



Titularización en la Reforma Financiera

Oscar Eduardo Gómez Colmenares
Secretario General

Octubre 1 de 2009



1. Concepto de titularización	3
2. Sector hipotecario – Antecedentes	5
3. Titularización hipotecaria- Desarrollo	9
4. Artículo 71 Ley 1328 de 2009	22
5. Titularización activos no hipotecarios- Antecedentes	26
6. Titularización no hipotecaria - Colombia	33
7. Artículo 72 Ley 1328 de 2009	41
8. Conclusiones	45



Definición y tipos de activos

- ▶ Movilización de activos a través de la emisión de títulos
 - Los títulos son emitidos con el respaldo del flujo de caja futuro y determinable de activos generalmente ilíquidos
 - Los títulos son estructurados con coberturas internas y externas con el fin de mitigar el riesgo para los inversionistas
- ▶ Tipo de activos:
 - Cartera
 - Hipotecaria
 - Automóviles
 - Tarjetas de Crédito
 - Comercial
 - Infraestructura
 - Inmuebles
 - Otros



1. Concepto de titularización	3
2. Sector hipotecario – Antecedentes	5
3. Titularización hipotecaria- Desarrollo	9
4. Artículo 71 Ley 1328 de 2009	22
5. Titularización activos no hipotecarios- Antecedentes	26
6. Titularización no hipotecaria - Colombia	33
7. Artículo 72 Ley 1328 de 2009	41
8. Conclusiones	45



Sector hipotecario- Antecedentes

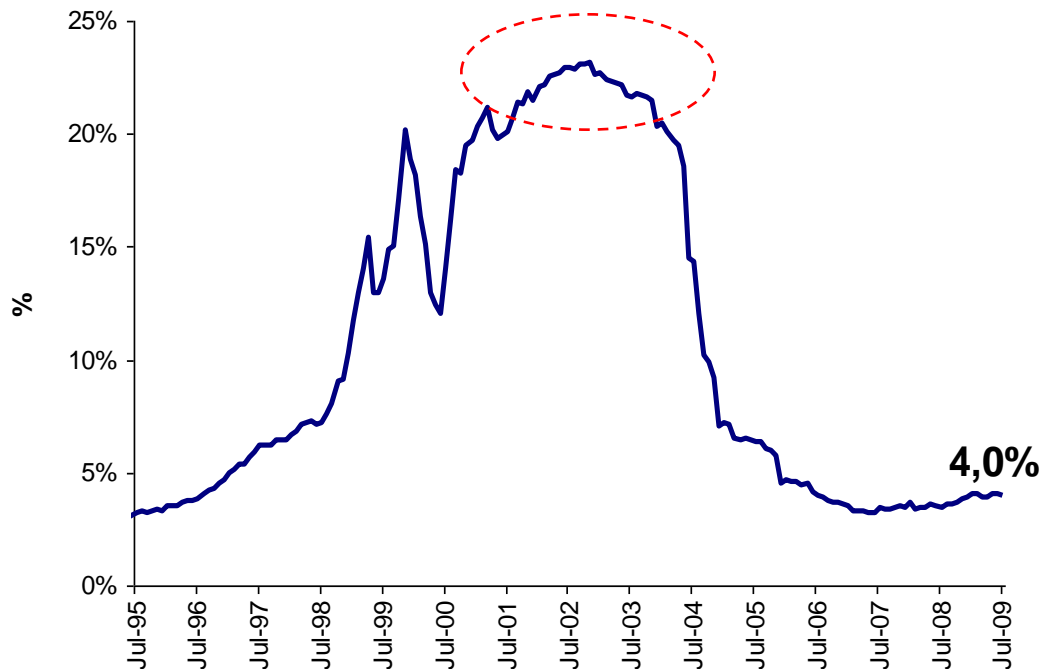
- 1970: Creación UPAC (Unidad de Poder Adquisitivo Constante) – Mecanismo para adquisición de vivienda - Referencia inflación
- 1980-1997: Desfase UPAC- Ajustes con referencia tasa de interés -Crisis financiera internacional Asia-Rusia-Crisis bancos hipotecarios: riesgo de descalce
- 1998: Caída UPAC – Inconstitucionalidad ley marco
- 1999: Ley 546-Nuevo sistema UVR (Unidad de Valor Real)
- 2000: Decisiones de la Corte Constitucional - Protección derecho vivienda digna a través de sistema de financiación de vivienda de largo plazo



Crisis Hipotecaria en Colombia finales 90 s

Importante deterioro de Cartera Hipotecaria por crisis entre 1998 y 2002

Indicador de Mora de Créditos Hipotecarios



Causas:

- Caída PIB
- Altas tasas de interés
- Alto nivel de desempleo
- Caída precios vivienda
- Inestabilidad jurídica
- Descalce fondeo sector

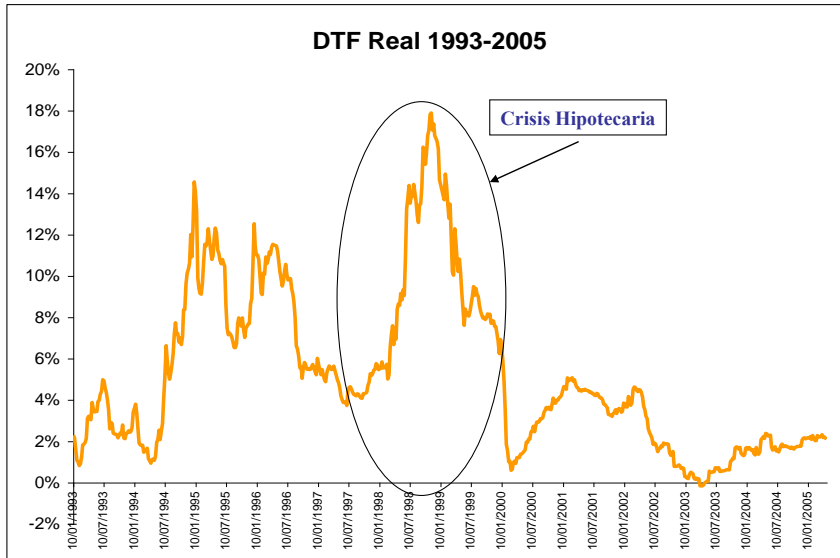


Fuente: Superintendencia Financiera

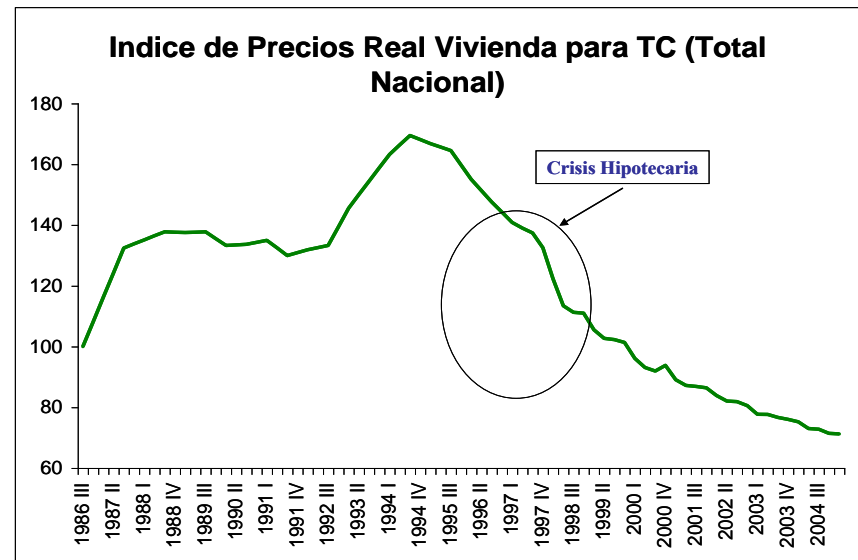
Nota: El indicador Incluye Cartera Hipotecaria Titularizada.

