

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

RECINTO UNIVERSITARIO CARLOS FONSECA AMADOR

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

UNAN-MANAGUA

DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN BANCA Y FINANZAS.

TEMA: MERCADO DE CAPITALES

SUB TEMA: TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

AUTORES:

BR: BIELKA JUDITH LUNA MORA

BR: JONATHAN JOSUÉ MUÑOZ

TUTOR: MSc. RAMFIS MUÑOZ

MANAGUA, 24 DE ABRIL DE 2017

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

i. Dedicatoria

Primeramente a Dios todo poderoso por darme el don de la Vida, por regalarme salud, sabiduría e inteligencia para culminar este trabajo y mi formación profesional.

A mi Madre Elba Rosa Mora Urbina y mi padre Silvio Gumersindo Luna Mejia por su apoyo incondicional, por el amor y la confianza que siempre tuvieron en mí y por ser ellos la principal fuente de motivación e inspiración a lo largo de mi carrera a pesar de muchos sacrificios.

A mi tío Carlos Alberto Treminio Jarquín porque siempre estuvo pendiente de mí apoyándome de una u otra manera, por el cariño, respeto y sobre todo porque fue como mi segundo padre y mirarme como una hija más.

Br: Bielka Judith Luna Mora.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

i. Dedicatoria

Este trabajo de seminario de graduación, se lo dedico a mi madre y a mi madrina, que son los pilares fundamentales en la formación de mi vida, y a todas esas personas cercanas, que gracias a su apoyo pude concluir mi carrera.

A mi madre, Francisca Muñoz Pérez, porque gracias a su esfuerzo, pudo brindarme los recursos necesarios para poder lograr mis objetivos como estudiante, y sé que ella se siente orgullosa de este logro, que es mutuo.

A mi madrina, Estela Palacios Lorío, me siento muy agradecido por su aliento, por sus consejos constantes, y por su ayuda desinteresada de diversas formas a lo largo de este trayecto de mi vida.

Br. Jonathan Josué Muñoz.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

ii. Agradecimiento

A Dios por su infinita misericordia, por brindarme el amor, fortalezas y habilidades que necesite día a día para lograr una de mis metas.

A mis padres que me apoyaron en cada momento de mi carrera y mis tíos que me brindaron alojamiento en su casa y sobretodo cariño.

A la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua UNAN – Managua en el Recinto Universitario Carlos Fonseca Amador (RUCFA) por ofertar tan importante carrera “Banca y finanzas”, a los docentes por haber compartido conmigo sus conocimientos durante estos cinco años y por haber contribuido en mi formación profesional, en especial a mi tutor Ramfis Muñoz por apoyarme en la elaboración de mi trabajo.

A mis compañeras de clase por su amistad y cariño, y por haber compartido durante estos años momentos de tristezas, alegrías y diversión.

Br: Bielka Judith Luna Mora.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

ii. Agradecimiento

El agradecimiento principal es a Dios quien me ha guiado, fortalecido y otorgado una familia quienes me han dado ejemplo de superación, humildad y sacrificio, enseñándome a valorar todo lo que tengo. Lo que ha contribuido a la consecución de este logro.

Gracias Dios, por permitirme vivir y disfrutar de cada día, al lado de mi familia no ha sido un trayecto fácil, pero gracias al aporte de cada uno, de los responsables de que yo este culminando una de las metas en mi vida.

A los profesores y en especial a mi tutor Ramfis Muñoz, que fueron parte de la educación y preparación, para que finalmente pudiera graduarme como un feliz profesional.

Es un gran paso, que pronto veremos los frutos, con la ayuda de Dios, y de mi familia. Estoy inmensamente agradecido.

Br. Jonathan Josué Muñoz.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

iii. Carta aval del tutor

12 de Diciembre de 2016

Msc. Álvaro Guido Quiroz
Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Facultad de Ciencias Económicas
UNAN-Managua
Su despacho

Estimado Maestro Guido:

Por medio de la presente, remito a Usted los juegos resumen final de Seminario de Graduación correspondiente al II Semestre 2016, con tema general "*Mercado de Capitales*" y subtema TITULARIZACION DE ACTIVOS presentado por los bachilleres JONATHAN JOSUÉ MUÑOZ con número de carnet 12206514 y BIELKA JUDITH LUNA MORA con número de carnet 12207680 para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas.

Este trabajo reúne los requisitos establecidos para resumen final de Seminario de Graduación que especifica el Reglamento de la UNAN-Managua.

Esperando la fecha de defensa final, me suscribo deseándole éxito en sus labores cotidianas.

Cordialmente,

Msc. Ramfis Muñoz Tinoco
Tutor
Docente Del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Tutor de Seminario de Graduación

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

iv. Resumen

El propósito del siguiente informe consistió en la realización del análisis del proceso de titularización de activos que establece la Ley 587, “Ley de Mercado de Capitales” y la oportunidad que representa para las empresas con deseo de financiamiento y para la inversión financiera en Nicaragua, que es de mucha importancia para el desarrollo y diversificación del mercado bursátil en el país. Para ello fue necesaria la definición de la titularización de activos, que no es más que la transformación, de formas agrupadas, de activos o bienes y sus flujos de ingresos, actuales o futuros, en valores negociables para la venta a los inversionistas en el mercado de valores.

Se hizo hincapié de los diversos aspectos básicos de la titularización, basándonos en la implementación en aquellos países donde esta figura es relevante. Luego se describió el proceso de la titularización de activos, así como los distintos participantes claves, como lo son la empresa originadora que traslada y vende los activos o bienes a un vehículo legal que es una Sociedad titularizadora que los adquiere y transforma los flujos de caja de los activos y respalda con ellos la emisión, previo estudio de una entidad calificadora de riesgo, para la protección de los inversionistas que obtienen las emisiones. Sobre todo se mencionó cada activo que puede ser sujeto de ser titularizado, y las ventajas para los diversos agentes participantes y su contexto, así como los riesgos, que en toda transacción es inevitable desaparecerlos, pero si es posible disminuirlos.

Poder profundizar e investigar sobre la titularización de activos y su implementación en los mercados cercanos a la región, de Nicaragua, permitio concluir de que esta figura es un mecanismo que aunque conlleve un proceso muy extenso, resulta ser positivo para el desarrollo del mercado de capitales, obteniendo liquidez sin comprometer el pasivo o el aumento del patrimonio, además promueve la inversión para el financiamiento de proyectos de empresas, que les es más complicado buscar otros medios para la obtención de liquidez para poner en marcha sus aspiraciones, agregando que necesitamos que empresas de los distintos sectores del país pongan en práctica este mecanismo.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

v. ÍNDICE

Dedicatoria.....	i
Dedicatoria.....	i
Agradecimiento	ii
Agradecimiento	ii
Carta aval del tutor	iii
Resumen	iv
I. INTRODUCCIÓN.....	1
II. JUSTIFICACIÓN.	2
III. OBJETIVOS.....	3
IV. DESARROLLO DEL SUBTEMA.	4
4.1 Titularización de activos.....	4
4.1.1 Reseña de la titularización.	4
4.1.2 Normativa.	6
4.1.2.1 Concepto de la titularización.	6
4.1.2.2 Características de la titularización.	8
4.1.2.3 Elementos que intervienen en un proceso de titularización.	8
4.1.2.4 Activos objetos de titularización.	10
4.1.2.5 Agentes reguladores que intervienen en la titularización.	13
4.1.2.6 Proceso de titularización de activos.	14
4.1.2.7 Contenido de un título.	17
4.1.2.8 Excepciones.....	17
4.1.2.9 Cobertura de los activos cedidos.	18
4.1.3 Fondos de titularización de activos.....	19
4.1.3.1 Naturaleza y clases.....	19
4.1.3.2 Creación del fondo de titularización.	20

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

4.1.3.3	Calificación crediticia imperativa.	21
4.1.3.4	Sistemas de aprobación.	21
4.1.3.5	Daño patrimonial y riesgo de los inversionistas.	22
4.1.3.6	Reglas excepcionales de protección.	22
4.1.3.7	Otras normas imperativas.....	23
4.1.3.8	Valores emitidos por los fondos de titularización.	23
4.1.3.9	Sociedades Administradoras de Fondos de Titularización.	24
4.2	Aspectos importantes a considerar al momento de titularizar un activo.	25
4.2.1	Ventajas de la titularización.	25
4.2.2	Principales Riesgos Inherentes a la Titularización.	27
4.2.3	Costos Del Proceso de Titularización.	28
4.2.4	Finalidad de la Titularización.....	29
4.3	Titularización en Nicaragua.....	29
4.3.1	Generalidades de la Ley 587.	29
4.3.2	Principales Cambios con la Ley de Mercados de Capitales.....	30
4.3.2.1	Reduce el riesgo.	30
4.3.2.2	Agiliza transacciones.	31
4.3.2.3	Seguridad.	31
4.3.2.4	Novedades.	31
V.	DESARROLLO DEL CASO PRÁCTICO.....	32
5.1	Efectos de la titularización de activos sobre el Balance General.....	32
VI.	CONCLUSIONES.....	38
VII.	BIBLIOGRAFÍA.....	40
VIII.	ANEXOS	42

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

I. INTRODUCCIÓN.

Con respecto a los cambios que ha traído consigo la globalización las empresas buscan como cambiar a través de nuevos instrumentos o mecanismos que permiten de esta forma a la empresa de tener más y mejores opciones para su diversificación. En el presente trabajo tenemos como objeto de estudio la titularización de activos que se encuentra contemplada en la ley N° 587 Ley de Mercado de Capitales, representando una fuente de financiamiento para el inversionista, la idea básica de la titularización es la de transformar estos activos con liquidez restrictiva, en activos financieros transables (emisión de valores), haciendo uso de la ingeniería financiera.

