

18 al 20 de Octubre
Radisson Montevideo - Victoria Plaza Hotel



Titularización de Activos y Flujos Futuros. La Experiencia en Bolivia

Jaime Dunn De Avila

Gerente General

**NACIONAL FINANCIERA BOLIVIANA ST
LA PAZ-BOLIVIA**

www.nafibost.com.bo

www.titularizacion.com.bo



RECORDAMOS: Qué es titularización?

DE ACTIVOS

❖ La titularización es **UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO** a través del activo.

Activos (generadores de flujos) ➡ Efectivo

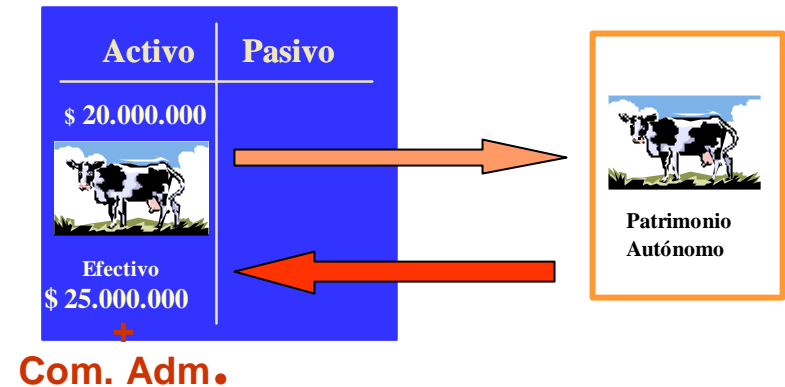
(Ej.: Cartera)

DE FLUJOS FUTUROS

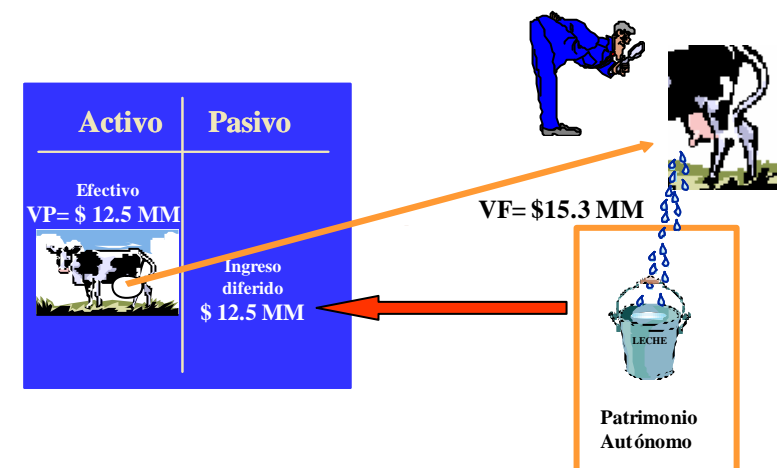
❖ Proceso financiero que permite **VENDER DERECHOS SOBRE FLUJOS FUTUROS** en forma de títulos en el mercado de valores, percibiendo hoy (a una tasa de descuento), lo que se espera percibir mañana.

(Ej.: Ventas futuras, exportaciones, mi salario)

Transferencia de propiedad



Transferencia de propiedad



(La Teoría de la vaca)

Titularizaciones en Bolivia

(a septiembre del 2006)

DE ACTIVOS

	Monto
❖ COBOCE –NAFIBO 001	\$us 5.08 mm
❖ COBOCE-NAFIBO 003	\$us 16.70 mm
❖ CONCORDIA-NAFIBO 004	\$us 2.90 mm
❖ MICROCR-NAFIBO 006	\$us 2.00 mm
❖ MICROCR-NAFIBO 007	\$us 2.00 mm
❖ MICROCR-NAFIBO 008	\$us 2.00 mm
TOTAL :	\$us 30.68 mm

Titularizaciones pequeñas

DE FLUJOS FUTUROS

❖ SOBOCE-NAFIBO 002	\$us 15.30 mm
❖ IC NORTE NAFIBO 005	\$us 4.10 mm
❖ INTI-NAFIBO 010	\$us 7.00 mm
❖ Gas Electr-NAFIBO 011	\$us 3.00 mm
TOTAL :	\$us 29.40 mm

TOTAL :	\$us 60.08 mm
----------------	----------------------

Nota: Emisiones realizadas y en proceso de autorización.

Titularizaciones en Estructuración y Negociadas Extrabursátilmente

En estructuración

	Monto	
❖ Valores Int- NAFIBO XX1	\$us 40.08 mm	
❖ Notas Estr-NAFIBO XX2	\$us 100.70 mm	2V
❖ Notas Estr-NAFIBO XX3	\$us 30.00 mm	
TOTAL :	\$us 170.78 mm	

Negociadas Extrabursátilmente

❖ Banco Gan-NAFIBO XXX	\$us 3.00 mm
❖ ApoloC-NAFIBO XXX	\$us 5.00 mm
❖ Coch-Cons-NAFIBO XXX	\$us 5.00 mm
❖ UMSS- NAFIBO XXX	\$us 10.00 mm
TOTAL :	\$us 23.00 mm

TOTAL Titularización en BOLIVIA: \$us 253.86 mm



NAFIBO
Sociedad de Titularización S.A.

**ASPECTOS LEGALES DE LA
TITULARIZACION
DE ACTIVOS Y DE FLUJOS FUTUROS
EN BOLIVIA**

- Copiar bien
- Consultorías
- No EE.UU.
- No atraparse con Reglamentos/Manuales

Bank for International Settlements (Comité de Basilea de Supervisión Bancaria)



Requisito 1:

“Los activos transferidos tienen que estar legalmente fuera del alcance del Originador y sus acreedores aún en períodos de bancarrota y liquidación”. **(autonomía)**

Requisito 2:

“El receptor de los activos debe ser un patrimonio autónomo y los inversionistas deben tener derechos sobre esos activos”. **(autonomía)**

Requisito 3:

“El originador no debe tener control directo o indirecto sobre los activos transferidos”.

