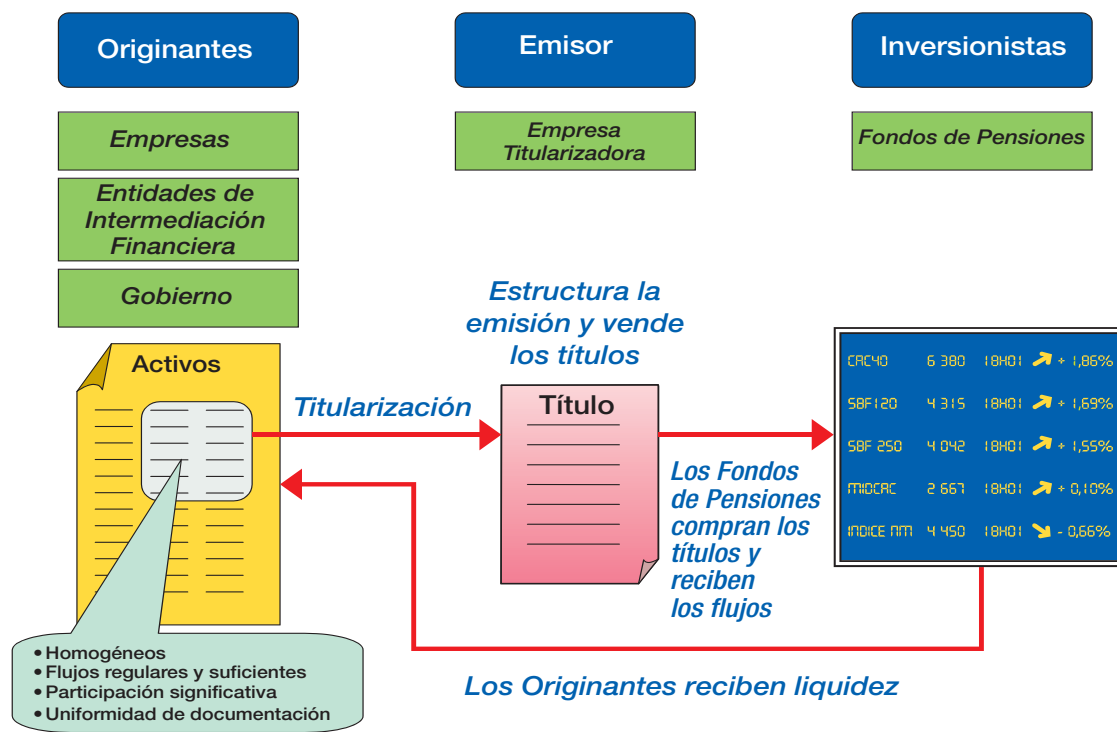
Las primeras titularizaciones se circunscribieron a carteras de hipotecas. Sin embargo, con el tiempo se han titularizado otros activos destacándose facturas comerciales, cuentas por cobrar, créditos de consumo, tarjetas de crédito, ingresos por exportaciones, regalías, prendas, bonos del Gobierno, entre otros.

Aunque los activos que se han titularizado pueden diferenciarse unos de otros, es necesario que cumplan ciertas condiciones mínimas. Estas condiciones se agrupan en:

1. Tener algún factor homogenizador en su naturaleza o características.
2. Garantizar el flujo regular y suficiente de fondos, por lo que se le da preferencia a activos con antecedentes de pagos adecuadamente registrados.
3. Representar una participación significativa dentro de la cartera de la institución, para que su valor justifique el uso de este mecanismo.
4. Tener uniformidad de documentación, para facilitar la organización por parte de los organizadores de la titularización.

En todo proceso de titularización intervienen tres agentes principales (o primarios): El originante, el vehículo y los inversionistas. El originante es la institución que mantenía los activos en su contabilidad previo a la titularización. Los activos se transfieren a un vehículo, empresa titularizadora, que los aísla del patrimonio de la institución originante. Los recursos provienen de los inversionistas, que tienen como garantía los activos que maneja el vehículo.

En la práctica, para completar la operación, se necesitan los servicios de otros agentes secundarios para poner en marcha la titularización. En este grupo, los más importantes son los siguientes: el organizador y los colocadores, que son generalmente un banco o pool de bancos de inversión



que ayudan a estructurar la transacción; el administrador, que toma la tarea de administrar los activos titularizados luego de efectuar la titularización y puede ser la misma institución originante; el depositario, que sirve de custodio de los títulos hasta la finalización de los pagos; los garantes, que son entidades financieras o de seguro que cubren el riesgo de los activos titularizados y finalmente, el proveedor de fondos, que facilita los recursos financieros siempre que los flujos efectivos generados por los activos titularizados no alcanzan para cubrir los pagos necesarios.