Como todo proceso, la titularización de activos posee sus objetivos y características que aportan como una forma o mecanismo para alcanzar sus fines, entre los activos que son susceptibles a ser titularizados puede ser toda clase de derecho de crédito y de cobro, presentes o futuros, con o sin garantía real que puedan generar un flujo predecible y continuo de rentas. Sin olvidar que para llevar a cabo este proceso es necesario cumplir con varias etapas generales las cuales dependerán del tipo de activo que se quiera titularizar. Como cualquier otro mecanismo financiero, la titularización, para que resulte factible en la práctica, ofrece ventajas para quienes intervienen en ella.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

II. JUSTIFICACIÓN.

Esta investigación surge como un instrumento de apoyo, para la obtención de información necesaria sobre las operaciones bursátiles que se negocian en las Bolsas de Valores y precisamente a la Titularización de activos, la cual se encuentra contemplada en la ley numero 587 Ley de mercados de capitales y regida por la *Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras*.

Debido a que Nicaragua es un país donde este tipo de temas es poco común, incluyendo que la Bolsa de Valores de Nicaragua se encuentra en desarrollo y el imparable crecimiento global, inmerge a cada país en un dilema al cual no puede negarse, dinamizándose a la par de la modernización, asimilando y adoptando los nuevos instrumentos financieros y jurídicos que amplíen el horizonte de la inversión; el motivo de esta investigación es de carácter educativo proporcionando información para empresas que busquen alternativas de financiamiento a largo plazo para el desarrollo de sus proyectos.

Este tema se vuelve importante en el sentido de obtener capital de largo plazo, ya que es común la escasez de este tipo de recursos y donde generalmente los activos son de un plazo menor, por esa razón la titularización de activos sería una figura beneficiosa tanto para los emisores como para los inversionistas. Con esta información pretendemos colaborar para los usuarios de los fondos estudiados y demás instituciones interesadas en la temática abordada.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

III. OBJETIVOS.

Objetivo General

1. Exponer el proceso de titularización de activos que establece la Ley de Mercado de Capitales y la oportunidad que representa para la inversión financiera en Nicaragua.

Objetivos Específicos

1. Investigar sobre la titularización de activos, así como sus aspectos básicos y su implementación en Nicaragua.

2. Definir que es la titularización de activos y las generalidades que poseen estas operaciones bursátiles.

3. Describir el proceso de titularización de activos y cuáles son los agentes que intervienen dentro de él.

4. Mencionar cuales son los activos sujetos a titularizar.

5. Indicar las ventajas y riesgos del uso de este producto financiero.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

IV. DESARROLLO DEL SUBTEMA.

4.1 Titularización de activos.

4.1.1 Reseña de la titularización.

La titularización de activos representa un paso lógico en la dinámica moderna de los mercados de capitales, facilitando a las empresas a un acceso más directo y eficiente a los recursos financieros. En la época de 1930, con la depresión que se vivía en Norte América, se buscaba la manera de resguardar el ahorro de la población y la solvencia de las empresas, por lo que el gobierno ideó entidades federales que garantizaran el repago de los créditos hipotecarios.

Desde la década de los años ochenta debido a los avances de la tecnología y la especialización, las emisiones eran respaldadas por otro tipo de bienes, o bonos con la particularidad de representar una garantía a corto plazo. Inglaterra incursiona en los 90 con la titularización, en el área hipotecaria, generando intereses mensuales y saldos de capital al término del periodo estipulado de la hipoteca. La titularización como transformación de créditos hipotecarios en rentas fijas, se establecieron en España en el año 1992.

La Titularización, una técnica compleja del financiamiento, ha sido utilizada por Latinoamérica desde el final de los años ochenta. Después de la crisis de la deuda a mediados de los años ochenta, las empresas latinoamericanas necesitaron desarrollar nuevas maneras de asegurar a los inversionistas extranjeros temerosos de riesgo político; La Titularización, una estructura de la transacción que había llegado a ser popular en los Estados Unidos, estaba bien adaptada para este propósito.

La Titularización en América latina no es muy vieja. Argentina presenció su primera titularización a finales del 1993 donde CITICORP utilizó este medio para financiar una Pool de \$50 millones en préstamos.

A partir de 1995-97, había una carencia general del interés en el mercado, puesto que los emisores Latinoamericanos dependieron en gran parte de los inversionistas fronterizos.

Sin embargo, en 1997 y 1998, un número de transacciones se han divulgado que indicaban profundidad y anchura en el mercado. La gama de usos incluye préstamos para autos,

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

hipotecas residenciales e hipotecas comerciales, tarjetas de crédito, renta de la exportación de petróleo, derechos del campo petrolífero, la titularización de los billetes de avión, etc.

La titularización es la mejor fuente de Financiamiento para Latinoamérica, porque:

- La alta volatilidad Económica y Política de estos países, precisa de emisiones de alta calidad crediticia e inmunes a esos problemas.
- Es necesario titularizar flujos que no tengan vínculos con los problemas del Originador.
- Es un Mecanismo menos vulnerable a las crisis y citamos como ejemplo el caso de Argentina de cómo las titularizaciones de flujos futuros de las exportaciones pudieron soportar la crisis.
- Llevamos el "pecado original", por lo tanto se debe romper el "techo soberano" (tenemos empresas y proyectos AAA atrapados en países BB), como buenos vecinos viviendo en malos vecindarios.

Los activos más comunes en las titularizaciones de Latinoamérica son los créditos hipotecarios y los flujos futuros; en este tipo de transacción se emiten títulos respaldados por los recursos a recibir como producto de los pagos de los deudores y pagos por exportaciones respectivamente; estos últimos los cuales son emitidos en dólares, lo cual mitiga el riesgo soberano y se hacen más atractivos a los inversionistas.

No obstante, la titularización en Latinoamérica ha enfrentado grandes complejidades, debido a que la mayoría de los países no poseen un régimen regulatorio aplicable y adecuado sobre el cual un esquema de titularización pueda ser estructurado, teniendo en cuenta que muchos países ni siquiera contemplan dentro de sus leyes y normas a las titularizaciones. Adicionalmente, como sucede en Nicaragua, la carencia de información y datos históricos sobre los activos titularizados hace más complicada y menos precisa las transacciones.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

4.1.2 Normativa.

4.1.2.1 Concepto de la titularización.

En países de habla hispana, la titularización presenta variadas denominaciones: securitización (Chile), titularización (España), bursatilización (México), titularización (Nicaragua); debido a que no hay una definición similar o uniforme sobre la Titularización de activos, a continuación se presentan algunos conceptos:

De acuerdo con la definición de la Real Academia de la Lengua Española, Titularización es “Convertir determinados activos, generalmente préstamos, en valores negociables en el mercado”.

La Bolsa de Bolivia de valores (BBV) conceptualiza a la Titularización como un “proceso mediante el cual se constituye un patrimonio, cuyo propósito exclusivo es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende asimismo la transferencia de activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores”.

James Rosenthal, economista, la define como: “el proceso cuidadosamente estructurado a través del cual créditos y otros activos son empaquetados, suscritos y vendidos en forma de títulos valores a inversionistas”.

En la Bolsa de Valores de Nicaragua, se entiende por la titularización “el proceso de financiamiento que consiste en ceder incondicionalmente a un patrimonio separado, flujos de ingreso o un conjunto prefijado de activos y sus flujos de ingresos, actuales o futuros, y la venta de estos paquetes a los inversionistas, en la forma de valores estandarizados emitidos con respaldado en esos activos y flujos de ingresos subyacentes”.

Estas definiciones coinciden con lo establecido en la Ley 587 de Nicaragua, Ley de Mercado de Capitales en el **Arto. 109**:

“Titularización es el proceso mediante el cual una o varias entidades llamadas originadoras, procede a sacar de su balance un conjunto de préstamos, créditos u otros activos capaces de generar un flujo continuado de recursos líquidos que son objeto de traspaso

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

fondo denominado Fondo de Titularización, constituido para recibirlos y autorizado a emitir, con el respaldo de tales activos, nuevos valores mobiliarios que serán colocados, previa calificación crediticia de conformidad al artículo 116 de esta Ley.

Corresponde al Superintendente ejercer el control y la supervisión de los referidos procesos de titularización, quedando facultado el Consejo Directivo de la Superintendencia, para dictar las normas a que deberán sujetarse las entidades que en ellos participen”.

La titularización o Securitización, puesto que es en el Mercado de Capitales Estadounidense donde se ha desarrollado con mayor profundidad y amplitud, esta herramienta financiera, en síntesis, es todo proceso mediante el cual se transforman activos en títulos o valores que son destinados a ser vendidos al público en general en los mercados organizados de valores, y en este caso la Bolsa de valores de Nicaragua (BVDN) y obtener el financiamiento necesario para la realización de un proyecto, mediante la transformación de tasas, plazos y riesgos.

La titularización de activos, ha hecho su aparición en el mercado internacional, como un mecanismo que, siempre que sea utilizado por operadores responsables y comprometidos con el cumplimiento de su marco legal, minimiza la intermediación financiera y moviliza las carteras crediticias, abriendo la puerta para acceder a un mercado de capitales ágil y eficiente, que brinde a la sociedad las respuestas que necesita en cuanto a financiamiento se refiere.