(Se considera que el originador tiene control si tiene la posibilidad de recomprar activos del patrimonio autónomo y si está obligado a permanecer con el riesgo de los activos transferidos) (no hay autonomía).

Si no se cumplen estos tres requisitos no hay titularización!!

Titularización: Una cuestión de Sustancia

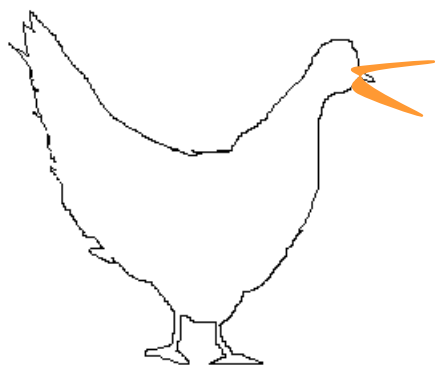
- ❖ Propósito legal de la titularización: Superioridad legal a un préstamo.

Préstamo	→	relación financiera
Titularización	→	transacción financiera

- ❖ La titularización se “arma” legalmente como una “venta verdadera”, no un préstamo.
- ❖ Si no hay estructura legal apropiada, una Corte puede interpretar la titularización como un préstamo: **(recharacterización)**.

Recaracterización

- Principio legal: “la intención” y lo que se “hizo”
 - Intención -----> Titularizar
 - Lo que se hizo -----> Transacción Financiera (préstamo)
 - Esto es “recaracterización” legalmente



CASO	TITULARIZACION	PROBLEMA
Majors Furniture	Cartera de crédito	Full Recourse
Inglefield Limited	Cartera de crédito	No se notificó a acreedores
Orion Finance	Cartera de crédito	Sustitución de cartera

MORALEJA:

“Que se parece a un pato no es suficiente. Debe caminar como pato y hacer CUAK! como pato”

(La Teoría del Pato)

...o es o NO es Titularización!!!!

Aspectos Legales de la Titularización en Bolivia



EN LEY:

- ❖ **Exenciones impositivas: PAs e inversionistas no están gravados por el IVA, RC-IVA, IT, ITF, IUE, incluyendo las remesas al exterior.**
(multa/impuesto)
- ❖ **Se han eliminado las tasas de registro (DDRR).**
- ❖ **No se necesita notificar a los deudores.**
- ❖ **Transferencia es VENTA IRREVOCABLE (“true sale”, “no-recourse”).**
- ❖ **Patrimonio Autónomo es independiente (“bankruptcy remote=protegido contra acreedores del Originador).**

Tipos de Patrimonios Autónomos en BOLIVIA

Titularización primero ---- Fideicomiso después

Patrimonios Autónomos

- ❖ Los Fideicomisos Bancarios.
- ❖ Los Fondos de Inversión de valores.
- ❖ Los Fondos de Pensiones.
- ❖ Los Patrimonios Autónomos de Titularización.
- ❖ Otros “especiales”: Fondo Fortalecimiento de Empresas, Fondo de Aval Bursátil PyMes.

FIDEICOMISO es un PATRIMONIO AUTONOMO
Pero no todo patrimonio autónomo es un Fideicomiso

CONCORDIA S.A.
EMPRESA CONSTRUCTORA




NAFIBO
Sociedad de Titularización S.A.

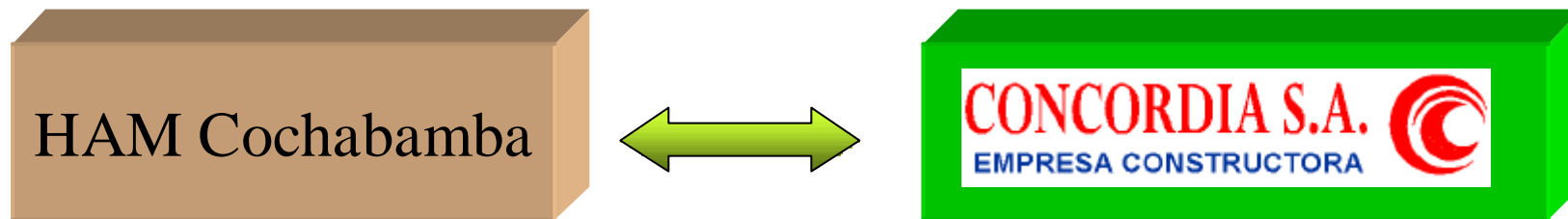
Patrimonio Autónomo Concordia-NAFIBO 004

Titularización de “cuentas por cobrar (LC)”
al Municipio de la ciudad de Cochabamba

Estado generalmente es mal pagador (obras de construcción).

Antecedentes

“Asfaltado Av. Beijing”



Contrato: 20% Cash y 80% Letras de Cambio (US\$ 17.6 millones)

\$us 2.9 mm de Flujo Futuro en LC

No bursátil



LA ESTRUCTURA



CONCORDIA S.A.
EMPRESA CONSTRUCTORA
Originador

**Patrimonio
Autónomo**

Inversionistas

CONCORDIA	
Activo	Pasivo
74 LC 1.54 MM	
CXC 0.16 MM	

CONCORDIA NAFIBO 004	
Activo	Pasivo
74 LC	Valores
1.7 MM	
0.16 MM	

Activo	Pasivo
1.7 MM	
Valores	

- Por el activo...
- Autonomía...

\$us 1.7 mm → \$us 2.9 mm
En 10 años

Fondo de Garantía Municipal HAM Cochabamba



TITULARIZACIONES CON FG



❖ CONCORDIA-NAFIBO 004	\$us 2.9 MM
❖ COBOCE-NAFIBO 003	\$us 16.7 MM
❖ COBOCE-NAFIBO 001	\$us 5.0 MM

TOTAL \$us 22.5 MM

**Importante mercado secundario de LC
NAFIBO ST es “market maker”, hasta
\$us 500 mil mensual**



NAFIBO

Sociedad de Titularización S.A.