Desarrollo de la crisis hipotecaria

Evolución de la Tasa de Interés



Evolución de los Precios Vivienda



1. Concepto de titularización	3
2. Sector hipotecario – Antecedentes	5
3. Titularización hipotecaria- Desarrollo	9
4. Artículo 71 Ley 1328 de 2009	22
5. Titularización activos no hipotecarios- Antecedentes	26
6. Titularización no hipotecaria - Colombia	33
7. Artículo 72 Ley 1328 de 2009	41
8. Conclusiones	45



Titularización Hipotecaria: Origen-Objetivos

Política institucional

Ley 546/99
Titularizadoras

Efecto esperado

Financiar sistema
especializado de
vivienda

Eliminar riesgo de
crédito de los bancos

Eliminar riesgo de
descalce (tasa de
interés y plazo) de los
bancos

Alternativas de
inversión en deuda
privada

Profundización mercado
de capitales

Ciclo virtuoso

Liquidez a bancos para
financiar crédito hipotecario –
Nuevos desembolsos

Diversificación riesgo de
crédito entre inversionistas

Equilibrio entre captación y
colocación – Estabilidad
sistema financiero

Nuevo Instrumento de deuda
privada para inversionistas
institucionales

Mercado secundario títulos
hipotecarios - Desarrollo

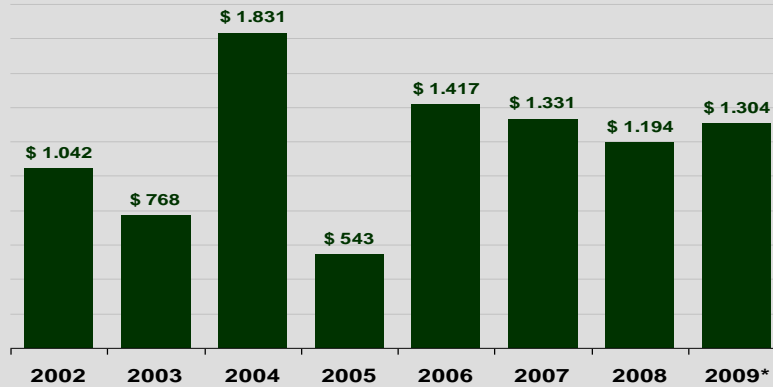


- Origen: Ley 546 de 1999
- Objetivo:
 - Entidades Especializadas
 - Recursos para vivienda a través del Mercado de Capitales
 - Disminuir riesgos del sistema hipotecario
- Reglamentación:
 - Objeto exclusivo
 - Creación Figura de Universalidad (SPV)
 - Vigilancia Superfinanciera
 - Beneficios Tributarios Temporales a rendimientos Títulos



Titularización hipotecaria en Colombia

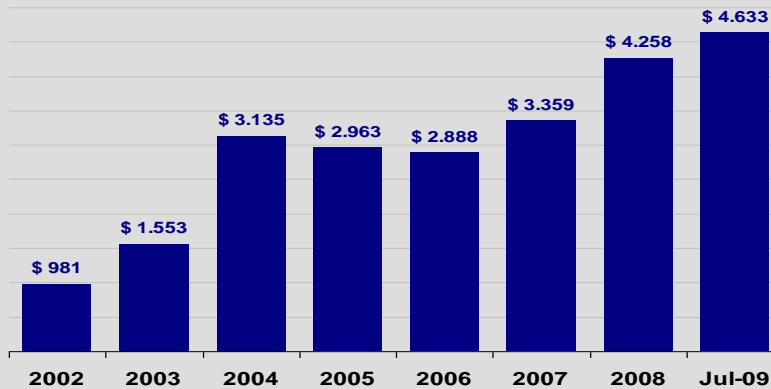
Mundos Titularizados Anualmente
(Miles de Millones de Pesos)



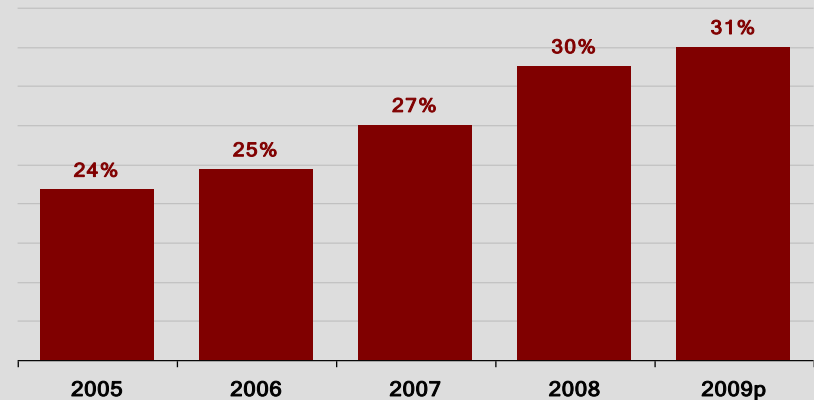
Titularizaciones

Tipo de Título	Número de Emisiones	Cartera Titularizada (Billones de Pesos)
TIPS UVR	10	4,51
TIPS Pesos	12	4,30
TECH	3	1,02
Total	25	9,83

Saldo de Cartera Titularizada
(Miles de Millones de Pesos)



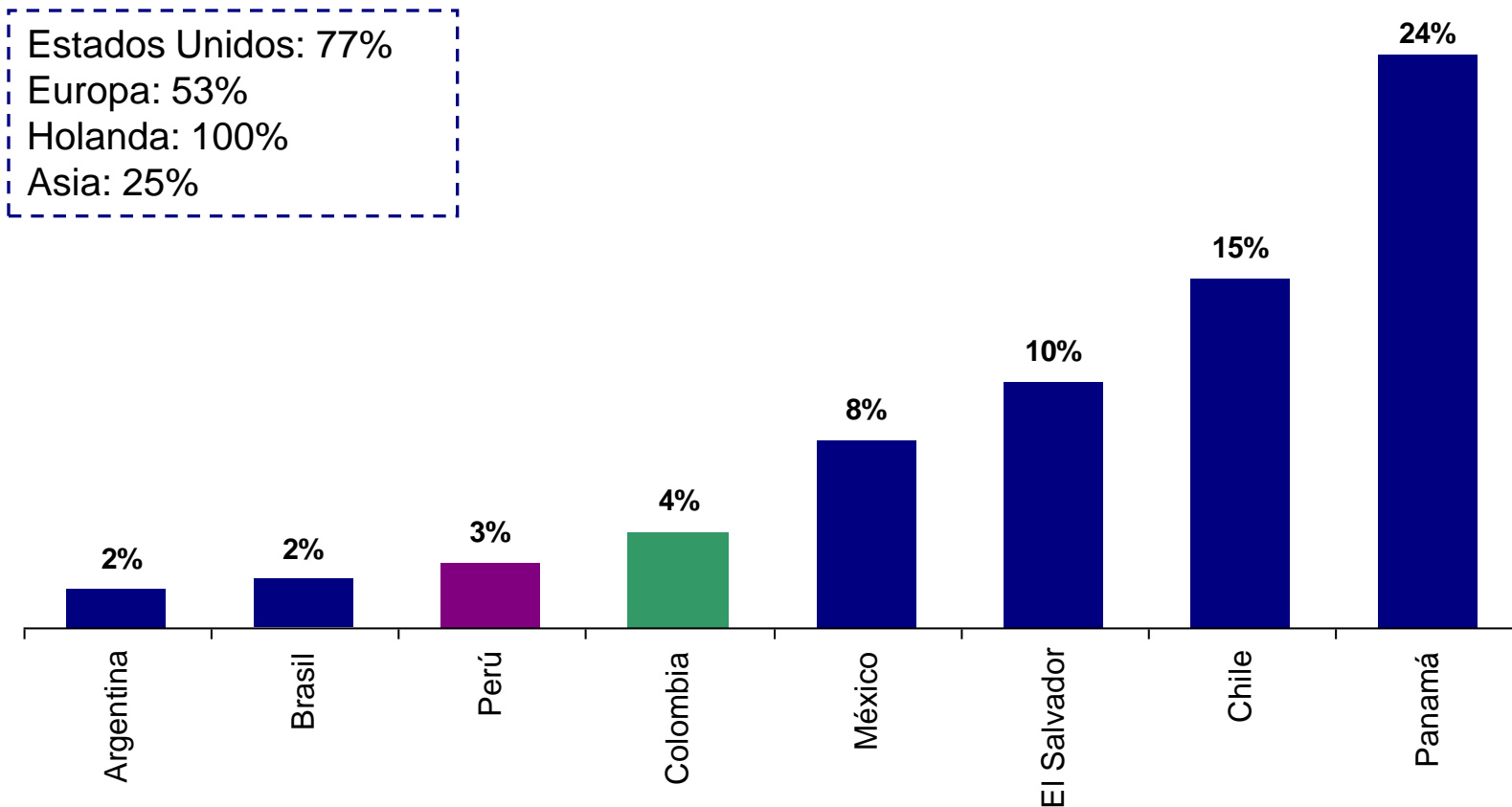
Cartera Titularizada / Cartera Hipotecaria Total



* Monto titularizado entre enero y septiembre de 2009

Fuente: Titularizadora Colombiana

Cartera Hipotecaria / PIB (2008)



Fuente: Bancos Centrales de cada país, Asociaciones de Bancos, Superintendencias del sector financiero, FMI.