Una manera más fácil de comprender la titularización, ejemplo, imagina que acabas de empezar un negocio para comprar y vender casas. Cuando has comprado tu primera vivienda y la estás alquilando a otra persona, puede que no tengas dinero suficiente para comprar una segunda vivienda, porque con la paga que recibes del alquiler tardarías años en reunir el dinero necesario para conseguir otra. Lo que podrías hacer sería hipotecar la vivienda que compraste y con el dinero comprar una segunda vivienda. Pues bien, los bancos hacen algo parecido, pero a la hora de hipotecar la casa lo que hacen para conseguir dinero es titularizarla, emitiendo unos bonos respaldados por esa vivienda, es decir, si no pueden pagar los bonos porque quiebra el banco, los compradores de esos bonos se quedan con la casa. Por lo tanto, una buena forma de conseguir activos más líquidos, es la titularización de ellos.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

4.1.2.2 Características de la titularización.

La Bolsa de Valores de Nicaragua en un escrito titulado “Oportunidades de negocio y retos” (2014), describen las siguientes características sobre la titularización de activos:

- La Titularización de activos es la transformación de cualquier clase de activos tales como inmuebles, muebles, cartera de crédito, cuentas por cobrar, arrendamientos, ventas futuras, etc., en títulos valores que se puedan negociar en el mercado bursátil.
- Es una fuente de financiamiento de largo plazo que permite a una entidad originadora transformar sus activos o bienes generadores de flujos de caja, actuales o futuros, en valores negociables en el mercado de valores, posibilitando la obtención de liquidez en las mejores condiciones de costo financiero.
- El proceso de Titularización consiste en constituir un patrimonio cuyo propósito es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende así mismo la transferencia de activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores.

4.1.2.3 Elementos que intervienen en un proceso de titularización.

En Nicaragua los valores emitidos en un proceso de titularización podrán adoptar la modalidad de valores de participación y de valores de contenido crediticio. Estos valores deben representarse mediante anotaciones en cuenta y sus características particulares y modalidades deben ser claramente identificadas.

En este proceso intervienen diferentes agentes, algunos de suma importancia y otros eventuales, entre los que destacan las empresas originadoras que son las que poseen los activos sujetos a titularizar, las cuales venden y trasladan esos activos a un vehículo legal que es una Sociedad Titularizadora, constituida con el objeto exclusivo de adquirir los activos del originador constituyendo con ellos un patrimonio autónomo y separado con el único objeto de transformar los flujos de caja de los activos y respaldar con ello la emisión o colocación al mercado de inversores.

La titularización implica una serie de etapas, en la Ley de Mercado de Capitales de Nicaragua menciona quienes pueden participar en el Arto. 110:

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

“El traspaso de activos desde la sociedad originadora al Fondo de Titularización, podrá hacerse directamente a dicho Fondo. Sólo podrán titularizar activos, actuando como originadoras, los bancos, sociedades financieras y demás entidades que autorice la Superintendencia.

Los fondos de titularización serán administrados por una Sociedad Administradora y deberán mantener depositados sus activos en un Banco o entidad autorizada para desarrollar servicios de custodia.

Cualquiera de las entidades previstas en este título que tuviere en su poder, por razón de las funciones o servicios que desempeñe, activos, efectivo o documentos pertenecientes al Fondo de Titularización deberá mantenerlos debidamente separados de los propios, de forma que en caso de liquidación o declaración de quiebra los referidos elementos de titularidad ajena puedan ser transferidos a las entidades sustitutas que designe el Superintendente o la autoridad judicial correspondiente.

Cuando las entidades mencionadas estén encargadas de fondos de titularización diferentes deberán mantener idéntica separación respecto de cada uno de ellos, cualquiera que sea el servicio que brinden a dichos fondos”.

Para su mejor comprensión, las entidades en un proceso de titularización se definen de la siguiente manera:

- Entidad originadora: es quien transfiere los bienes o activos base del proceso de titularización, puede ser persona natural o jurídica, nacional o extranjera.
- El agente de manejo: es el vocero que representa el patrimonio autónomo, recauda los recursos provenientes de la emisión y se relaciona con los inversionistas.
- Entidad administradora: Es la entidad encargada de la administración, custodia y conservación de los activos o bienes objeto de la titularización, así como el recaudo y transferencia al agente de manejo de los flujos provenientes de dichos activos o bienes. Puede actuar como administrador el originador, el agente de manejo o una entidad diferente.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

- Entidad colocadora: Es la entidad que facultada por su objeto social puede actuar como suscriptor profesional de una emisión, es el encargado de colocar los títulos en el mercado. Su existencia no es esencial en los procesos de titularización ya que la emisión puede ser colocada por el agente de manejo.



Fuente: Elaboración propia.

Figura 1: Participantes, observamos que la empresa originadora es la poseedora de los activos sujetos a titularizar, que es la encargada de trasladarlos a la Sociedad de Titularización, donde se da un proceso mediante una Calificadora de riesgos, cuya tarea es evaluar el riesgo del activo, una vez dado un resultado positivo, se emiten los títulos, mediante una entidad depositaria, que custodia y coloca los activos, que son negociados en la Bolsa de Valores, donde está el mercado de inversores, dispuestos a la inversión y compra de los títulos emitidos.

4.1.2.4 Activos objetos de titularización.

En el Arto 111 de la Ley de Mercado de Capitales describe los activos titularizables de la siguiente manera:

“Solamente podrán ser objeto de traspaso a un Fondo de Titularización, un conjunto de activos que por su número, cuantía y características comunes, permitan nutrir un patrimonio suficientemente homogéneo y capaz de generar los flujos de pagos necesarios para asegurar el cumplimiento de los compromisos asumidos por el Fondo.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

No podrán titularizarse simples expectativas ni tampoco derechos futuros, en tanto no se materialicen, debiendo estar reflejados en el balance de la entidad originadora los préstamos, créditos, hipotecas o demás activos que pretendan traspasarse al Fondo, al que sólo podrán transferirse los mismos una vez que estén generando el flujo de ingresos y siempre debidamente acompañados de la documentación justificativa de los derechos cedidos, con sus garantías.

La transmisión de los activos que salen del balance de la entidad originadora para nutrir el patrimonio del Fondo, debe realizarse con carácter incondicional y por todo el plazo restante hasta el vencimiento del crédito cedido.

La transmisión de tales activos se considerará perfeccionada por ministerio de la Ley, con la suscripción del convenio de la sociedad originadora y la sociedad administradora surtiendo efectos inmediatos para terceros sin perjuicio de su posterior formalización individual e inscripción en su caso.

En ningún caso la cesión de la titularidad de los activos puede empeorar la condición del deudor, ni hace desaparecer las excepciones que el mismo podría haber opuesto al cedente.

Los activos crediticios transmitidos conservarán en todo momento los privilegios legales otorgados por la legislación bancaria. No será necesario notificar al deudor de la cesión de su crédito para su validez.

La transmisión de activos referida anteriormente no estará sujeta a impuesto o carga fiscal o municipal de ninguna naturaleza”.

Según el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) en un artículo del boletín económico titulado “TITULARIZACION DE ACTIVOS: ASPECTOS BÁSICOS Y SU IMPLEMENTACIÓN EN EL SALVADOR” detalla lo siguiente: “Se puede titularizar cualquier tipo de activos que estén agrupados en un volumen relevante en cuantía total y número de operaciones, de manera tal que generen un flujo de caja regular y predecible que sea suficiente

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

para que la Sociedad Titularizadora pague todos los servicios asociados con la operatividad de la figura y para responder el interés y capital ofrecido en la emisión de valores”.

Podrán estructurarse procesos de titularización a partir de toda clase de derechos de créditos y de cobro, presentes o futuros, con o sin garantía real, siempre que generen un flujo predecible y periódico de rentas.

Según el Boletín de finanzas Corporativas y Recuperación se constituyen activos susceptibles de titularización los siguientes:

- Cuentas por cobrar: pueden ser negociadas a través de la titularización y el derecho sobre estas sea cedido a la entidad titularizadora.
- Tarjeta de crédito: las empresas administradoras de las tarjetas de crédito pueden emitir títulos amparados en las cuentas de sus clientes o mediante la cesión de sus cuentas por cobrar.
- Valores representativos de deuda pública, nos referimos a los activos de mercado de dinero como: letras, pagares, etc.
- Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores:
- Activos y proyectos inmobiliarios: los proyectos de construcción son activos pocos movibles que al ser titularizados les permite obtener anticipadamente la liquidez que el activo generara a lo largo del tiempo. Se pueden titularizar los proyectos de construcción futura mediante la emisión de títulos valores que otorgue a sus compradores derechos sobre la utilidad de la venta del proyecto. De igual manera los contratos de leasing, arrendamiento y alquileres pueden ser objeto de titularización debido a que los bienes sirven de garantía sobre el cumplimiento de las obligaciones.
- Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables, con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

No obstante lo anterior, la Superintendencia podrá autorizar la estructuración de procesos con bienes o activos diferentes de los anteriormente señalados.

Bienes y Activos objetos de Titularización



Figura 2: Bienes y activos objetos de titularización.

Fuente: Elaboración propia.

4.1.2.5 Agentes reguladores que intervienen en la titularización.

La base legal de las sociedades titularizadoras, en la mayoría de los países, se basa en una ley de Mercado de Valores. La regulación de las actividades de titularización de activos corre por cuenta de una Superintendencia de Valores y Seguros. En el caso de Nicaragua, la titularización es nueva y como hemos mencionado con anterioridad, la ley que regula la titularización de activos es la Ley No. 587, *Ley de Mercados de Capitales* y la institución que se encarga de regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores es la *Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras* con un plazo de 12 meses desde la fecha de su publicación el 15-12-2006 y prorrogable a 12 meses adicionales. Asimismo, puede desarrollar las normas relativas a los procesos de titularización.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Además del organismo regulador existen otras entidades que intervienen en el proceso de titularización, dentro de los cuales están:

- **Bolsa de Valores:** Las Bolsas de Valores se pueden definir como mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados, conocidos como Casas de Bolsa ó Puestos de Bolsa. Las Bolsas ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta.
- **Calificadora de riesgo:** La Calificadora de riesgo es la entidad que le imprime al Título una gran seguridad, de manera que el inversionista puede adquirirlo con la certeza de que los riesgos de su inversión han sido plenamente estudiados.
- **Sociedades o compañías Titularizadoras:** Son organizaciones que se constituyen legalmente con el objetivo único y exclusivo de adquirir activos para fines de titularización. Estas Sociedades son reguladas, controladas y aprobadas o no por la superintendencia.
- **Representante Legal de los Tenedores:** Esta es una figura que existe en algunos países de Latinoamérica, como lo son Chile y Colombia, y es el sujeto que se encarga de manejar todo el andamiaje legal en representación de los tenedores de los títulos.
- **Entidades de Depósito y Custodia:** Son las entidades que reciben en custodia y depósito los títulos valores, estas se encargan de buen cuidado y manejo de los activos autónomos, por lo tanto son los responsables de dichos activos y deben responder por ellos hasta la finalización del contrato.