**TITULARIZACION DE
FLUJOS FUTUROS
INDUSTRIAL Y COMERCIAL
NORTE S.A**



Patrimonio Autónomo IC NORTE - NAFIBO 005

¿Qué se titulariza?

- ❖ **Flujos de ingresos diarios en dinero por la venta de mercadería, productos y prestación de servicios de todos los hipermercados actuales y futuros de IC NORTE**
“El salario de la empresa”.
- ❖ **Venta de Flujos:**
VF= US\$ 4.128.000
VP= US\$ 3.150.000

Objetivos de Titularizar

- ❖ **Pagar deudas: Patrimonio Autónomo realizará pagos a los acreedores de IC NORTE, en un máximo de 10 desde la emisión**
- ❖ **Producir ahorro financiero y liberación de flujo de caja**
- ❖ **Mejorar coeficientes financieros**

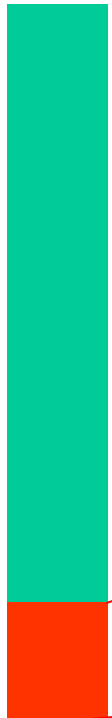
¿QUÉ SE TITULARIZA?



Mensualmente



100%
Ventas
Mensuales



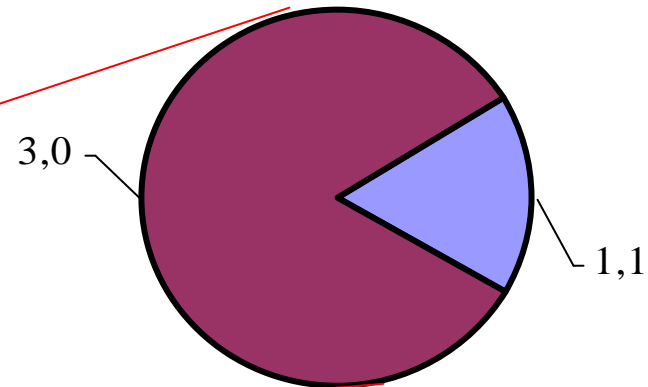
Ventas Titularizadas

~ 7%
(2004)

US\$68,800

En 60 meses

Flujos (US\$ 4.128.000)



Flujo Total cedido = US\$ 4.128.000
Financiamiento = US\$ 3.150.000

PROBLEMA

¿Cómo identificas lo que has titularizado?
¿Cómo evitas la oscilación en las ventas?