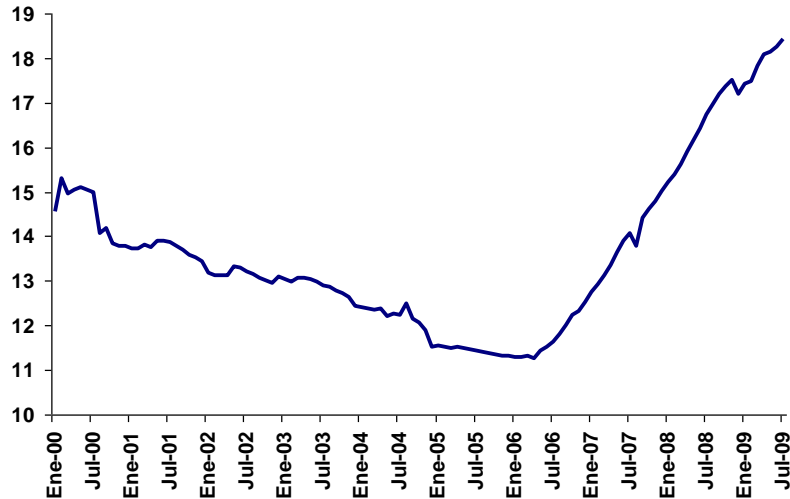
Beneficios de la Titularización en Colombia

1. Mayores Recursos para Vivienda
2. Menores Riesgos para el Sistema: Solvencia y Estabilidad
3. Menores Tasas de Interés para los deudores
4. Desarrollo Créditos Tasa Fija
5. Mejora en Calidad Cartera Bancos: Titularización cartera improductiva
6. Sistema de Financiación más Estandarizado: Eficiencia
7. Mayor Impulso al Mercado de capitales: Nuevos Productos
8. Desarrollo de Nuevos Originadores



1. Mayores Recursos para Vivienda

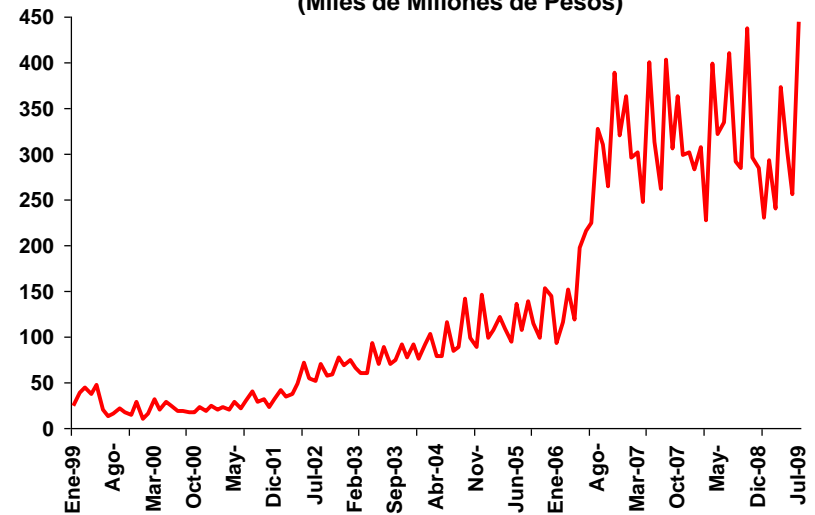
Saldos Totales de Crédito Hipotecario
(Billones de Pesos)



Crecimiento sostenido de la cartera y de los desembolsos de vivienda desde 2006

Fuente: Superfinanciera y TC
Nota: incluye FNA, leasing habitacional y cartera titularizada

Desembolsos Hipotecarios Individuales
(Miles de Millones de Pesos)



Fuente: Superfinanciera



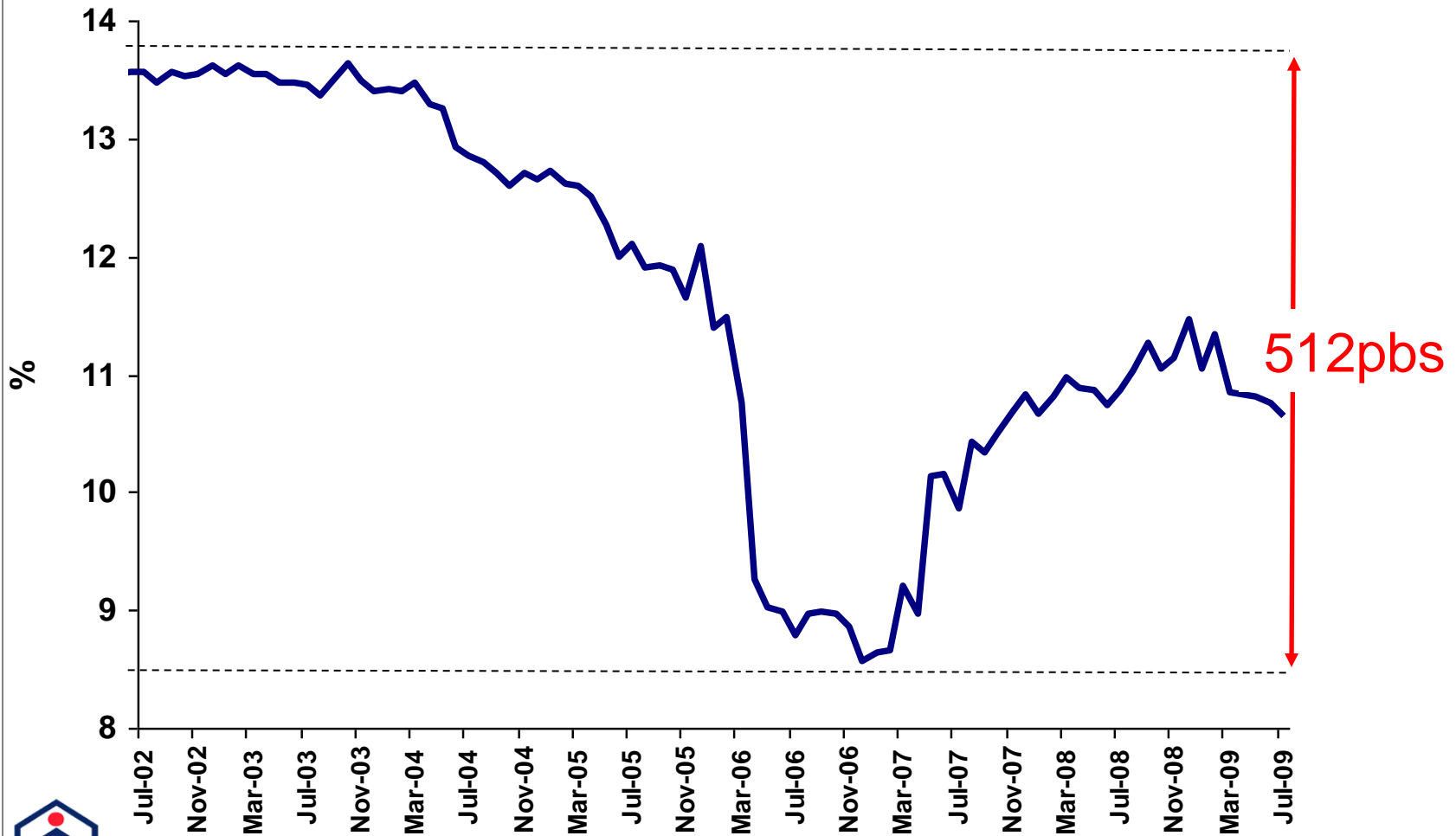
El riesgo sistémico se mitiga a través de:

- ▶ Diversificación de fuentes de fondeo
- ▶ Disminución en el riesgo de mercado (eliminar riesgo de descalce)
 - Plazos
 - Tasas
- ▶ Segmentar y trasladar riesgo de crédito
- ▶ Mayor eficiencia en el uso del capital
- ▶ Sistemas de originación más estandarizados (riesgo operativo)