4.1.2.6 Proceso de titularización de activos.

- Para llevar a cabo el proceso de Titularización, es necesario cumplir con varias etapas generales las cuales dependerán del tipo de activo que se quiere titularizar, ya que no todos los activos son de la misma naturaleza. Para llevar a cabo este proceso es preciso de

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

cumplir con ciertos requisitos en una serie de pasos ordenados que se presentan a continuación:

- Estudio previo: debe llevarse a cabo un estudio con la finalidad de seleccionar el modelo que mejor se adapte a las necesidades del caso particular. Esto es debido a la naturaleza del activo a titularizar.
- Bursatilización: consiste en transformar el activo en título valor capaz de ser transado en la bolsa de valores, con lo que se le otorga liquidez y un mayor interés comercial al bien, esto constituye la principal ventaja del proceso de titularización.
- Para llevar a cabo esta transformación es necesario trasladar el activo a un patrimonio autónomo fiduciario, para que este lo convierta en unidades bursátiles.
- Estudio de la superintendencia de valores: este organismo es el encargado de reglamentar, controlar, y registrar los títulos. La misma, una vez consignados los estudios financieros, jurídicos y económicos y todos los documentos contemplados en las normas legales, realiza un estudio que puede durar hasta 60 días. Durante ese tiempo es posible que se soliciten aclaraciones sobre la información presentada en los estudios. Una vez aclarados todos los aspectos, la Superintendencia ordena la inscripción en el Registro Nacional de Valores, mediante una resolución, y autoriza la oferta pública de los Títulos. Es necesario aclarar que existen montos mínimos para una emisión, y eso varía de acuerdo a los reglamentos de cada nación.
- Calificación de riesgo: este proceso puede desarrollarse en paralelo con el estudio de la Superintendencia, ya que básicamente los requisitos son los mismos. El proceso consiste en examinar el activo con la finalidad de conocer su calidad y expectativas de valorización, ubicación y riesgos futuros. Lleva a cabo igualmente un análisis de la estructura del sistema de titularización empleada para determinar si es el más adecuado, también analiza de la calidad del emisor y del arrendatario, los flujos futuros, etc. Con toda esta información la calificadora clasifica el título según el nivel de riesgo establecido en el estudio.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

- Emisión: Una vez los títulos han sido autorizados y calificados, puede llevarse a cabo la emisión, para lo cual se inscriben en la Bolsa de Valores y se hace la oferta pública.
- Así el título queda inscrito en el mercado primario y puede llevarse a cabo el proceso de promoción y colocación en el mercado secundario, que es el que le va a otorgar la mayor liquidez al título y es función del promotor bursátil interesar al público en este, para que existan compradores interesados en la recompra del título.
- Terminación: El proceso finalmente concluye y el activo regresa a su estado original cuando el emisor recompra los títulos.
- Plazo. El plazo puede variar de un país a otro, según sus leyes, pero generalmente, el tiempo de redención final de los títulos no será inferior a un (1) año. No obstante podrán efectuarse amortizaciones parciales a término inferior de un año, siempre que la sumatoria de las mismas no supere el 30% del valor capital del título. La superintendencia de Valores podrá autorizar títulos con redención inferior o con amortización parcial que superen el porcentaje mencionado cuando las condiciones particulares del proceso así lo requieran. El plazo máximo de redención de los títulos no podrá superar el plazo del contrato que dio origen a la conformación del patrimonio o del fondo de valores.

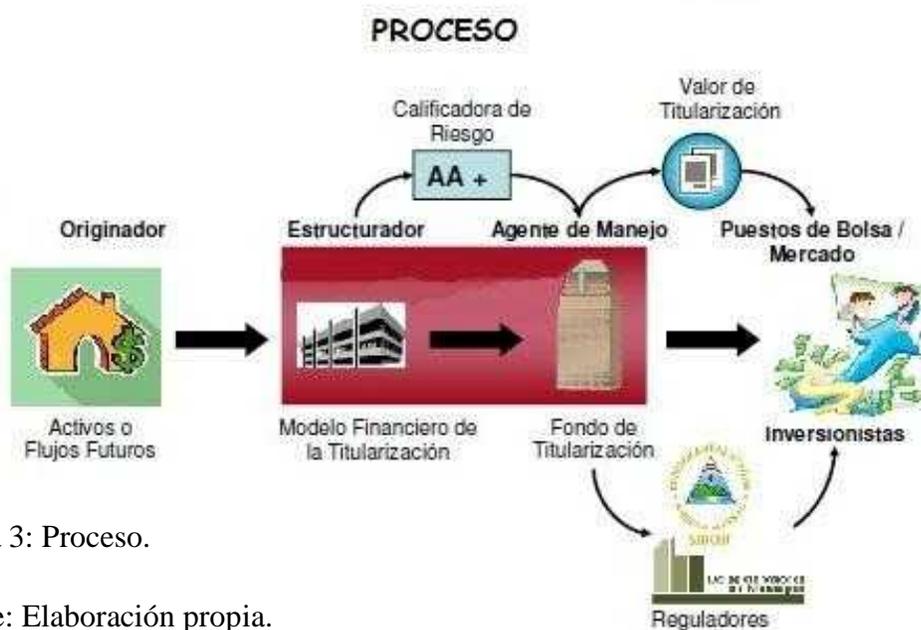


Figura 3: Proceso.

Fuente: Elaboración propia.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

4.1.2.7 Contenido de un título.

- Nombre y domicilio de la Administradora de Fondos y Fideicomiso.
- Derechos incorporados en el título y las condiciones financieras del mismo.
- Fecha de expedición y plazo del título.
- Indicación si los valores serán nominativos o a la orden.
- Garantías de la titularización.
- Valor nominal de cada título.
- Indicación del rendimiento financiero, de ser el caso.
- Forma y termino de redención y procedimiento para la liquidación.
- Firma del representante legal de la Administradora de Fondos y Fideicomiso.
- Información del agente pagador de tenerlo.
- Indicación de que la gestión del agente es de medio y no de resultado.
- Indicación de que el Patrimonio autónomo constituido es el que respalda los valores emitidos.
- Numero secuencial y cantidad de valores que representan el titulo
- Fecha y numero de resolución de inscripción del fideicomiso mercantil y del valor.
- Calificación inicial de riesgo. La calificación de riesgo de los títulos será objeto de actualizaciones periódicas por parte de la compañía calificadora de riesgo, conforme a la ley, la cual podrá ser conocida por el inversionista (sic) a través del registro de Mercado de Valores y de las publicaciones en la prensa escrita indicando el diario o diarios escogidos que de acuerdo con la ley de Mercado de Valores y el reglamento de calificación de riesgo debe efectuar la compañía calificadora de riesgo.
- El contrato de fideicomiso mercantil que da origen al proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

4.1.2.8 Excepciones.

Como todo proceso, tiene sus limitantes, en el caso del proceso de titularización de activos encontramos diversas excepciones. En el Arto. 112 de la Ley de Mercado de Capitales de Nicaragua hace referencia a lo siguiente:

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

“El Superintendente podrá autorizar caso por caso, y siempre con carácter excepcional, la titularización de determinados ingresos futuros, todavía no reflejados en balance, que la entidad originadora espere alcanzar por la práctica de actividades económicas duraderas o la prestación a terceros de servicios del mismo carácter, siempre que tales ingresos futuros sean de realización estadísticamente segura y su cuantía técnicamente determinable.

La referida entidad originadora deberá pagar las cantidades no satisfechas por terceros, cuando ella no cumpla su contraprestación. Sin embargo, tal responsabilidad no tendrá lugar, si el flujo de ingresos a favor del Fondo estuviere previamente garantizado, asegurado, o estuviera prevista la subrogación en su pago, por parte de un Banco, una Compañía de Seguros u otra entidad financiera de reconocida solvencia, a juicio del Superintendente”.

4.1.2.9 Cobertura de los activos cedidos.

Cualquier proceso de titularización requerirá de las coberturas internas o externas, así como de los mecanismos de liquidez necesarios para alcanzar y mantener la calificación crediticia que pretendan disfrutar los valores emitidos por el fondo.

Las coberturas internas podrán organizarse mediante el uso de alguna de las siguientes técnicas financieras u otras similares:

- Cesión al Fondo de un número de operaciones, cuyo valor financiero conjunto supere el que vaya alcanzar el importe global de la emisión de nuevos valores que se proponga colocar el Fondo de Titularización.
- Subordinación, de manera que los partícipes del Fondo que sean titulares de valores subordinados sólo cobrarán si todavía quedase remanente repartible, tras pagar a los titulares de valores preferentes.
- Cuenta de margen o de reserva, constituida por la diferencia existente entre los intereses que el originador está autorizado a cobrar de los deudores de los activos que cede y la cuantía de los intereses que, por su parte, el Fondo está obligado a pagar a sus partícipes por los valores que se propone emitir.
- Conservación del valor del patrimonio titularizado a través del compromiso de la entidad originadora de reponer, mediante nuevas cesiones a favor del Fondo y por el período de tiempo que se determine, activos similares a los titularizados. Los activos

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

devueltos a la entidad originadora conservarán los privilegios legales que le otorga la legislación bancaria.