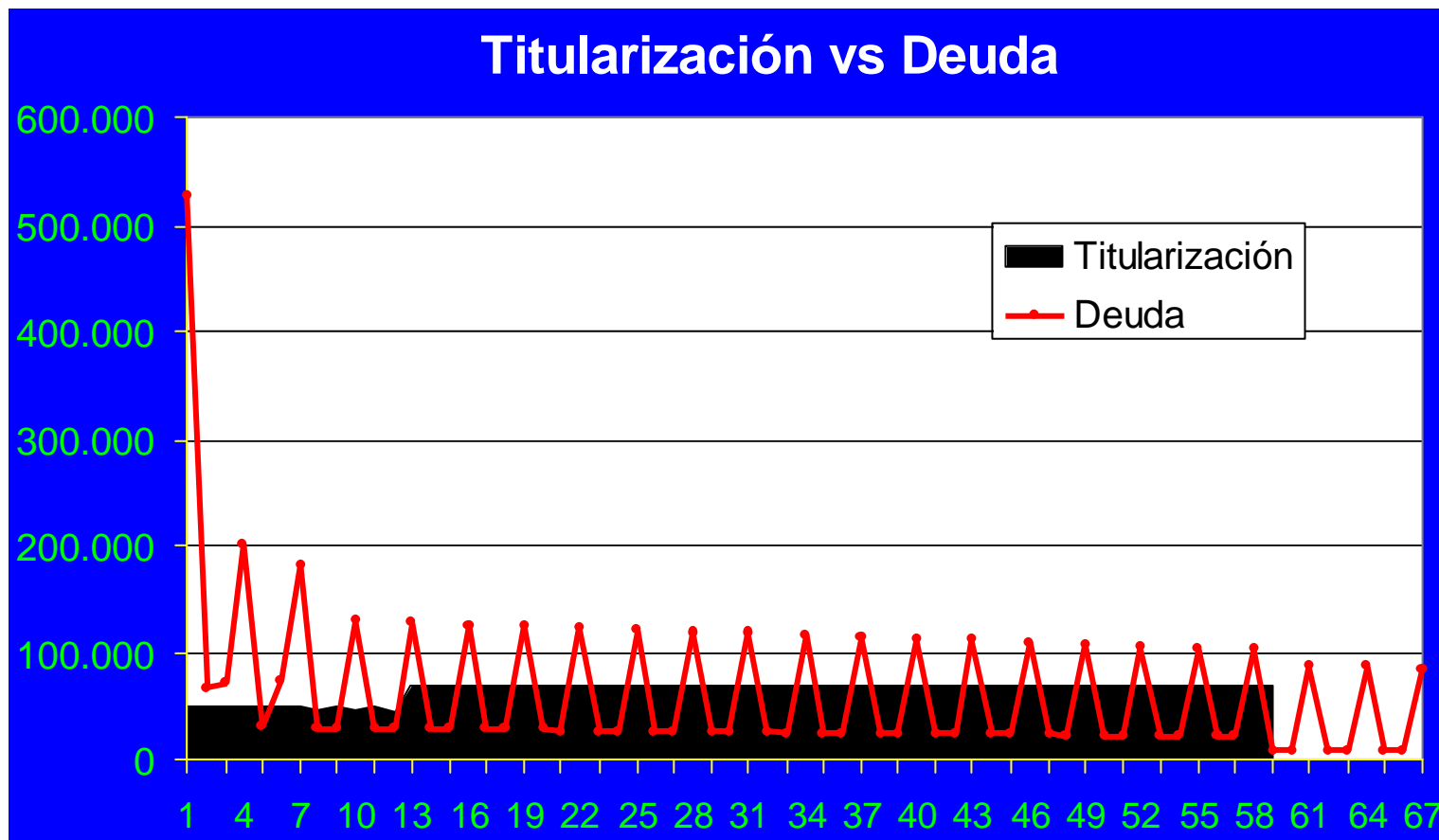
ESTRUCTURA OPERATIVA



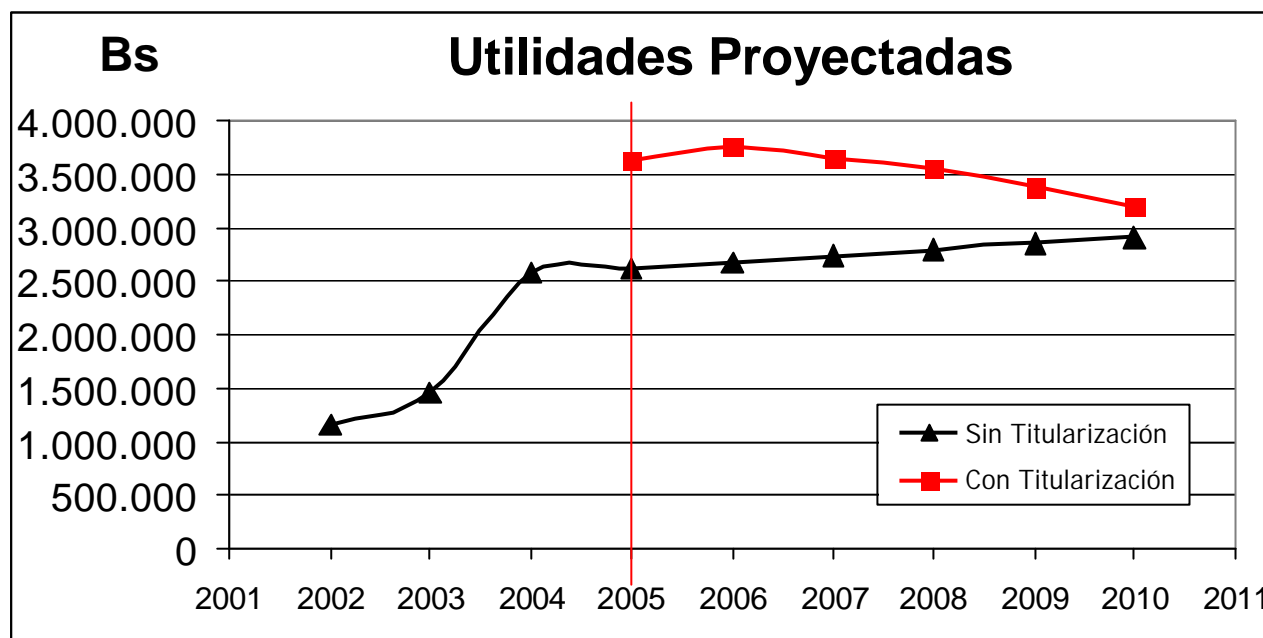
EFECTO DE LA TITULARIZACION SOBRE LA DEUDA DE IC NORTE



- ❖ US\$ 3.070.000 para retirar igual monto de deuda
- ❖ Aliviar flujo de caja en el corto plazo
- ❖ Hacer sostenible el cumplimiento de obligaciones
- ❖ Bajar Costo financiero



PROYECCION DE UTILIDADES DE IC NORTE



UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO (Bs)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	(Reexpresado)			proyectada					
Sin Titularización	1.169.499	1.465.541	2.579.355	2.630.942	2.683.561	2.737.232	2.791.977	2.847.816	2.904.773
Con Titularización				3.632.325	3.765.172	3.652.806	3.551.243	3.377.961	3.207.050
Diferencial (+)				1.001.382	1.081.611	915.573	759.266	530.145	302.277
				+38,06%					



NAFIBO
Sociedad de Titularización S.A.

Titularización de Microcrédito en Bolivia: ONGs NO REGULADAS

¿Por qué ONGs NO REGULADAS?

- No personería jurídica
- No mercado valores

¿Qué es Microcrédito?

- ❖ Crédito concedido a un prestatario o a un grupo de prestatarios.
- ❖ Con garantía mancomunada o solidaria.
- ❖ Fuente de pago: el producto de las ventas.

No es donación.... no es regalo...de “impacto social”

**...requerir más papeles y documentos no hacen al crédito
más seguro
Algunos Bancos piden mucho....**

INDICE DE MORA (a 30 días)

❖ ASOFIN	2,27%
❖ BANCOS (1)	12,42%
❖ COOPERATIVAS	5,88%
❖ MUTUALES	9,30%
❖ IFD	5,45%

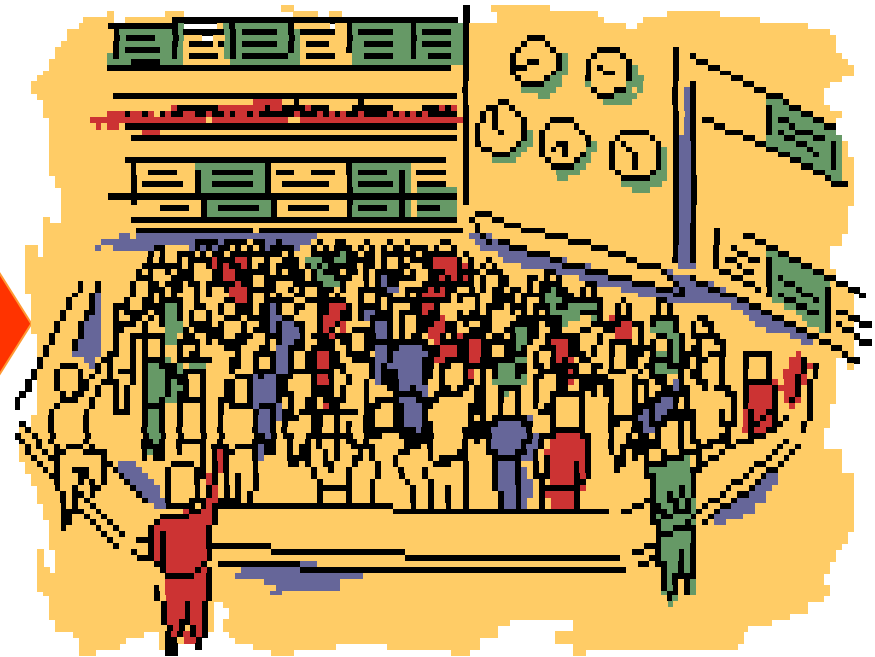
PROMUJER: Acompañan los servicios financieros: consultorios de salud, capacitación (salud y destrezas básicas), centro de computación y otros.