3. Menores Tasas de Interés Deudores de Vivienda

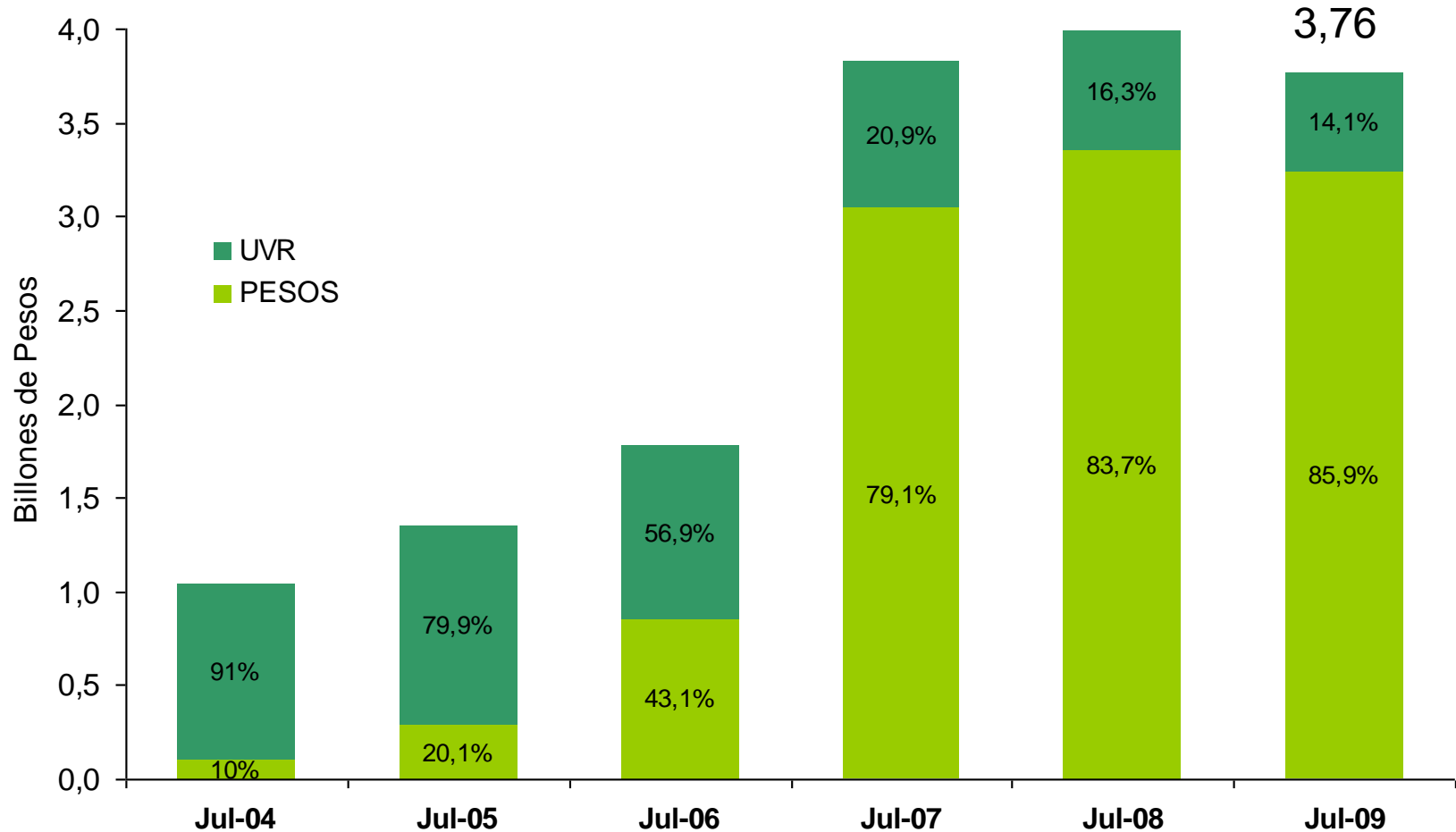
Tasa de Interés Ponderada de Crédito Individual No VIS* en UVR



Fuente: Superfinanciera
*Vivienda de Interés Social

4. Desarrollo Créditos Tasa Fija

Los desembolsos en pesos pasaron de 5% del total en 2003 a 86% en 2009

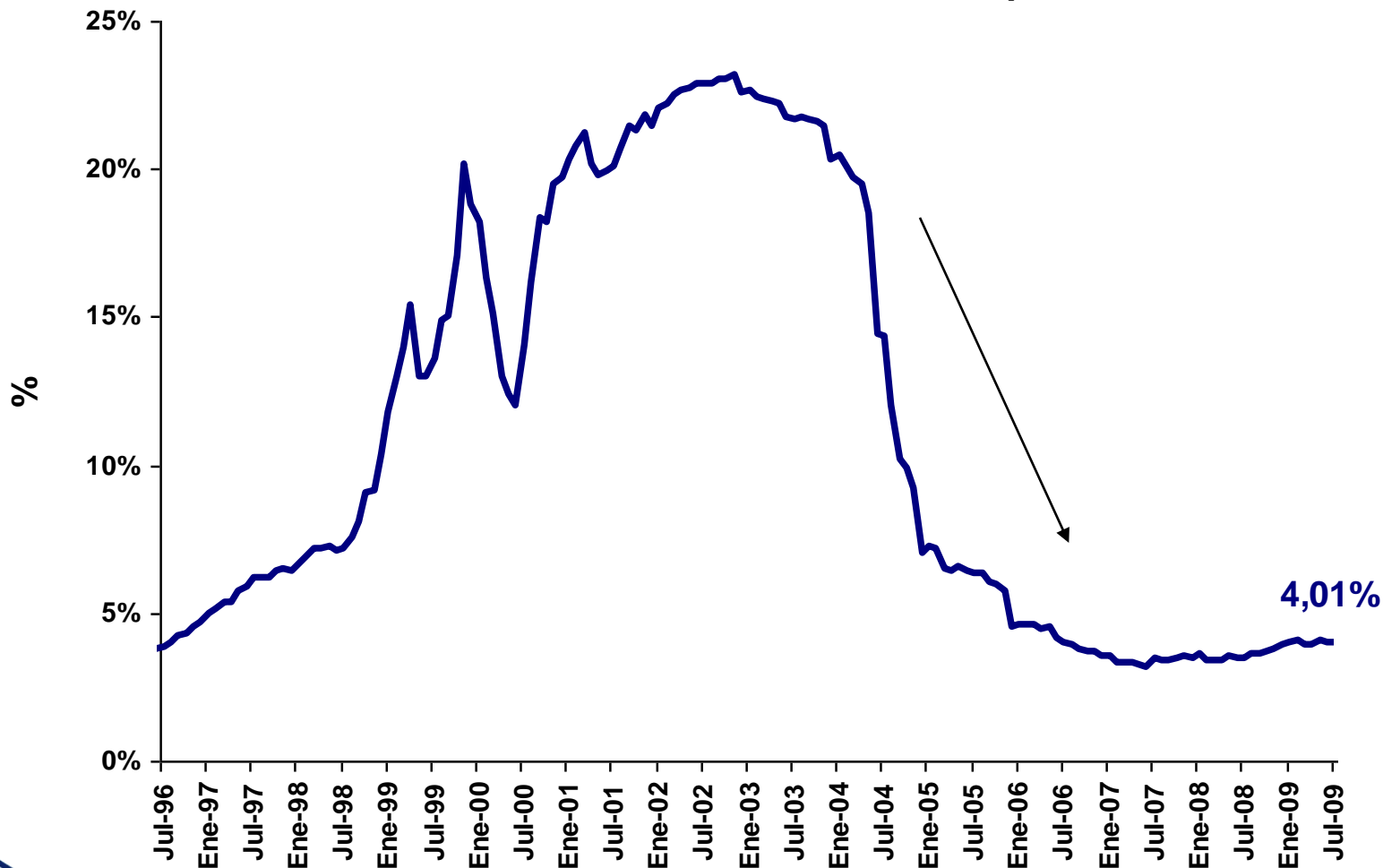


Fuente: Superfinanciera

5. Mejora en la Calidad de Cartera Hipotecaria

La titularización permitió movilizar cartera vencida...

Indicador de Calidad de Cartera Hipotecaria



Fuente: Superfinanciera y TC

6. Sistema de Financiación más Estandarizado

► Estandarización de mejores prácticas:

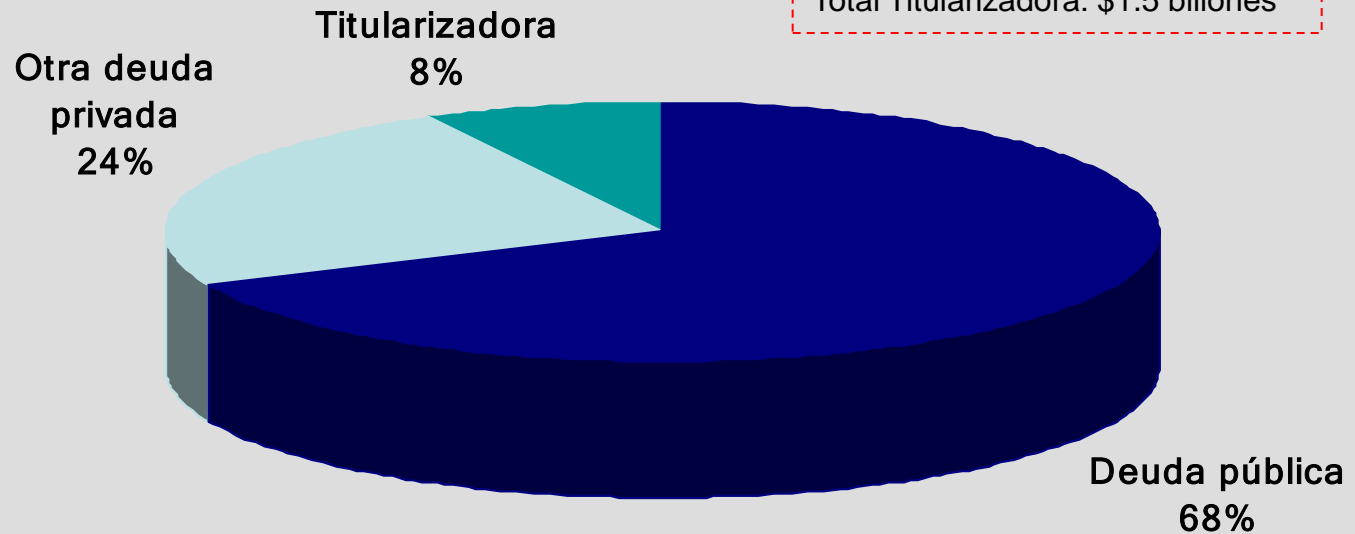
- Originación y Administración créditos hipotecarios
- Metodología de Avalúo Inmuebles
- Documentación de Crédito: Pagaré e Hipoteca
- Bases de Datos: Información Deudor, Créditos e Inmuebles
- Sistemas de Amortización: Único
- Procesos Cobranza
- Capacitación Deudores
- Estandarización de títulos