Las coberturas externas podrán brindarse por entidades financieras, y podrán ser entre otras, cartas de crédito irrevocables a favor del Fondo y exigibles al primer requerimiento, o pólizas de seguro dirigidas a cubrir la depreciación o las pérdidas que pudiere experimentar el conjunto de activos titularizados, o que aseguren el pago total o parcial del principal e intereses debidos por dicho Fondo.

4.1.3 Fondos de titularización de activos

4.1.3.1 Naturaleza y clases.

Los fondos de titularización serán patrimonios separados y cerrados, carentes de personalidad jurídica que estarán integrados, en cuanto a su activo, por paquetes inmodificables de alguno de los elementos o flujos titularizables mencionados en los artículos 111 y 112 de la presente Ley, en cuanto a su pasivo, por los valores emitidos con su respaldo, que tampoco podrán ser objeto de ampliación, debiendo ser emitidos en cuantía y condiciones financieras tales que el valor neto patrimonial del Fondo sea cero (0). Llegado el vencimiento de los activos titularizados, por amortización total o recompra de la deuda residual, el Fondo quedará extinguido.

Los Fondos de titularización, podrán funcionar bajo uno de los siguientes sistemas:

- De Imputación Directa: Los partícipes del Fondo recibirán principal e intereses, bajo idéntico tiempo y cuantía que aquellas en las que vayan pagando los deudores de los activos que integran el patrimonio del Fondo.
- De Imputación Derivada: En este caso, cobrarán las prestaciones debidas en la forma, tiempo y cuantía que resulte prevista en el propio documento constitutivo del Fondo o en el prospecto de emisión, sin obligación de respetar la correlación de ingresos y pagos previstos en el caso anterior.

El Superintendente de Bancos podrá autorizar fondos de titularización en los cuales no todos los activos deban ser transferidos al fondo simultáneamente. En este caso, en la

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

autorización se deberá indicar claramente cuando se transferirán los diferentes activos, los que deberán ser plenamente identificados. Una vez otorgada la autorización el fondo no podrá ampliarse. Siempre deberá haber un balance entre los valores emitidos por el fondo y los que efectivamente se le hayan transferido.

4.1.3.2 Creación del fondo de titularización.

La constitución de cualquier Fondo de Titularización deberá ser previamente autorizada por el Superintendente y deberá hacerse mediante escritura pública, suscrita por la entidad o entidades originadoras de los activos, y por la sociedad administradora del Fondo, debiendo contener por lo menos lo siguiente:

- Denominación del Fondo, volumen de su patrimonio y número de participaciones.
- Identificación de los activos agrupados en el Fondo y reglas de sustitución, por amortización anticipada de alguno de ellos, si se produjera.
- Contenido de los valores emitidos por el Fondo, puntualizando los derechos de cada serie, si existieren varias.
- Reglas a que deberá ajustarse el funcionamiento del Fondo y, en particular, cuando éste funcione en régimen de imputación directa, las diferencias o desfases temporales y de cuantía que resulten admisibles en el traslado de los flujos monetarios desde el originador al propio fondo, en los términos que se definan por norma general.
- Operaciones que podrán concertarse por cuenta del Fondo, a fin de aumentar la seguridad o regularidad en el pago de los valores emitidos o, en general, para transformar las características financieras de los activos, según lo que se establezca por norma general.
- Posibilidad de adquirir transitoriamente activos de calidad financiera igual o superior de la que alcancen los valores de mejor calificación crediticia emitidos por el Fondo, cuando este funcione en régimen de imputación directa.
- Forma en la que va a disponerse de los activos remanentes del Fondo en caso de liquidación anticipada, cuando esa posibilidad esté prevista respecto del porcentaje residual.
- Cualquier otra mención obligatoria que se establezca por norma general.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Una vez otorgada la escritura de constitución del Fondo, no podrá éste sufrir alteración ni modificación alguna, salvo las excepciones y con las condiciones que establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia.

4.1.3.3 Calificación crediticia imperativa.

No podrá autorizarse la constitución de ningún Fondo de Titularización, cuyos valores no hayan sido objeto de calificación crediticia por parte de una entidad calificadora de riesgos de prestigio internacionalmente reconocida a juicio del Superintendente.

Dicha calificación se requerirá en cada emisión de valores que pretenda poner en circulación cualquier Fondo de Titularización, independientemente de la calificación que tenga con carácter general la entidad o entidades originadoras.

El otorgamiento de la calificación exigirá al menos, el análisis del prospecto de emisión de los valores, de las auditorías de los activos que vayan a transmitirse, del documento constitutivo del Fondo, de los seguros y garantías que vayan a contratarse, de las mejoras, así como de los informes jurídicos que acrediten la legalidad y suficiencia de las operaciones de titularización. No se autorizará proceso de titularización alguno, ni podrá registrarse el Fondo correspondiente, si la calificación otorgada limita su validez al día del lanzamiento de la emisión o a un período de tiempo inmediato. Mientras el Fondo siga vivo, la calificación deberá actualizarse anualmente y también procederá dicha actualización en todos los casos en que se introduzcan modificaciones no previstas en el prospecto de emisión de los valores del Fondo.

4.1.3.4 Sistemas de aprobación.

La verificación y registro de los fondos de titularización que se propongan emitir valores en régimen de oferta pública, se someterá con las modificaciones que procedan, a las normas previstas en esta Ley, incluyendo entre los documentos acreditativos tanto la escritura de constitución del Fondo, como de las que acrediten la efectiva cesión a su favor de los activos que van a integrar su patrimonio.

Asimismo, la sociedad administradora deberá presentar para cada Fondo un prospecto informativo con carácter público el cual deberá ser aprobado por el Superintendente.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Cuando los valores emitidos por el Fondo se coloquen exclusivamente entre compañías de seguros, bancos u otras entidades sujetas a supervisión prudencial, bastará comunicar el proceso y el nombre de las entidades participantes en el mismo al Superintendente, sin que se requiera tampoco la intervención de las agencias de calificación mencionadas en el artículo 116 de la presente Ley. En tal caso, la transmisión de los valores representativos del Fondo, sólo podrá hacerse entre entidades pertenecientes a esa misma categoría de inversionistas, sin que en ningún caso puedan traspasarse al público en general. Los valores de esos fondos tampoco podrán ser objeto de negociación en un mercado secundario organizado.

El registro del Fondo podrá ser denegado, tanto si se apreciara el incumplimiento de las condiciones previstas en este Título, como cuando el Superintendente advierta que en la constitución del Fondo, o en su posterior funcionamiento, si se trata de circunstancias sobrevenidas, la colocación de sus valores entre el público implica un desplazamiento indebido a terceros del riesgo propio de la empresa originadora o, cuando de cualquier otro modo, la operación pueda resultar en daño a los inversionistas.

4.1.3.5 Daño patrimonial y riesgo de los inversionistas.

Los titulares de los valores correrán con el riesgo de incumplimiento de las prestaciones comprometidas por el Fondo. No tendrán acción contra su sociedad administradora, sino por el incumplimiento de sus funciones específicas, por violación de lo dispuesto en el documento constitutivo de dicha administradora o lo previsto en el prospecto de colocación de los valores.

4.1.3.6 Reglas excepcionales de protección.

Una vez aprobado y registrado el Fondo de Titularización por la Superintendencia, la cesión de activos sobre el que se funda la constitución de garantías a su favor, no podrá ser impugnada por ningún motivo en daño de terceros adquirentes de buena fe de los valores que dicho Fondo hubiere colocado en régimen de oferta pública.

A fin de asegurar el traspaso de los activos o el cumplimiento de las garantías, y cuando cualquiera de esas operaciones estuviera pendiente de ejecutar, aunque fuere parcialmente, si las entidades originadoras fueren declaradas en quiebra, el Fondo a simple solicitud de su Sociedad

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Administradora, disfrutará de un derecho de separación absoluta y en ningún caso sus activos podrán ser perseguidos por los acreedores de la sociedad originadora.

4.1.3.7 Otras normas imperativas.

El Consejo Directivo de la Superintendencia, determinará mediante norma general el importe mínimo que deberán tener los fondos de titularización. El capital mínimo suscrito y pagado exigible para la creación de las sociedades administradoras será de Un Millón Seiscientos Mil Córdobas (C\$ 1, 600,000.00) dividido en acciones nominativas e inconvertibles al portador. Este capital podrá ser ajustado cada dos años por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, en caso de variaciones del tipo de cambio oficial de la moneda nacional. Asimismo, el monto del capital social para cada sociedad podrá ser revisado y ajustado por el Superintendente, con el fin de mantener los niveles mínimos de capital proporcional al volumen de actividad y riesgos asumidos, conforme lo establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia. Estos cambios deberán ser publicados en un diario de amplia circulación nacional, sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

Las denominaciones Fondo de Titularización y Sociedad Administradora de Fondos de Titularización, no podrán ser utilizadas en cualquier idioma por entidades distintas de las que al respecto aparecen reguladas en esta Ley.

Queda prohibido el uso de otras expresiones similares a las señaladas.

4.1.3.8 Valores emitidos por los fondos de titularización.

Los valores emitidos con cargo a los fondos de titularización se representarán exclusivamente mediante anotaciones electrónicas en cuenta y las sociedades administradoras de dichos fondos deberán solicitar, salvo las excepciones previstas en esta Ley o que por norma general pueda establecer el Consejo Directivo de la Superintendencia, su admisión a negociación en un mercado secundario organizado.