.....Ejemplo

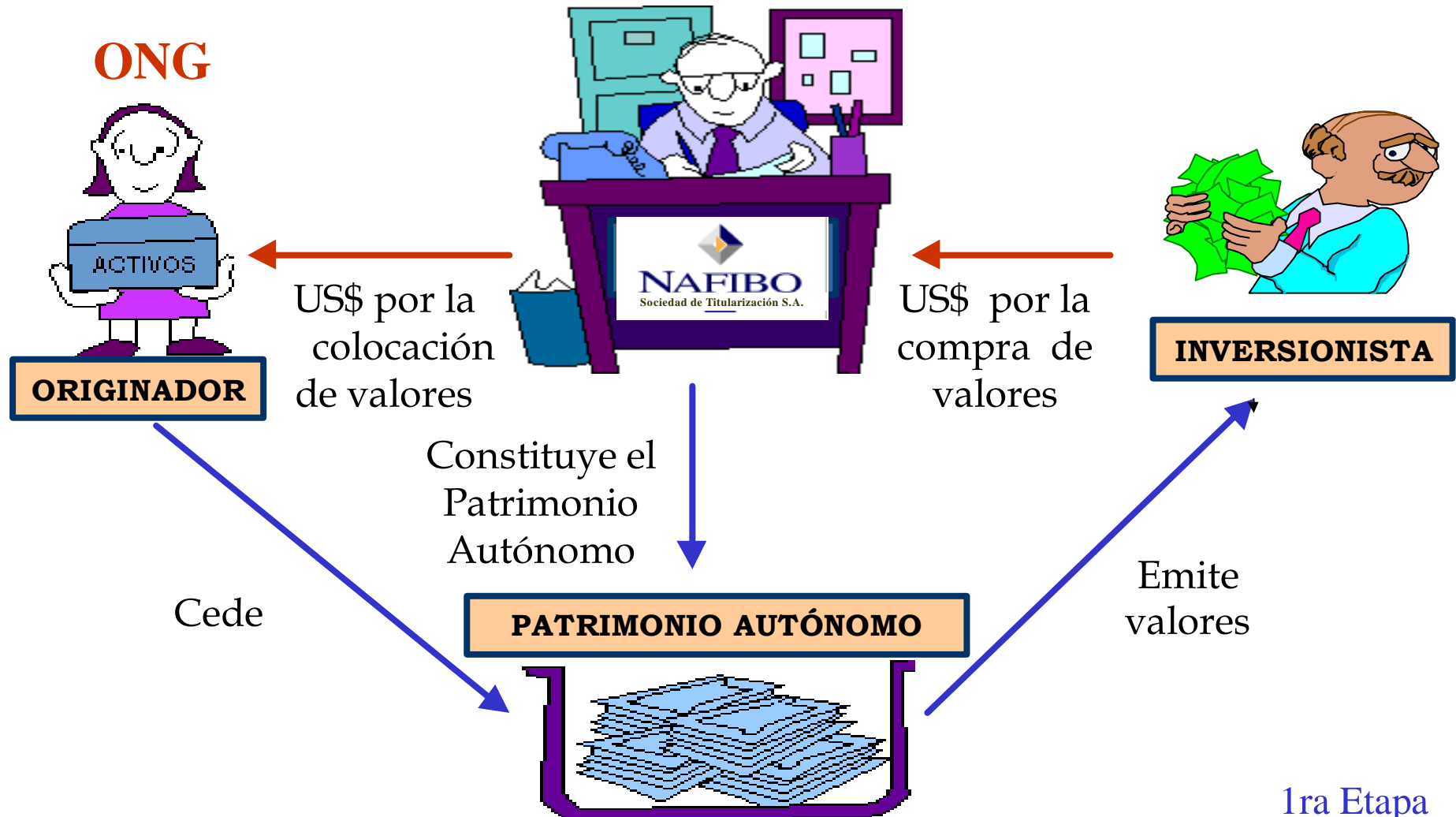
Nota: datos no incluyen a Banco sol ni a Banco Los Andes ProCredit.

Microfinanzas y Desarrollo Nacional Seminario: Financiamiento y Régimen Tributario para Proyectos de Desarrollo Nacional, La Paz, Junio 2006.