Las titularizaciones son consideradas generalmente financiamientos fuera de los balances contables de los originantes. Esto se debe a que la titularización se trata como una sustitución de activos menos líquidos por activos más líquidos, manteniendo constante el apalancamiento (el apalancamiento de una institución se consigue dividiendo sus pasivos entre su capital) de la institución. Por el contrario, endeudarse directamente en los mercados de capitales aumenta los activos proporcionalmente con un aumento de los pasivos, incrementando así el nivel de apalancamiento de la institución.

Beneficios de la Titularización:

La titularización tiene beneficios para todas las partes que intervienen en el proceso. Los principales beneficios para los originantes son:

1. Mejoran los niveles de liquidez de la institución.
2. Permite obtener en el presente recursos que de otra manera se recibirán en un futuro.
3. Mejora la calidad de los créditos: Como se estableció anteriormente, una institución con calificación BBB, si tiene activos con calificación AAA, puede titularizarlos obteniendo créditos con las facilidades que reciben activos tipo A.
4. Mejora el calce de los activos y pasivos: Permite captar recursos pagaderos con los flujos que generan los activos, manteniendo un calce adecuado.

5. Diversifica las fuentes de financiamiento.

Por otro lado, los inversionistas obtienen los beneficios siguientes:

1. Obtienen mejores rendimientos que los que obtendrían con títulos de deuda de similares características.
2. Diversifican los portafolios y aumenta la concentración en activos con buena calificación crediticia.
3. Si quiebra la institución originante, no se pierden los activos titularizados, sino que se conservan como garantía exclusiva para hacer frente a los pagos de capital y las rentas de los inversionistas.
4. El acceder a financiamientos más baratos permite al originante traspasar esta reducción de costos a los canales en los que opera.

Por su parte, el vehículo puede crearse para gestionar las titularizaciones, generando valor agregado para la economía, o puede aumentar su participación en las actividades financieras de una institución ya establecida.

Las leyes de cada país establecen distintos mecanismos de titularización. En la práctica hay 3 mecanismos posibles: el mecanismo fiduciario, la sociedad titularizadora (o securitizadora) y los entes de inversión sin personalidad jurídica:

1. El mecanismo fiduciario es el más común, en éste se transfieren los activos a un fideicomiso o patrimonio autónomo. Esto permite aislar dicho patrimonio del originante y dedicarlo exclusivamente a la generación de los flujos.

2. Sociedades especiales funcionan en algunos países con la finalidad de que actúen como vehículo del proceso de titularización.

3. En otros países actúa un ente sin personalidad jurídica al cual se transfieren los activos. Para el manejo de los activos se elige una persona que administre dicho fondo.

En nuestro país, la Ley Monetaria y Financiera No. 183-02 permite a los Bancos Múltiples, a los Bancos de Ahorros y Créditos y a las Asociaciones de Ahorros y Préstamos servir como titularizador de cartera de préstamos hipotecarios, previa autorización de la Superintendencia de Bancos. En ese mismo orden, la Ley No.06-04 en su artículo 6, autoriza al Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Producción (BNV) a servir como titularizador de cartera de préstamos hipotecarios y además a fungir como administrador de carteras titularizadas por cuenta de emisores de títulos de origen nacional. Como se ha reflejado en varios países con Sistemas de Pensiones de capitalización individual, los Fondos de Pensiones son uno de los principales catalizadores y a la vez beneficiarios de la titularización, la que generalmente inicia titularizando títulos hipotecarios.

De fomentarse en el país la titularización de cartera hipotecaria, los Fondos de Pensiones podrán tener una mayor diversificación de sus portafolios, mejorando las condiciones de rentabilidad, riesgo y plazo de las inversiones de los Fondos de Pensiones. A su vez, los trabajadores gozarían de acceso a financiamiento hipotecario con mejores términos, que se traduciría en mayores niveles de bienestar para la sociedad dominicana.

MISIÓN

Resguardar los derechos previsionales de los trabajadores y de la sociedad dominicana, mediante un equipo de profesionales eficaces, que apegados a elevados principios éticos y morales, así como eficientes mecanismos de supervisión y fiscalización, promueven el desarrollo sostenido del Sistema Dominicano de Pensiones.

VISIÓN

Ser una institución ejemplo de excelencia, trabajo en equipo y alta credibilidad, reconocida nacional e internacionalmente por buenas prácticas de supervisión y fiscalización.

VALORES

Integridad • Lealtad • Compromiso • Colaboración
Prudencia • Equidad • Excelencia

POLÍTICA DE CALIDAD

Nuestro compromiso es supervisar los entes del Sistema con la transparencia y rigurosidad que garanticen el fiel cumplimiento de la normativa de pensiones, así como ofrecer información previsional oportuna a los afiliados y beneficiarios, mediante la mejora continua de nuestros procesos y la especialización de nuestro personal.

SYPEN
SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Vela por ti, por tu futuro

Avenida México #30, Santo Domingo,
República Dominicana,
Teléfono: 809-688-0018

info@sipen.gov.do • www.sipen.gov.do