Los valores mencionados en el párrafo anterior podrán ser distintos en cuanto a tipo de interés, que podrá ser fijo o variable, diferir en el plazo y forma de amortización, que podrá

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

adelantarse cuando se produzca anticipadamente la de los activos titularizados, variar respecto de la prelación o subordinación en cuanto al cobro del principal o intereses o en el disfrute de otras ventajas, siempre que las diferencias admisibles aparezcan debidamente recogidas en el prospecto de emisión.

En caso de imputación directa del principal o los rendimientos de los activos titularizados a los partícipes del Fondo, sin perjuicio de las diferencias que de acuerdo con lo previsto en el párrafo anterior puedan establecerse entre valores de distintas clases, los flujos de capital e intereses correspondientes al conjunto de valores emitidos con cargo al Fondo deberán coincidir con los propios de los activos titularizados que dicho Fondo agrupe en su patrimonio, sin otras diferencias que los autorizados conforme a lo previsto en el artículo 115 literal d) de esta Ley y cuyo alcance también podrá precisarse por norma general.

4.1.3.9 Sociedades Administradoras de Fondos de Titularización.

Los fondos de titularización deberán ser administrados por sociedades anónimas de objeto social exclusivo denominadas "Sociedades Administradoras de Fondos de Titularización".

Las sociedades mencionadas en el párrafo anterior podrán tener a su cuidado la administración de uno o más fondos, correspondiéndoles, la representación y defensa de los intereses de los titulares de los valores emitidos con cargo a los fondos que administren.

La constitución de las referidas sociedades administradoras deberá ser previamente autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia y se inscribirá en el correspondiente registro administrativo a cargo del mismo organismo. Serán de aplicación a dichas sociedades, en lo que le fuera aplicable, lo establecido en esta Ley para la constitución y funcionamiento respecto de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y, en lo no previsto en la misma, las normas generales sobre la sociedad anónima contenidas en el Código de Comercio.

La supervisión, inspección y sanción de las actuaciones de las referidas sociedades administradoras de fondos de titularización, en los términos contenidos en esta Ley, es competencia del Superintendente. Las sociedades administradoras de fondos de titularización gozarán de los mismos privilegios y procedimientos que la Ley otorga a las entidades bancarias para la recuperación de sus créditos.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

4.2 Aspectos importantes a considerar al momento de titularizar un activo.

4.2.1 Ventajas de la titularización.

La Titularización coadyuva al desarrollo del mercado de capitales y a la economía, dado que se suministran nuevos instrumentos de oferta pública y debido al reciclaje que puede darse por el uso de los recursos recibidos por los activos vendidos y transferidos al patrimonio de afectación. Acá el beneficio como agente originador de los activos así como en el rol de inversionista, puede aplicarse tanto para empresas financieras y no financieras. Asimismo se genera una nueva área de negocios para los operadores tradicionales del mercado financiero: casas de bolsa, custodia de valores, bancos, compañías de seguros, calificadoras de riesgo, etc.

Según la Bolsa Bolivia de Valores S.A. enumera y clasifica diversos beneficios para los distintos agentes participantes en la Titularización de activos:

En General:

- Reduce el riesgo ya que el dinero se invierte en organismos especializados en la materia de inversiones.
- Genera uniformidad en los pagos y las fechas: el inversionista conoce de antemano el flujo que habrá de recibir por sus intereses y devolución de su capital en las fechas precisas.
- Representa para los inversionistas una nueva alternativa que ofrece una mejor rentabilidad que las que pueden brindar los depósitos tradicionales del sector financiero.
- Para la entidad originadora resulta atractiva la titularización, como un recurso para obtener liquidez, recursos que podrá utilizar para realizar con ellos nuevas operaciones.
- Reactiva el mercado público de Valores.
- Es una nueva fuente de Financiación.
- Permite movilizar créditos.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

De forma más estructurada las ventajas se pueden clasificar por grupos:

Para el originador:

- **Liquidez:** permite acceder a liquidez mediante la aceleración de flujos futuros, la reducción de activos fijos o el aumento de rotación de activos.
- **Endeudamiento:** no existen restricciones ante entidades crediticias, las condiciones de financiamiento encaja a los flujos de la empresa, mejora el indicador de endeudamiento y se obtienen mejores tasas de financiamiento.
- **Nivel de activos improductivos:** disminuyen recursos ociosos, mejora los índices de rentabilidad.
- **Capacidad de crecimiento:** no requiere de incremento en patrimonio o endeudamiento adicional, facilita la inversión en nuevos proyectos.
- **Capacidad de asumir el cambio:** facilidad de financiar reconversión industrial y reestructuraciones.
- **Gestión de riesgos:** transferencia de parte o todo el riesgo al mercado, equilibra estructura de plazos de activos y pasivos.

Para el inversionista:

- Ofrece una gran gama de alternativas de inversión debido a la gran cantidad de títulos existentes en el mercado.
- **Alta rentabilidad:** Ofrece una rentabilidad mucho mejor que la del mercado financiero tradicional.
- **Bajo riesgo:** Tienen una alta calificación por parte de las calificadoras de riesgo.
- Buena experiencia de pago de los títulos en otros países.

Para el mercado:

- Genera una nueva área de operaciones para los agentes.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

- Promueve el desarrollo del mercado.
- Estructura financiera que mejora circulación de los recursos.
- Sustituye intermediación financiera tradicional por una mediación directa.

4.2.2 Principales Riesgos Inherentes a la Titularización.

Además de los beneficios que perciben los diversos agentes participantes en la Titularización de activos, amplía la gama de opciones para el inversionista, lo cual otorga la posibilidad que existe una mayor diversificación del riesgo en los portafolios de inversión. En un artículo publicado por Erick F. Campos, titulado “Titularización: Beneficios, Riesgos y Clasificación”, nos explica en sí, la clasificación de estos riesgos, que se presentan en dichas transacciones:

- **Riesgo de pre-pago:** este proviene de la posibilidad que tiene el deudor de pagar sus deudas antes del plazo que originalmente había sido pactado, aprovechando una disminución en las tasas de interés. Lo anterior distorsiona el flujo de efectivo proyectado, con base en el cual se estructuran las maduraciones de los títulos. Este riesgo puede reasignarse o trasladarse en alguna medida a los inversionistas, mediante la creación de títulos que permitan su amortización en un plazo menor al que fueron emitidos. Otra forma de reducir este riesgo es mediante la reinversión de los recursos que han sido pre pagado, mientras llega la maduración del título.
- **Riesgo de crédito:** es el riesgo de no pago por parte de los deudores, de los créditos que han sido titularizados. Esto provoca que el fideicomiso incurra en pérdidas, lo cual acrecienta la probabilidad que se afecte el pago del principal e intereses. Este riesgo puede reducirse, seleccionando y traspasando los mejores créditos a titularizar, estableciendo una garantía, e incluyendo cláusulas especiales de sustitución de activos.
- **Riesgo de tasa de interés:** se presenta cuando las fluctuaciones en el mercado generan diferencias a favor o en contra del fideicomiso y del inversionista. Estas diferencias dependen de la tasa de interés pactada en los títulos, en las cuentas por cobrar objeto de titularización, de la frecuencia de ajuste de ambas tasas (si es que se pueden ajustar), y de la sensibilidad de los activos fideicomisitos ante cambios en las tasas de interés. A manera de ejemplo, si las tasas de

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

interés de mercado suben de manera inesperada, y el proceso de ajuste de las tasas de los títulos valores ocurre a una mayor velocidad que el de las cuentas por cobrar, el fideicomiso incurriría en pérdidas, ya que el margen financiero se reduce. Por otro lado, si las tasas mercado suben, y las cuentas por cobrar están pactadas a una tasa ajustable y los títulos a una fija, el fideicomiso gana. Lo anterior indica, que el resultado que se obtenga depende de los factores mencionados, por lo que se debe analizar cuidadosamente las características de la titularización, a la luz de los diferentes escenarios posibles.

4.2.3 Costos del Proceso de Titularización.

Los efectos que conlleva la aplicación de la Titularización son importantes, ya que ofrece al mercado de capitales nuevos instrumentos, fomenta la disponibilidad de crédito, genera mayor competitividad y eficiencia, sustituye mecanismos tradicionales de financiación y diversifica el portafolio de los inversionistas.

Los costos de operación de la titularización son variados y no todos fácilmente cuantificables. Hay cinco principales tipos de costos vinculados al proceso de titularización:

- Costos de constitución y administración;
- Costos de las Garantías;
- Costos de Aseguramiento;
- Margen del inversor
- Otros costos de difícil cuantificación.

También es importante, dentro de un criterio de análisis objetivo del tema de estudio, conceptualizar las principales desventajas que la experiencia de titularización a nivel internacional, ha demostrado tener:

La complejidad de las transacciones y requerimientos de organización, ya que la puesta en marcha de un proceso de securitización importa la actuación de un equipo interdisciplinario, lo que acarrea costos y gastos asociados al desarrollo de la estructura.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

El marco normativo es incierto o incompleto. Aunque ello depende de las características de cada derecho positivo aplicable, aun en los países que cuentan con una regulación legal de la securitización o un desarrollo importante de su mercado de capitales, aquella no siempre es completa, y no abarca todos los aspectos importantes de la estructuración del proceso.

4.2.4 Finalidad de la Titularización.

Las razones que usualmente motivan a los originadores llevar a cabo procesos de titularización son:

- Rotación de activos: Los reutiliza para mejorar la rotación de activos de baja o nula liquidez.
- Alternativa de búsqueda de fondos menos costosa que el endeudamiento tradicional: es una forma de financiamiento por la vía de transformación del activo y no el incremento del pasivo.
- Potenciación del patrimonio del originador: se mejoran los índices de endeudamiento, esto permite mayor crecimiento sin el costo del capital asociado.
- Equilibrio y estructura de balance: al obtener activos más líquidos permite atender obligaciones de vencimiento más próximo.