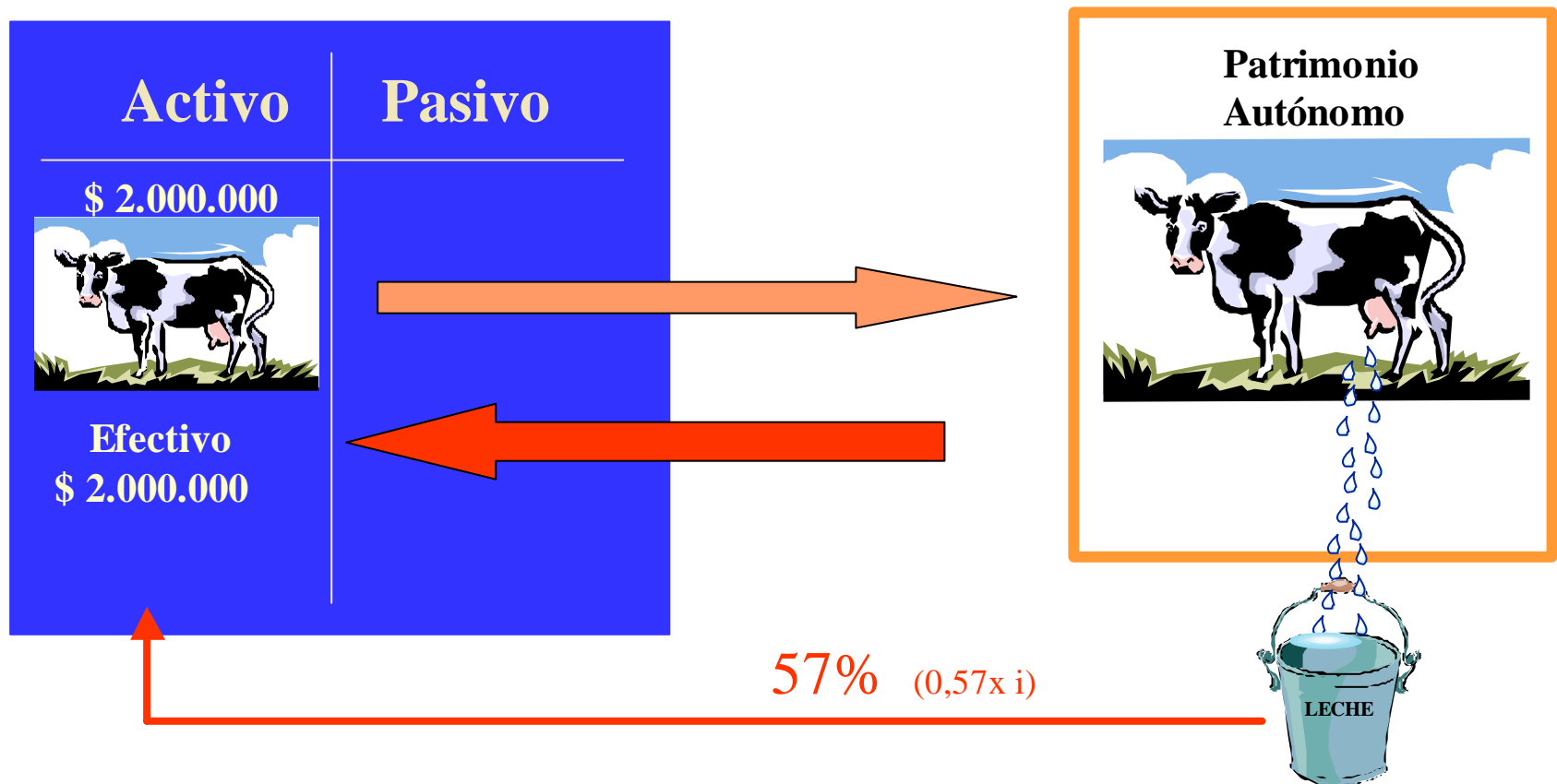
¿EN QUE CONSISTE LA TITULARIZACIÓN DE MICROCREDITOS?



Titularización por Cesión



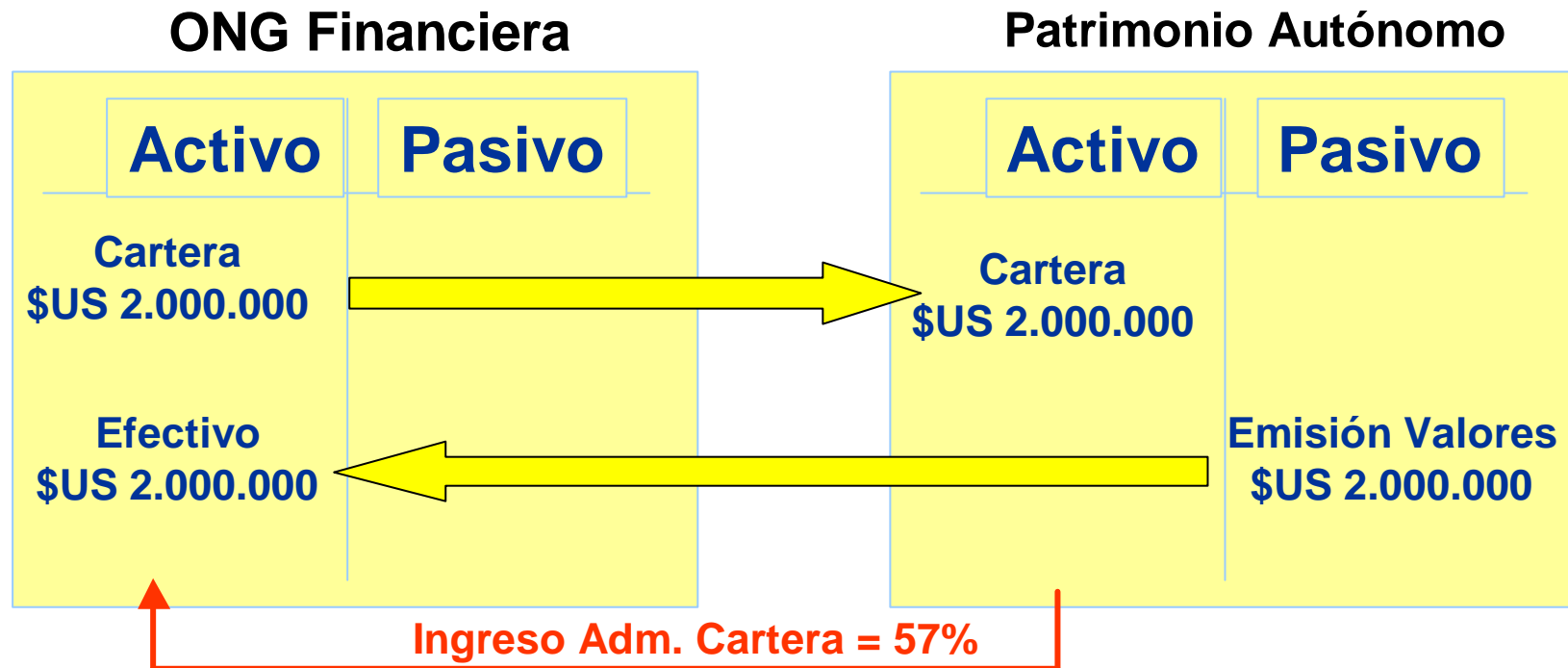
EN QUE CONSISTE LA TITULARIZACIÓN DE MICROCRÉDITO?