7. Mayor Impulso al Mercado de Capitales

La introducción de un nuevo instrumento de renta fija en el mercado de capitales contribuye a su desarrollo

Colocaciones en el Mercado de Capitales Colombiano (2008)



Fuente: Banco de la República de Colombia



1. Concepto de titularización	3
2. Sector hipotecario – Antecedentes	5
3. Titularización hipotecaria- Desarrollo	9
4. Artículo 71 Ley 1328 de 2009	22
5. Titularización activos no hipotecarios- Antecedentes	26
6. Titularización no hipotecaria - Colombia	33
7. Artículo 72 Ley 1328 de 2009	41
8. Conclusiones	45



1. Ajustes al esquema de titularización de leasing habitacional a través de sociedades titularizadoras, sociedades fiduciarias y establecimientos de crédito

- Aplicación de las mismas reglas, condiciones y beneficios definidos para la titularización de créditos hipotecarios a los esquemas de titularización de leasing habitacional.
- Incluye aplicación exención tributaria a títulos hipotecarios respaldados en leasing habitacional
- Esquema de transferencia de la propiedad de inmuebles objeto de leasing habitacional a sociedades titularizadoras o sociedades fiduciarias, aplicable exclusivamente a la titularización de leasing habitacional:
 - Transferencia de propiedad perfeccionada con la cesión del contrato de leasing habitacional
 - En la cesión se debe hacer referencia a que se hace en desarrollo de proceso de titularización
 - No requiere escritura pública ni registro de la transferencia
 - Escritura y registro se deben realizar cuando se ejerza la opción de compra por parte del locatario



Antecedentes ajustes regulación leasing habitacional

- La Ley 546 de 1999 originalmente reguló el crédito hipotecario de vivienda dentro de un sistema de financiación de vivienda de largo plazo
- La regulación del leasing habitacional se implementó con posterioridad a la Ley 546 de 1999 mediante la Ley 795 de 2003 y el Decreto 1787 de 2004
- La movilización del leasing habitacional a través de esquemas de titularización hipotecaria no se pudo desarrollar adecuadamente: Decreto 1787 de 2004 era insuficiente (condiciones de transferencia de propiedad del bien dado en leasing y limitación para transferir contratos de leasing habitacional)
- Mediante la sentencia modulativa C-936 de 2003 la Corte Constitucional definió que el leasing habitacional es una modalidad de financiamiento para la adquisición de vivienda a largo plazo.
- Al leasing habitacional le son aplicables mismas reglas y beneficios definidos en la Ley 546 de 1999 para los créditos hipotecarios inclusive reglas de titularización hipotecaria
- Limitación para aplicación de sentencia modulativa C-936 de manera directa



2. Regulación para titularizar créditos hipotecarios futuros

a. Antecedentes:

- Ley 546 de 1999: Titularización de créditos otorgados (existentes/desembolsados)
- Ley 1328 de 2009: Titularización créditos hipotecarios futuros

b. Concepto:

- Crédito hipotecario que cuando se titulariza no ha sido desembolsado
- Se originan en la universalidad en desarrollo de contratos de compraventa de créditos futuros que se cumplen en el vehículo
- Una vez originados quedan en la universalidad y su flujo es la fuente de pago de los títulos hipotecarios

c. Fundamento:

- Esquema que modifica la titularización de hipotecas a partir del stock
- Tasa de originación definida por la tasa de colocación de títulos hipotecarios
- Mecanismo para mitigar riesgo de mercado (volatilidad): originador/deudor
- Beneficio de reducción de tasa: fondeo previo a la originación



1. Concepto de titularización	3
2. Sector hipotecario – Antecedentes	5
3. Titularización hipotecaria- Desarrollo	9
4. Artículo 71 Ley 1328 de 2009	22
5. Titularización activos no hipotecarios- Antecedentes	26
6. Titularización no hipotecaria - Colombia	33
7. Artículo 72 Ley 1328 de 2009	41
8. Conclusiones	45



Titularización no hipotecaria: Antecedentes

- La titularización de activos en el mundo es una herramienta de política institucional para el desarrollo y profundización del mercado de capitales.
- A marzo de 2009 en Estados Unidos, el saldo de titularizaciones alcanzó USD \$ 11.455 billones, de los cuales USD \$ 2.598 billones correspondían a titularizaciones diferentes de cartera hipotecaria.
- Esquemas internacionales (Latinoamérica):
 - Existencia de compañías especializadas para titularización
 - Objeto legal no es exclusivo para titularización hipotecaria (sólo Colombia y Brasil)
 - Mayoría vehículo especial propio
 - Aunque en la mayoría de los casos el objeto de las titularizadoras no es exclusivo, existe una tendencia hacia la especialización en titularización de créditos hipotecarios
- El desarrollo de la titularización requiere la existencia de entidades especializadas con objeto exclusivo (movilización de activos).



Titularización – esquemas internacionales

País	Titularizadora	Especialidad	Montos Emitidos (millones de dólares)	Vehículo Especial	Objeto Exclusivo
Argentina	Banco de Crédito y Securitización S.A (Titularizadora privada)	Hipotecario Consumo	1.000	No	No
Brasil	Río Bravo Securitizadora (RBSEC)	Hipotecario	310	Si	SI
	CIBRASEC	Hipotecario	375		
México	No existen	Hipotecario	475	No	No
Chile	Transa Securitizadora	Hipotecario/ Mutuos hipotecarios/ Leasing Habitacional	136	Si	No
	Securitizadora Security GMAC-RFC		390		
	Securitizadora La Construcción		127		
	Securitizadora Bice	Hipotecario/ Mutuos hipotecarios/ Leasing Habitacional/Consumo/Automotriz/Tarjetas de crédito/Cuentas por cobrar/Instrumentos financieros	977		
	Bci Securitizadora		211		
	Santander S.A Sociedad Securitizadora		250		
	Banchile Securitizadora		487		



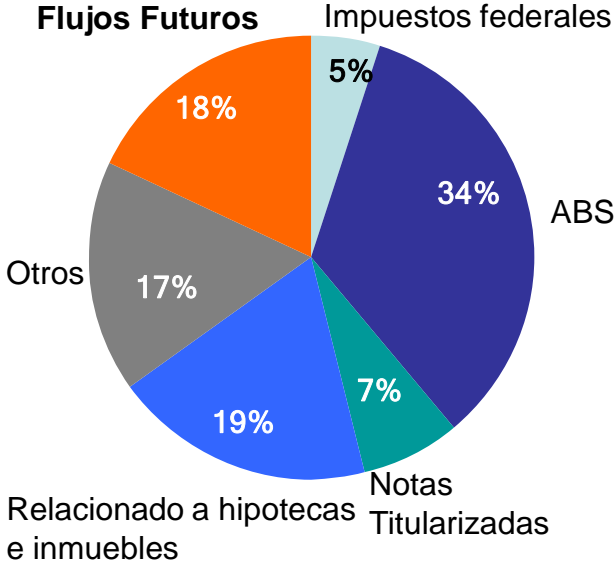
Titularización – esquemas internacionales

País	Titularizadora	Especialidad	Montos emitidos (Millones de dólares)	Vehículo especial	Objeto Exclusivo
Perú	Credítulos sociedad titularizadora	Hipotecario	40	Si	No
	Continental sociedad titularizadora	Hipotecario	100		
	Internacional de títulos sociedad titularizadora S.A – intertítulos	Consumo Bonos soberanos Flujos futuros	150		
Panamá	La hipotecaria S.A	Hipotecario	165	Si	No
Costa rica	Titularizadora latinoamericana*	Cualquier tipo de activo	-	Si	No
El salvador	No existe			Si	No
República dominicana	Titularizadora dominicana	Cualquier tipo de activo	-	Si	No
Colombia	Titularizadora colombiana	Hipotecaria	1.500	Si	Si
Ecuador	Corporación de titularización hipotecaria (CTH)	Hipotecaria	370	No	No