4.3 Titularización en Nicaragua.

4.3.1 Generalidades de la Ley.

La aprobación de la Ley de Mercados de Capitales en Nicaragua ofrece un marco legal para el desarrollo de un mercado de bonos, títulos y acciones que permite a los inversionistas contar con una alternativa confiable para invertir su dinero, a la vez que ofrece a los empresarios una fuente de recursos más baratos y abundantes que los que puede ofrecerle la banca tradicional.

Aunque en el país ya opera una incipiente industria de títulos valores, la casi totalidad de sus transacciones se realiza con papeles emitidos por el Estado, lo que limita su desarrollo. La ley sustituye al limitado reglamento de bolsas de valores que es muy básico y en general sólo

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

contiene los requisitos para constituir una sociedad de bolsa, los puestos de bolsa, los agentes de bolsa y la capacidad de la superintendencia.

Para desarrollar un mercado de capitales se requiere otra clase de marco legal que permita realizar una serie de actividades y operaciones que no es posible emprender con el mínimo marco legal que existía antes de la aprobación de la ley.

La ley fue discutida por la Comisión de Asuntos Económicos de la Asamblea Nacional, y aunque estuvo dormida mucho tiempo, a finales del 2003 se realizaron algunas audiencias, de modo que ya se escuchó a la SIB, al BCN, la SIP y la Bolsa de Valores. Esta ley fue finalmente aprobada el 26 de octubre de 2006 y publicada en La Gaceta No. 122 el 15 de noviembre del mismo año. Esta es una ley bastante extensa: tiene más de 200 artículos.

Todos estos instrumentos como los fondos de inversión, fondos de titularización, tienen cantidad de variedades y modalidades, porque son muy flexibles. Además, estos fondos no son personas jurídicas, sino que son fondos administrados por una sociedad específica para cada caso. Cada sociedad puede administrar veinte, treinta fondos, por lo que no sería práctico que cada fondo fuera una persona jurídica.

A su vez, si una sociedad administradora quiebra, el fondo no quiebra porque están separados. En este caso, la Superintendencia asignaría ese fondo a otra sociedad para que lo siga administrando, y el inversionista no pierde. La ley contempla medidas de protección al inversionista, de transparencia, la creación de sociedades calificadoras de riesgo, (que tienen carácter independiente), sociedades de custodia, etc., que en algunos casos, podrán ser ejercidas por entidades ya existentes, como los bancos.

4.3.2 Principales Cambios con la Ley de Mercados de Capitales.

4.3.2.1 Reduce el riesgo.

La ley crea instrumentos para disminuir el riesgo de invertir en la bolsa y para que haya más garantías. Eso se logra a través de los fondos de inversión y otros instrumentos. Los fondos permiten diluir y dispersar el riesgo porque en vez de comprar una acción de una empresa o acciones de dos empresas, compro una participación en un fondo, o sea, un paquete

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

diversificado, y ese fondo puede tener parte en 100 empresas: puede tener acciones, puede tener bonos, puede tener títulos valores emitidos por otras empresas, etc.

Si una de esas empresas quiebra o tiene pérdidas, pues no necesariamente el fondo va a tener pérdidas. Esos fondos pueden dedicarse a un solo tipo de empresas o a distintos tipos y hasta puede haber fondos que inviertan en otros fondos, lo que crea una dispersión mucho más grande del riesgo.

4.3.2.2 Agiliza transacciones.

Para que pueda haber un rápido movimiento de capitales, tiene que haber mecanismos de transacciones ágiles. En el sistema actual, todos los títulos, acciones y demás son físicos, son pedazos de papel, lo que dificulta por ejemplo vender una fracción de ellas, o si tengo mil acciones y quiero venderlas, tengo que endosarlas una por una, lo que es muy complicado, además que no permite la integración con otros mercados.

Esta ley tiene preferencia hacia la desmaterialización de los títulos, aunque siempre coexisten ambos mecanismos: los de papel y los electrónicos, que se transan vía computadora simplemente acreditándolos a una cuenta, lo que lo hace mucho más rápido y permite tener conexiones a nivel internacional.

4.3.2.3 Seguridad.

Son mucho más seguros que los de papel, que se pueden falsificar con una fotocopiadora a colores, un escáner o una imprenta. Los electrónicos tienen más salvaguardas, sistemas de codificación que le dan mucha más seguridad. Nunca es ciento por ciento seguros, porque siempre hay genios informáticos que pueden hacer maravillas, pero no se necesita ser un experto para falsificar un título de papel.

4.3.2.4 Novedades.

Esta ley tiene una novedad que se refiere a los fondos de titularización, que permiten convertir activos que uno tiene, en títulos. Por ejemplo, si yo soy dueño de un centro comercial con 20 módulos y quiero construir otros 20 módulos, en vez de irme a un banco que tal vez va a ser difícil, yo emito títulos que representan el flujo de activos que me produce esa inversión, y el

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

que compra el título participa en esa renta, y es una forma barata de obtener recursos para el dueño del negocio.

V. DESARROLLO DEL CASO PRÁCTICO.

5.1 Efectos de la titularización de activos sobre el Balance General.

Es relevante tomar en cuenta los efectos que ocasiona la titularización de activos sobre el balance general de una empresa, la situación presentada a continuación es de un caso hipotético.

Cada empresa posee un equilibrio con respecto a sus activos y pasivos en su Balance General. A continuación podemos apreciar en el Balance General BG-1 la igualdad entre el total activos y total pasivo más patrimonio.

ACTIVO		PASIVO	
Activo Corriente		Pasivo C/P	
Efectivo	60	Obligaciones por pagar a corto plazo	450
Cartera	550	Bonos	160
Total Activo Corriente	<u>610</u>	Total Pasivo C/P	610
Activo Fijo		Pasivo L/P	
Inmuebles	1550	Obligaciones por pagar a largo plazo	600
Total Activo Fijo	<u>1550</u>	Total Pasivo L/P	600
		TOTAL PASIVOS	<u>1210</u>
		PATRIMONIO	
		Capital	950
		Total Patrimonio	950
TOTAL ACTIVOS	<u>2160</u>	TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	<u>2160</u>

Además, cabe mencionar, que lo tomaremos como base para la presentación de los efectos de la titularización de activos. Se presentaran en los siguientes Balances Generales las diferentes situaciones que se pueden dar.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Tabla No.2			
Balance General BG-2			
COMPANÍA ABC			
BALANCE GENERAL (en Millones de dólares)			
Al 31 de Diciembre de 2016			
ACTIVO		PASIVO	
Activo Corriente		Pasivo C/P	
Efectivo	460	Obligaciones por pagar a corto plazo	850
Cartera	550	Bonos	160
Total Activo Corriente	1010	Total Pasivo C/P	1010
Activo Fijo		Pasivo L/P	
Inmuebles	1550	Obligaciones por pagar a largo plazo	600
Total Activo Fijo	1550	Total Pasivo L/P	600
		TOTAL PASIVOS	1610
		PATRIMONIO	
		Capital	950
		Total Patrimonio	950
TOTAL ACTIVOS	2560	TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	2560

Cuando hablamos de activos, nos referimos a la parte que posee la empresa para ejercer sus funciones, y sus pasivos, las obligaciones que contrae, ya sea con terceros o con sus propios socios. Eventualmente, cuando una empresa requiere liquidez en su caja, lo común es que lo solicite a una entidad financiera, mediante un crédito, para lo cual compromete alguno de sus activos, ocurriendo así un cambio tanto en la parte activa como pasiva de su Balance General. La empresa adquiere el efectivo por US\$ 400, pero al mismo tiempo crea una obligación por US\$400, con la entidad financiera, afectando así su pasivo. Antes en el Balance General BG-1 presentaba US\$60 en efectivo, ahora tiene US\$ 460. De igual manera en sus obligaciones por pagar a corto plazo tenía US\$ 450, ahora tiene US\$ 850. Esta acción se entiende como una acción dentro del balance, por eso los expertos americanos la llaman ON BALANCE.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Esta afectación también podría ocurrir si la empresa busca liquidez, mediante la emisión de bonos, en el mercado de capitales, creando un pasivo. A través de esta transacción consigue dinero, aumenta su activo en caja, pero al mismo tiempo crea una obligación con terceros. Observamos que tanto en el activo como en el pasivo incremento en US\$ 400 más. El pasivo en la cuenta de bonos, aumento de US\$ 160 a US\$560 y el activo en la cuenta de efectivo aumento de US\$60 a US\$ 460, expuesto en el Balance General BG-3:

Tabla No.3			
Balance General BG-3			
COMPANIA ABC			
BALANCE GENERAL (en Millones de dólares)			
Al 31 de Diciembre de 2016			
ACTIVO		PASIVO	
Activo Corriente		Pasivo C/P	
Efectivo	460	Obligaciones por pagar a corto plazo	450
Cartera	550	Bonos	560
Total Activo Corriente	<u>1010</u>	Total Pasivo C/P	1010
Activo Fijo		Pasivo L/P	
Inmuebles	1550	Obligaciones por pagar a largo plazo	600
Total Activo Fijo	<u>1550</u>	Total Pasivo L/P	600
		TOTAL PASIVOS	<u>1610</u>
		PATRIMONIO	
		Capital	950
		Total Patrimonio	950
TOTAL ACTIVOS	<u><u>2560</u></u>	TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	<u><u>2560</u></u>

De otra manera esta situación pudiera darse si la empresa decide aumentar su capital, es decir solicitar a los socios, que aporten más dinero. En el Balance General BG-4 presentado a continuación observamos un aumento en el capital en US\$400 y aumento en el activo, en la cuenta efectivo en US\$ 400.