Es una alternativa de financiamiento a través del activo.

NO ES “DEUDA” !!!

¿Qué gana la ONG?



Ingresos adicionales por la Titularización de Cartera de Microcrédito:

- ❖ Ingreso por Administración: Comisión del 12,50% de cartera vigente.
 - ❖ Ingreso por Saldo del Patrimonio Autónomo: US\$ 76.620.
 - ❖ Nueva fuente de financiamiento.
- } 57%

Impacto de la Titularización en los EEFF de la ONG

Características de la Titularización:

Monto a titularizar (\$US):

Monto: **2,000,000**

Condiciones de Prima (\$US):

Prima: **1.00**

Monto de Prima: 0

Administración de cartera (\$US):

Ingreso Neto Adm: 10.50%

Ingreso Bruto Adm: **12.50%**

Gasto por Adm: 0.75%

% de Gasto: **7.14%**

Tasas de Rendimiento:

Cartera vigente: 30.82%

Cartera titularizada: **30.00%**

Cartera recolocada: **30.00%**

Cartera a ser recolocada (\$US):

Monto: 2,000,000

Crecimiento neto de cartera: **400,000**

Nº de meses: 5.0

Previsión: 1.00%

Impuesto a las Transacciones: 3.00%

Tesorería:

Tasa de Rendimiento: **2.00%**

Características de la Cartera:

CPR: 19.61

Colocación de Liquidez

Reducción de Liquidez: 0

Saldo del Patrimonio Autónomo

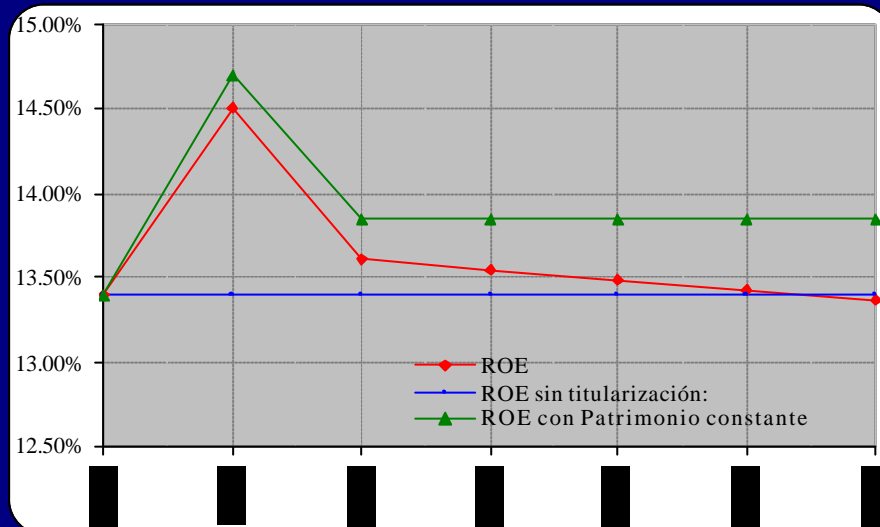
Monto (\$US) 76,620

ROE, ROA y CAP de la Entidad Financiera:

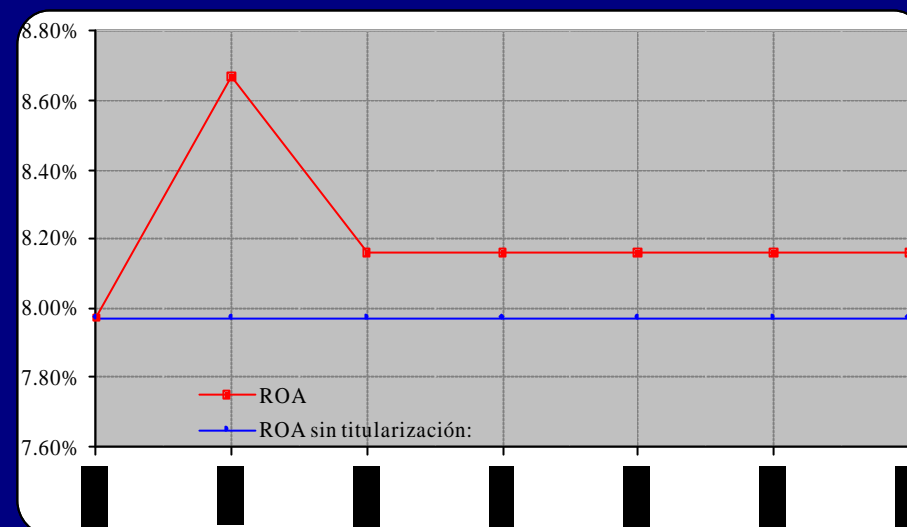
(miles de \$US)	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
Activo	13,159	13,277	13,280	13,280	13,280	13,280	13,280
Patrimonio	7,832	7,935	7,970	8,005	8,040	8,076	8,111
Utilidad con titulariz	1,049	1,151	1,084	1,084	1,084	1,084	1,084
Utilidad sin titulariza	1,049	1,049	1,049	1,049	1,049	1,049	1,049
Variación absoluta	0	102.674	35	35	35	35	35
ROE	13.39%	14.5119%	13.60%	13.54%	13.48%	13.42%	13.37%
ROA	7.97%	8.67%	8.16%	8.16%	8.16%	8.16%	8.16%
Cartera	11,156	11,274	11,277	11,277	11,277	11,277	11,277
Liquidez							