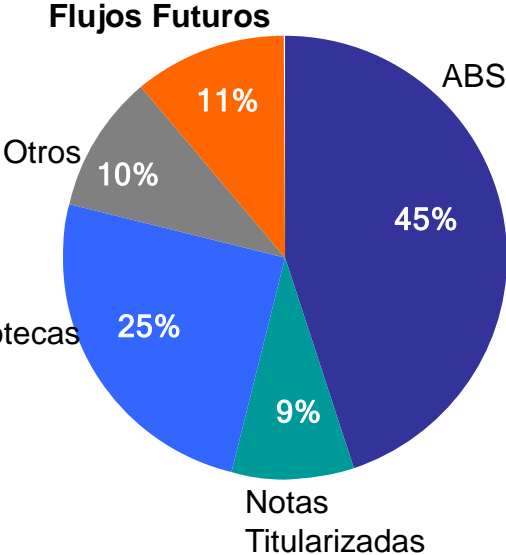


Titularización en Latinoamérica

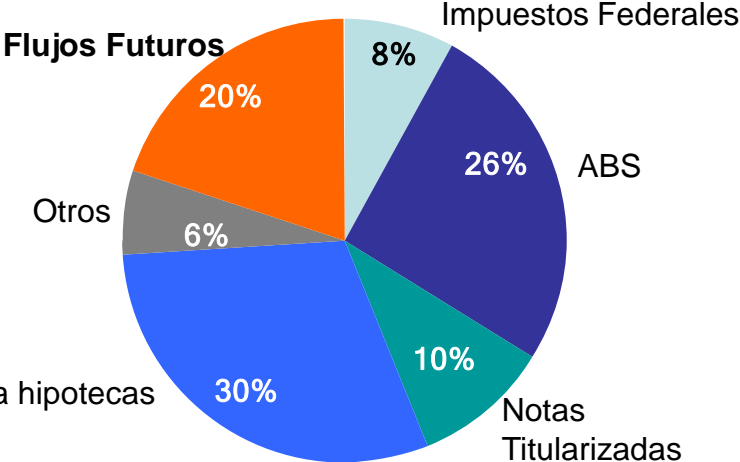
2006: USD \$19,9 Billones



2008: USD \$17 Billones



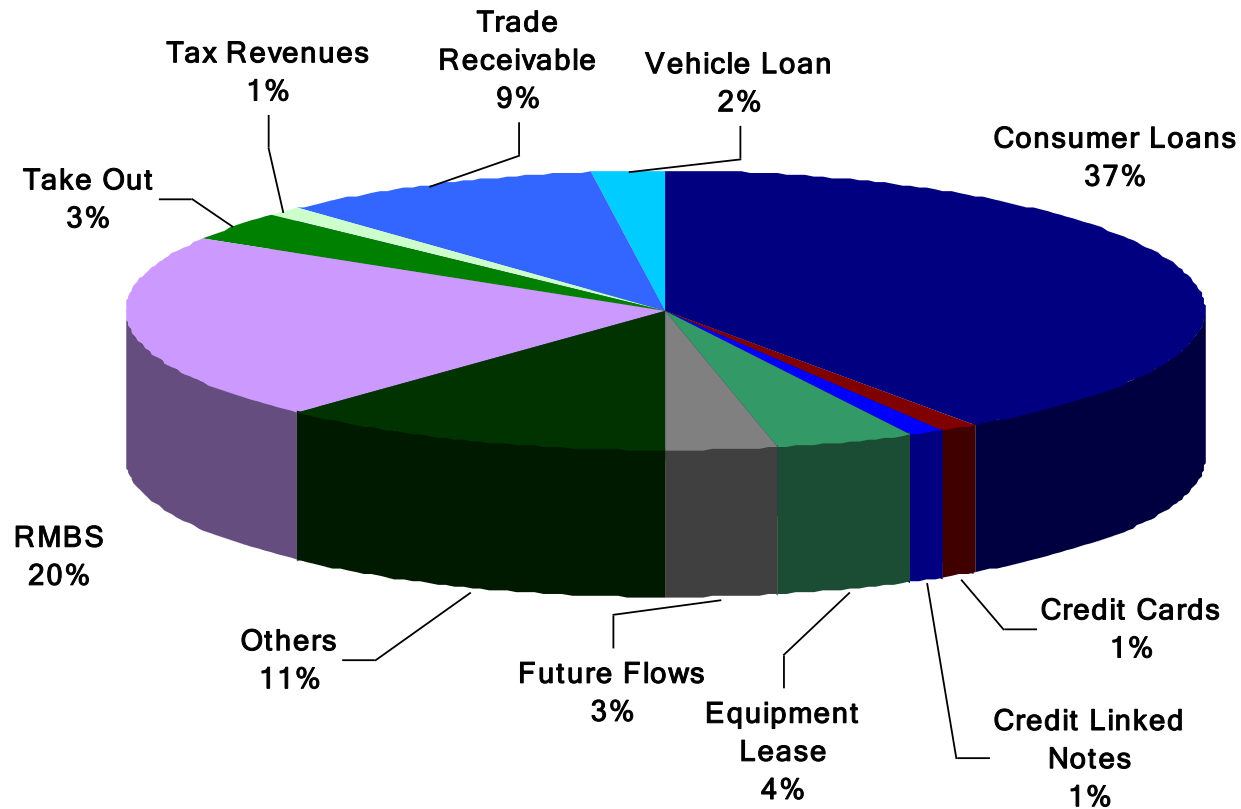
2007: USD \$19,4 Billones



Titularización en Latinoamérica

Titularización doméstica en Latinoamérica por tipo de activo (2007)

(USD \$15,8 billones)



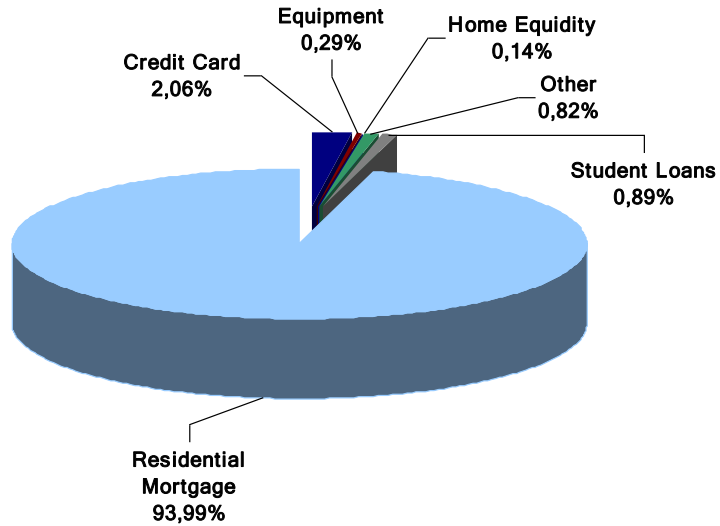
- ▶ En América Latina la titularización de créditos de consumo es la de mayor importancia, seguida de la titularización hipotecaria.



Titularización doméstica en Estados Unidos por tipo de activo

(2009- II)

(1.078 Billones de Dólares)

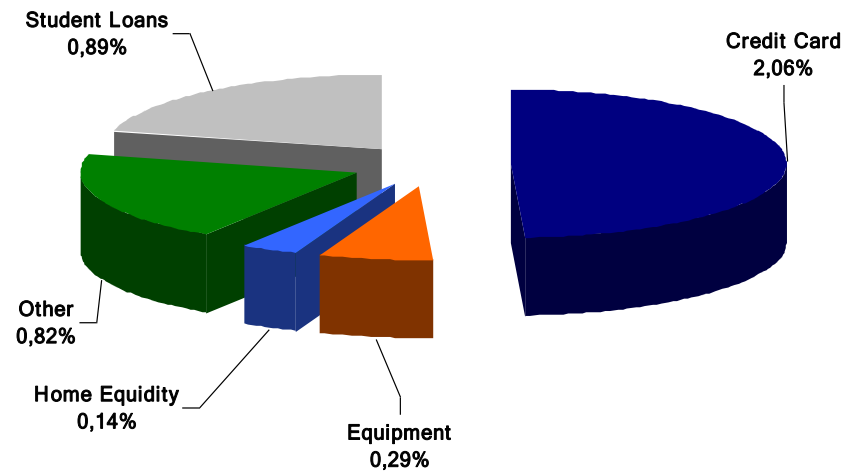


Fuente: SIFMA

Titularización doméstica en Estados Unidos por tipo de activo*

(2009- II)