Tabla No.4
Balance General BG-4
COMPANÍA ABC

BALANCE GENERAL (en Millones de dólares)
Al 31 de Diciembre de 2016

ACTIVO		PASIVO	
Activo Corriente		Pasivo C/P	
Efectivo	460	Obligaciones por pagar a corto plazo	450
Cartera	550	Bonos	160
Total Activo Corriente	<u>1010</u>	Total Pasivo C/P	610
 Activo Fijo		 Pasivo L/P	
Inmuebles	1550	Obligaciones por pagar a largo plazo	600
Total Activo Fijo	<u>1550</u>	Total Pasivo L/P	600
		TOTAL PASIVOS	<u>1210</u>
		 PATRIMONIO	
		Capital	1350
		Total Patrimonio	<u>1350</u>
TOTAL ACTIVOS	<u><u>2560</u></u>	TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	<u><u>2560</u></u>

Cabe resaltar que en los Balances Generales 2,3 & 4, la obtención de liquidez se da, mediante una obligación, y luego por parte del aporte de los socios, en estos casos todavía no hemos utilizado la figura de la titularización de activos.

Todos estos movimientos están hechos ON BALANCE. Esto se da, debido a que estos afectaron tanto al activo como al pasivo. En la titularización como tal, todos los cambios ocurren en el activo, sin tener ninguna afectación en el pasivo, por lo tanto la empresa no contrae obligaciones, ni les exige a los socios aportación en el capital. La empresa traslada entre sus activos una partida de un lugar a otro, obteniendo un resultado final idéntico. Al momento que la empresa decida titularizar, alguno de sus activos, sujetos a la titularización, por ejemplo inmuebles o incluso su cartera, lo que hace es trasladar dentro del mismo activo de un reglón a otro.

Tabla No.5			
Balance General BG-5			
COMPañA ABC			
BALANCE GENERAL (en Millones de dólares)			
Al 31 de Diciembre de 2016			
ACTIVO		PASIVO	
Activo Corriente		Pasivo C/P	
Efectivo	60	Obligaciones por pagar a corto plazo	450
Cartera	550	Bonos	160
Derechos Fiduciarios	400	Total Pasivo C/P	610
Total Activo Corriente	<u>1010</u>		
Activo Fijo		Pasivo L/P	
Inmuebles	1150	Obligaciones por pagar a largo plazo	600
Total Activo Fijo	<u>1150</u>	Total Pasivo L/P	600
		TOTAL PASIVOS	1210
		PATRIMONIO	
		Capital	950
		Total Patrimonio	950
TOTAL ACTIVOS	<u>2160</u>	TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	<u>2160</u>

En el Balance General BG-5, notamos el traslado de la cuenta inmuebles a la cuenta derechos fiduciarios (títulos). Aparece la cuenta derechos fiduciarios en el activo por US\$ 400 y la disminución por parte de la cuenta inmuebles de US\$ 400. Como dijimos anteriormente, en la figura titularización, la afectación solo se sucede, dentro del activo.

En el instante en que los derechos fiduciarios pasan al mercado bursátil, y se convierten en dinero, sucede un movimiento de la cuenta derechos fiduciarios a la cuenta efectivo, todo ha ocurrido en el activo. Dejo de existir la cuenta derechos fiduciarios y se trasladaron los US\$ 400 a incrementar el efectivo, y de esta manera obtener la liquidez que la empresa necesitaba.

Tabla No.6
Balance General BG-6
COMPANÍA ABC
BALANCE GENERAL (en Millones de dólares)
Al 31 de Diciembre de 2016

ACTIVO		PASIVO	
Activo Corriente		Pasivo C/P	
Efectivo	460	Obligaciones por pagar a corto plazo	450
Cartera	550	Bonos	160
Total Activo Corriente	1010	Total Pasivo C/P	610
 Activo Fijo		 Pasivo L/P	
Inmuebles	1150	Obligaciones por pagar a largo plazo	600
Total Activo Fijo	1150	Total Pasivo L/P	600
		TOTAL PASIVOS	1210
		 PATRIMONIO	
		Capital	950
		Total Patrimonio	950
TOTAL ACTIVOS	2160	TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	2160

A esto se le llama OFF BALANCE, debido a que estos movimientos no afectaron al balance, sino que por el contrario lo mejoraron. Es el motivo por el cual es importante y beneficiosa la titularización para una empresa. La empresa no se ha endeudado, no ha creado obligaciones con terceros, ni exigido a los socios aumento de capital. En el balance solamente se ha hecho un traslado de inmuebles a efectivo, mediante la titularización de este. Esto permite incrementar el flujo de caja, y sobre todo inyectar liquidez, sin afectar al balance.

VI. CONCLUSIONES

Es de conocimiento público que en Nicaragua no se ha presentado en el mercado de valores, ningún caso de titularización. Una de las razones es porque las empresas deciden optar por métodos más usuales de financiamiento. Otra de las razones por la que el proceso de titularización podría resultar un poco tedioso, para las entidades originadoras, se debe a la cuantía de inspecciones o controles que se presentan, y ponen resistencia a que su información financiera y legal, no sea pública y el proceso debería ser menos recargado para que sea atractivo para las empresas que deseen ejecutar este mecanismo, sin perder los márgenes de seguridad y rentabilidad.

Para que se desarrolle operaciones de esta índole, debe existir la posibilidad de que los pequeños empresarios y los pequeños inversionistas puedan acceder a él, lo que en la actualidad es imposible porque si alguien quiere emitir títulos en la bolsa, resulta que no es muy atractivo para un inversionista comprar estos títulos porque no sabe si la empresa va a tener éxito o no, y eso representa un riesgo muy alto.

Es importante el desarrollo de un mercado de capitales, en las diversas operaciones que se trazan, así como la titularización de activos, porque permite a los especuladores invertir, y por el otro, los empresarios y los factores económicos pueden financiar sus proyectos. Porque en Nicaragua es común que a los pequeños empresarios con deseos de superación, se les dificulte la obtención de liquidez, por ejemplo, si en este momento uno quiere desarrollar o ampliar un negocio, sólo tiene dos fuentes sus propios recursos o el financiamiento bancario, éste último no es lo más idóneo y fácil de obtener, sobre todo para financiar negocios nuevos.

Tomar como referencia países cercanos al nuestro como El Salvador y Costa Rica, donde la titularización se practica usualmente, nos hace ver que este proceso es de suma importancia para el desarrollo del mercado bursátil en Nicaragua. Para los países en desarrollo la Titularización facilita el proceso de globalización de los mercados de capitales, tanto nacionales como extranjeros. En épocas de integración económica entre países, la creación de nuevos instrumentos de bajo riesgo facilita la movilidad de capitales entre ellos.

Además de ser necesario que en la educación profesional se aborden con más profundidad estos temas de mercado de valores ya que ayuda a que los jóvenes en el desarrollo de su profesión implementen y se arriesguen a participar en estas operaciones, ya que ofrece una diversidad de alternativas para quien quiera colocar su dinero, produciendo un mayor retorno de la inversión, que depositándolo en una cuenta bancaria.

A través del uso de la Titularización se promueve la profundización financiera ya que los instrumentos innovadores conducen a aumentar el ahorro de la economía en su conjunto, con la ventaja de que los títulos poseen las características de liquidez, por un lado, pero de fomento del ahorro de largo plazo por el otro.

La titularización de activos es una de las más significativas herramientas poco usadas y potencialmente beneficiosas en el mercado de capitales, fortaleciendo la administración de los activos y de las obligaciones de las empresas originadoras. Aunque no se han desarrollado ninguna titularización de activos, en Nicaragua, se espera en el corto plazo se tome en cuenta las titularizaciones, y que exista participación por parte de todos los agentes.

VII. BIBLIOGRAFIA

ARISTIZABAL J. C. (2007). *Titularizaciones: una opción para ampliar el mercado de valores en Colombia (Trabajo de grado)*. Recuperado de: <http://intellectum.unisabana.edu.co>

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A, “*Titularización: Conceptos y ventajas*”, Programa de Educación Bursátil. Extraído de: <https://www.bbv.com>.

CONTRERAS R. R. , “*Titularización de activos: Aspectos básicos y su implementación en El Salvador*”, publicado en el boletín económico de titularización del Banco Central de Reservas de El Salvador: <http://www.bcr.gob.sv>

CORTÉS, GARCÍA, SOLER (2010) “*Oportunidades de la titulización ante la nueva economía*”.<http://www.slideshare.net>

ESPIÑEIRA, SHELDON Y ASOCIADOS, “*Titularización: Mecanismo de financiamiento*”. Recuperado de:<https://www.pwc.com>

LEY 587 “LEY DE MERCADO DE CAPITALLES”, publicada en La Gaceta, Diario Oficial, N° 222 del 15 de noviembre del 2006.

NORMA SOBRE SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y FONDOS DE TITULARIZACIÓN resolución N°. CD-SIBOIF-498-1-SEP5-2007, publicado en La Gaceta, N° del 24 de octubre del 2007.

OPORTUNIDADES DE NEGOCIOS Y RETOS, Managua-Nicaragua, Bolsa de Valores de Nicaragua del 15 de agosto de 2014. <http://bolsanic.com>

“PROCESO DE TITULARIZACIÓN EN COSTA RICA” Dirección Banca de Inversión Banco Nacional de Costa Rica, 9 de mayo de 2008. <https://bolsanic.com>

SÁNCHEZ J. C., *“Titularización, características y revisión a partir de la crisis financiera”*, Recuperado de: <http://www.bcr.gob.sv>

VIII. ANEXOS