Impacto de la Titularización en los EEFF de la ONG

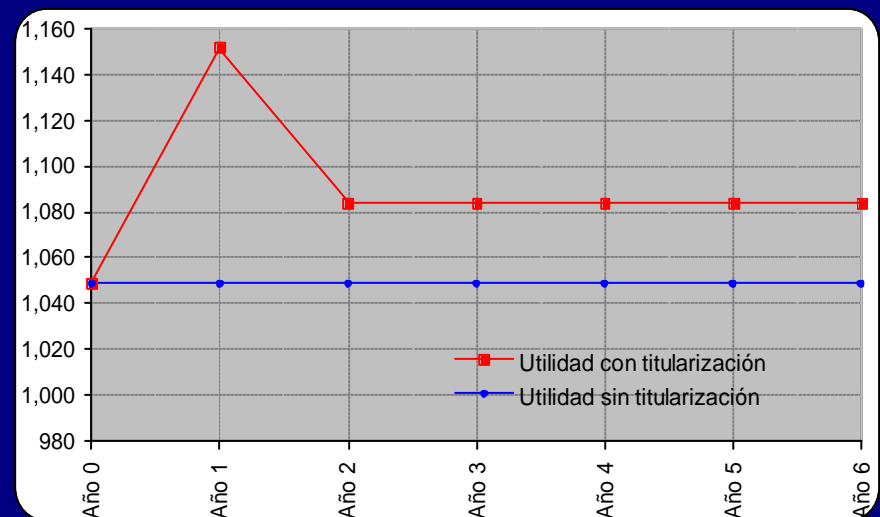
ROE anual



ROA anual



Utilidad anual (en miles de \$US)



ROE ↑ 8,36%
ROA ↑ 8,78%
UTILIDADES ↑ 9,79%



NAFIBO
Sociedad de Titularización S.A.

REFLEXIONES SOBRE LA ESTRUCTURACIÓN DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN

Producto de lo aprendido

PARECE QUE TODO ES TITULARIZABLE

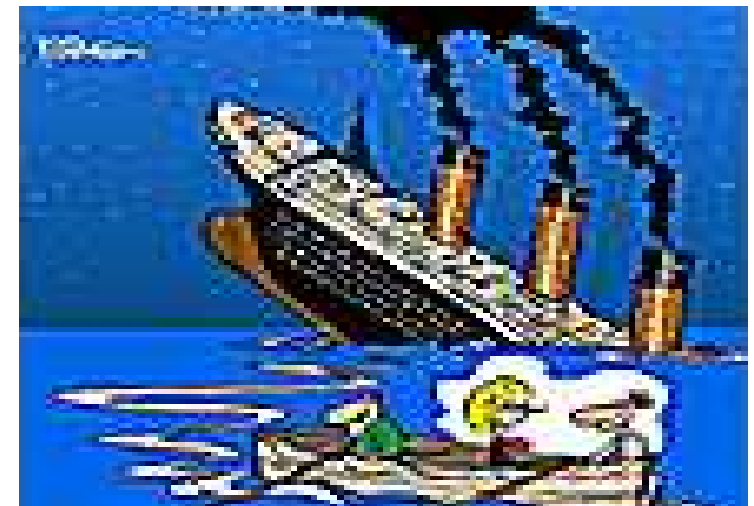
- ❖ David Bowie: Titularización de flujos futuros de conciertos (Bowie Bonds).
- ❖ Flujos futuros de ingresos producidos por películas de James Bond (Bond bonds).
- ❖ Primas de seguros (Cat bonds).
- ❖ Flujos de pensiones en Italia para reducir el déficit.
- ❖ Tickets de cine, teatros, parqueos, membresías a clubes, etc.

La titularización (o el fideicomiso) parece que sirve para todo... pero no son la solución mágica a todos los problemas del mundo. Deben manejarse profesionalmente.

...escojan bien la vaca.

Una mala titularización (o un mal Fideicomiso) puede ser como el Titanic

- ❖ El Titanic se hundió debido a un obstáculo en su camino, y nuestros países generalmente están llenos de obstáculos y obstaculizadores.
- ❖ Nunca hay que pensar que una estructura, por más completa y compleja que sea, es imposible que se hunda.
- ❖ Aún mientras el Titanic se hundía muchos decían que todo estaba bien (especialmente sus estructuradores).
- ❖ No hay que menospreciar la importancia de los botes salvavidas. (ej. Coberturas, garantías, avales, etc).
- ❖ No necesariamente el inversionista más grande (o el más rico) se salva.



“Si realmente te importo, nadarías de regreso a traer las llaves de mi auto”

- ❖ En toda estructura, por más imponente que parezca, todo esta finalmente en manos del capitán y su tripulación.
(ej. En manos del Adm. del PA, o del fiduciario y su equipo).
- ❖ Aún mientras el Titanic se hundía algunos (estr.) le decían a los pasajeros que todo estaba bien.
- ❖ La desgracia sucedió cuando todos dormían.
(ej., No deben dormirse los inversionistas, el Adm. del PA o el fiduciario, el regulador, las calificadoras de riesgo, etc.).
- ❖ Una vez hundido, nadie se hizo responsable.
- ❖ Aún después de haberse hundido muchos han tratado de sacarlo a flote.
- ❖ El Titanic se volvió más famoso después de hundido que cuando estaba a flote.



“Me encanta el nombre, pero me ordenaron que lo cambie”

SIN EMBARGO.....

- ❖ A pesar del desastre del Titanic, la gente continúa navegando cómodamente y de forma muy segura en grandes barcos.
- ❖ Indudablemente los barcos estarían mucho más seguros anclados en algún puerto. Pero no fueron hechos para eso.

y finalmente:

- ❖ Aunque el Titanic se haya hundido, la industria naviera es una de las industrias más grandes, seguras, rentables e importantes del mundo.



Contacto

Jaime Dunn De Avila

Gerente General

**NACIONAL FINANCIERA BOLIVIANA ST
Calle reyes Ortiz N.73 Edif. Gundlach Piso 10**

Telfs.: (591)-2-2119272 ó (591)-2-2115781

PO Box 2086

LA PAZ-BOLIVIA

jaime.dunn@nafibo.com.bo

www.nafibost.com.bo

www.titularizacion.com.bo

www.nafibo.com.bo