(64.823 Millones de Dólares)



* No incluye Hipotecarios

Fuente: SIFMA



1. Concepto de titularización	3
2. Sector hipotecario – Antecedentes	5
3. Titularización hipotecaria- Desarrollo	9
4. Artículo 71 Ley 1328 de 2009	22
5. Titularización activos no hipotecarios- Antecedentes	26
6. Titularización no hipotecaria - Colombia	33
7. Artículo 72 Ley 1328 de 2009	41
8. Conclusiones	45



Titularización no hipotecaria en Colombia

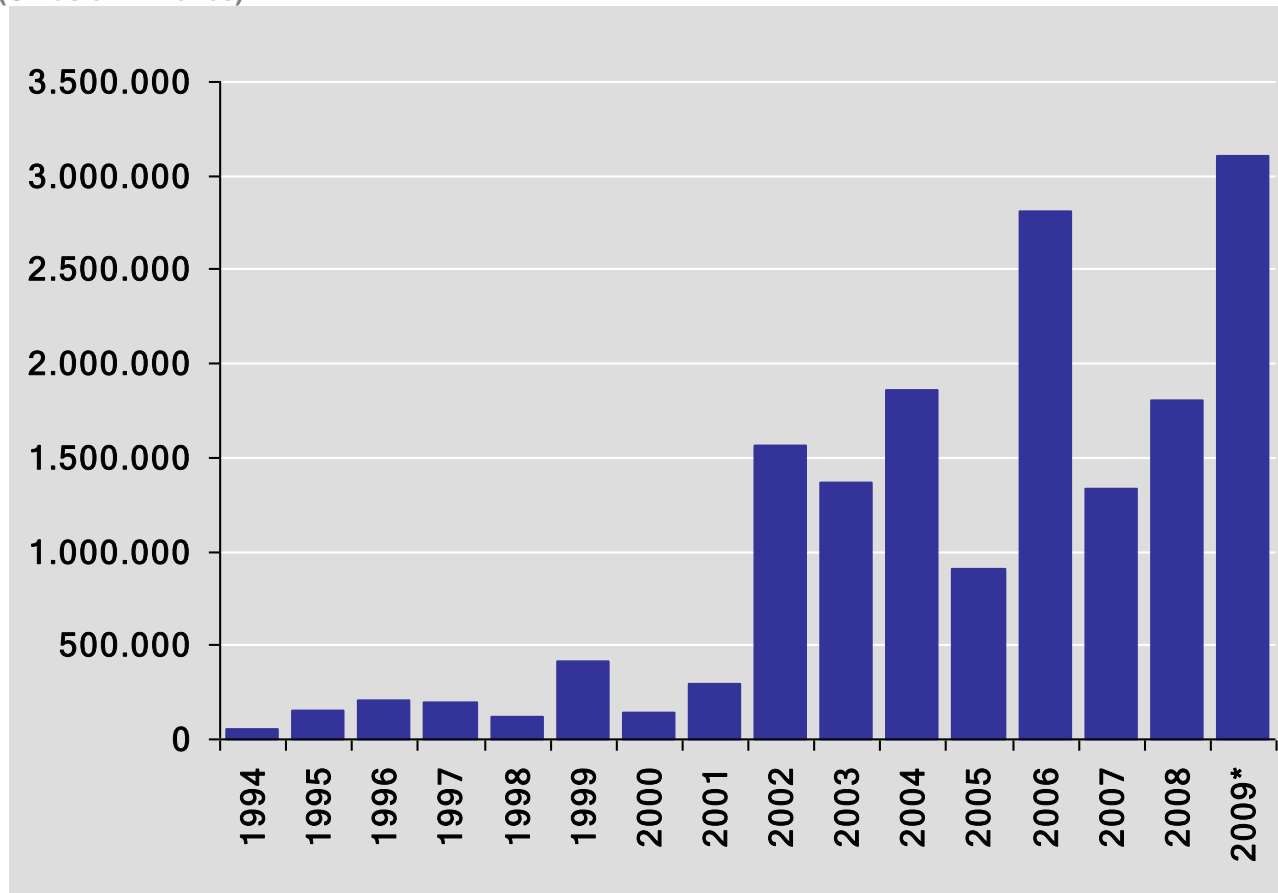
- A partir de 2002 la mayoría de las titularizaciones hipotecarias y titularizaciones en general en Colombia han sido realizadas por una sociedad titularizadora especializada:
 - Se han movilizado créditos hipotecarios (No VIS y VIS) por valor de \$9.83 billones (31.7% del sector hipotecario a julio de 2009).
- El desarrollo de procesos de titularización de otros tipo de activos no ha logrado generar profundidad en el mercado de capitales:
 - No existe una entidad especializada que tenga por objeto exclusivo esta función.
- Sociedades fiduciarias no se han enfocado al desarrollo de un esquema de largo plazo de movilización de activos
 - Facultadas para estructurar emisiones y tienen patrimonio autónomo (VPE).
- Conveniencia para el desarrollo del mercado de capitales ampliar el modelo de sociedades titularizadoras especializadas, para la titularización de activos no hipotecarios.
 - Sociedades de servicios técnicos y administrativos especializadas en la titularización de activos no hipotecarios



Monto de Emisión Aprobado

Monto de Emisión Aprobado

(Cifras en millones)



Fuente: Superfinanciera y Titularizadora Colombiana

Nota: Se excluyeron del cálculo aquellas emisiones que fueron aprobadas pero no fueron colocadas

- Las cifras del 2009 son acumuladas a agosto
- El monto de emisión aprobado es diferente al monto colocado



Monto de Emisión Aprobado (1993-2009)

Monto de Emisión Aprobado (\$ millones)				Participación	
Año	Fiduciarias	TC	Total	Fiduciarias	TC
1993	6.091	0	6.091	100%	0%
1994	50.391	0	50.391	100%	0%
1995	156.591	0	156.591	100%	0%
1996	208.871	0	208.871	100%	0%
1997	201.358	0	201.358	100%	0%
1998	120.822	0	120.822	100%	0%
1999	413.615	0	413.615	100%	0%
2000	140.819	0	140.819	100%	0%
2001	291.125	0	291.125	100%	0%
2002	493.793	1.067.153	1.560.946	32%	68%
2003	575.865	792.228	1.368.093	42%	58%
2004	492.455	1.372.329	1.864.784	26%	74%
2005	415.337	495.850	911.187	46%	54%
2006	1.383.348	1.432.613	2.815.961	49%	51%
2007	2.500	1.335.888	1.338.388	0%	100%
2008	200.000	1.601.221	1.801.221	11%	89%
2009	1.807.601	1.304.012	3.111.613	58%	42%
Total	6.960.582	9.401.294	16.361.876		

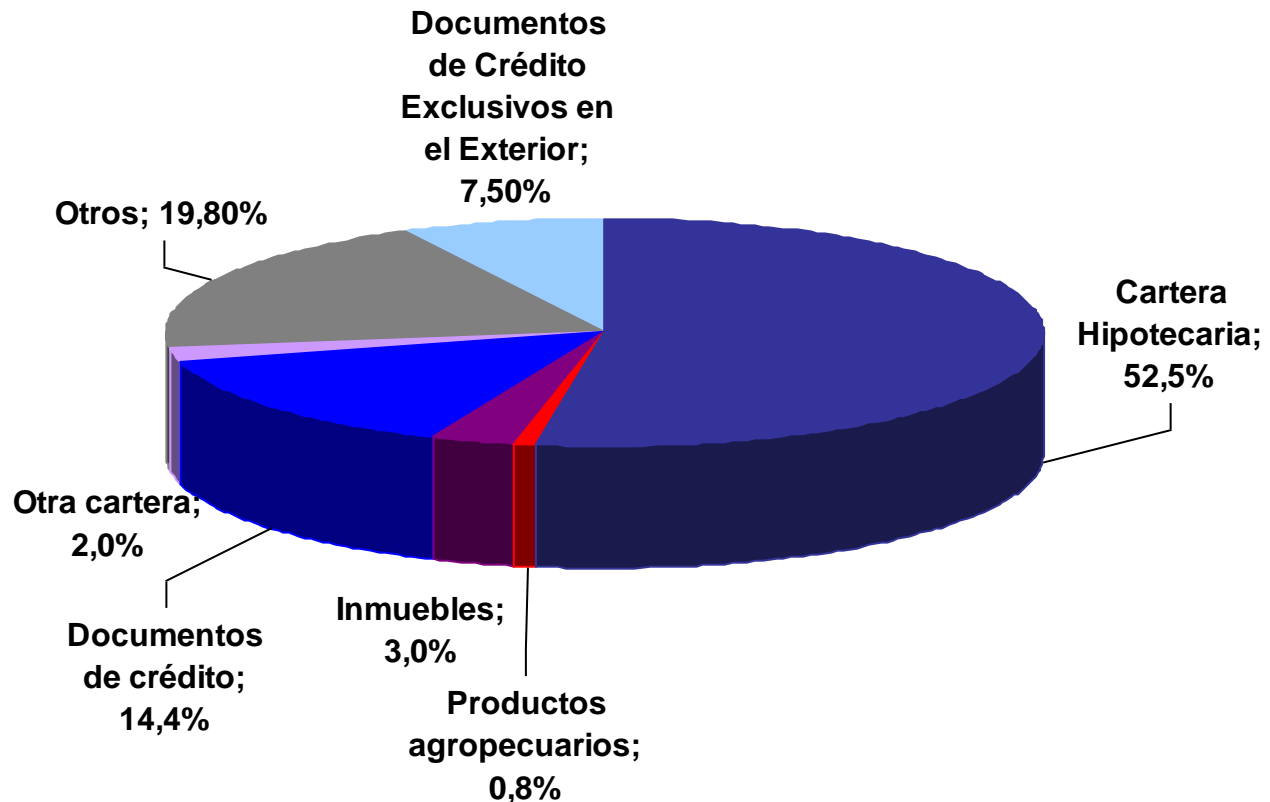
Fuente: Superfinanciera y Titularizadora Colombiana

* Las cifras del 2009 son acumuladas a agosto



Titularizaciones por Tipo de Activo

Titularización en Colombia por tipo de activo 2002-2009



► El mercado de titularización de cartera distinta a la hipotecaria no se ha desarrollado satisfactoriamente en Colombia

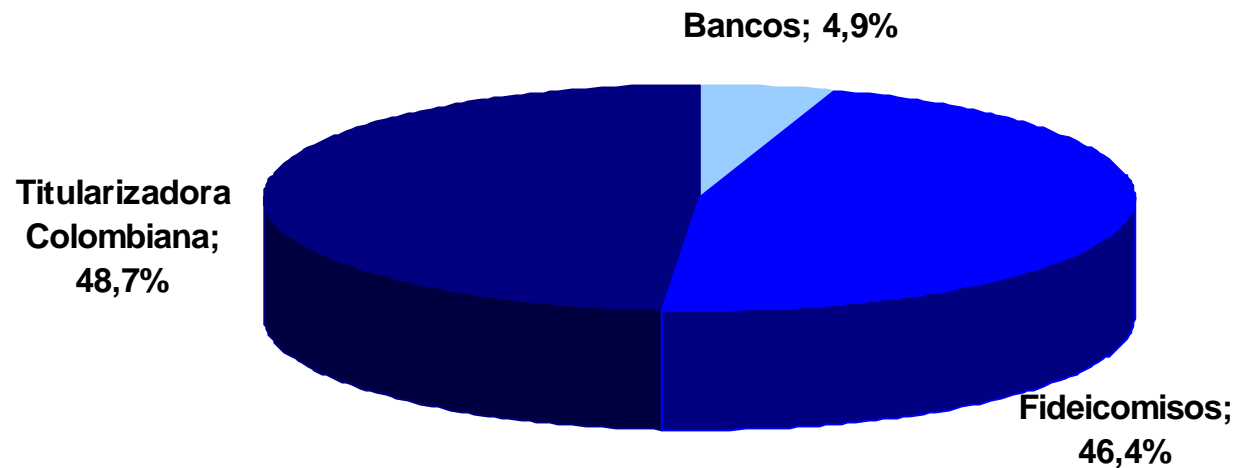
Nota: Otros incluye flujos futuros de fondos, bonos pensionales, pagarés, certificados y TES

Cifras a agosto del 2009

Fuente: Superfinanciera



Titularización en Colombia por emisor 2002-2009



- ▶ A pesar de la corta trayectoria de la Titularizadora Colombiana en el mercado, se ha constituido como el principal emisor de títulos en el país.



Fuente: Superfinanciera

Nota: Cifras a agosto del 2009

Beneficios de Entidades Especializadas

1. Conocimiento del activo subyacente

- Originación
- Administración
- Comportamiento y evolución
- Riesgos

2. Especialización equipo humano

3. Desarrollos en tecnología

- Bases de datos históricas consolidadas (información)
- Modelos matemáticos para estructuración
- Aplicativos para administración de activos subyacentes y títulos emitidos

4. Generación de estándares y mejores prácticas

- Originación y administración activo subyacente
- Condiciones uniformes de estructuración y colocación de títulos
- Documentación de emisión (modelos de contratos y prospectos)

5. Economías de escala

- Generación de volúmenes para lograr bajos costos y márgenes



6. Desarrollo y profundización mercado primario y secundario

- Promoción y capacitación de inversionistas
- Suministro de herramientas de análisis para inversionistas
- Sistemas de colocación de títulos (Subasta holandesa y book building)
- Presencia permanente y no aislada
- Puntas de compra y venta en el mercado secundario
- Implementación de ruedas y fondos de liquidez (LIQ)
- Desarrollo de metodologías de valoración

7. Transparencia e información periódica a los inversionistas

- Altos niveles de revelación de información
- Mecanismos de protección a inversionistas (esquemas de Gobierno Corporativo)



1. Concepto de titularización	3
2. Sector hipotecario – Antecedentes	5
3. Titularización hipotecaria- Desarrollo	9
4. Artículo 71 Ley 1328 de 2009	22
5. Titularización activos no hipotecarios- Antecedentes	26
6. Titularización no hipotecaria - Colombia	33
7. Artículo 72 Ley 1328 de 2009	41
8. Conclusiones	45



Ley 1328 de 2009 Art. 72 – Titularización activos no hipotecarios

- Esquema similar a sociedades titularizadoras hipotecarias
- VPE propio (Universalidad)
- Esquema de aislamiento patrimonial en caso de quiebra o concurso del originador igual al definido para titularizaciones a través de sociedades fiduciarias o titularizadoras hipotecarias (Ley 964 de 2005)
- Aislamiento patrimonial completo:
 - ✓ Los activos de las universalidades no hacen parte de los activos de SSTA
 - ✓ Los activos de la SSTA no están vinculados a las obligaciones con los inversionistas (salvo cuando se otorguen garantías directas)
- Imposibilidad de división de la universalidad por parte de los tenedores
- Vigilancia Superintendencia Financiera
- Facultades del GN en Reforma Financiera para definir reglamentación de SSTA



Decreto 809 de 1998– Titularización activos no hipotecarios

- Sociedades anónimas reguladas por el Decreto 809 de 1998
- Objeto social exclusivo: estructuración de emisiones de títulos en desarrollo de procesos de titularización
- Operaciones autorizadas: No definidas expresamente. No hay reglamentación de objeto exclusivo (diferencia sociedades titularizadoras Ley 546 de 1999)
- No regula vehículo propio para titularización (universalidades definidas en Ley 1328 de 2009)
- Establecimientos de crédito pueden invertir en SSTA: Art. 110 EOSF y Decreto 809 de 1998
- Capital Mínimo: \$5.590 millones (2009)
- Vigilancia Superintendencia de Sociedades



1. Concepto de titularización	3
2. Sector hipotecario – Antecedentes	5
3. Titularización hipotecaria- Desarrollo	9
4. Artículo 71 Ley 1328 de 2009	22
5. Titularización activos no hipotecarios- Antecedentes	26
6. Titularización no hipotecaria - Colombia	33
7. Artículo 72 Ley 1328 de 2009	41
8. Conclusiones	45



1. Régimen general

- a. Vehículo de propósito especial: Patrimonio autónomo
- b. Entidades facultadas: Sociedades fiduciarias
- c. Tipo de activo titularizable: Sin limitación (incluyendo crédito hipotecario de vivienda)

2. Régimen especial (Desarrollo Ley 546 de 1999)

- a. Vehículo de propósito especial: Universalidad
- b. Entidades facultadas: Sociedades titularizadoras (SSTA) y establecimientos de crédito originadores de créditos hipotecarios de vivienda incluyendo leasing habitacional
- c. Tipo de activo titularizable: Exclusivamente créditos hipotecarios de vivienda y leasing habitacional



3. Régimen especial (Ley 1328 de 2009)

- a. Vehículo de propósito especial: Universalidad
- b. Entidades facultadas: Sociedades de Servicios Técnicos y Administrativos autorizadas por el Gobierno Nacional especializadas en titularización de activos no hipotecarios
- c. Tipo de activo titularizable: Activos distintos a créditos hipotecarios de vivienda



1. La titularización hipotecaria en Colombia a través de entidades especializadas ha sido fundamental para el desarrollo del sistema de financiamiento de vivienda de largo plazo definido en Ley 546 de 1999.
2. La titularización como herramienta de política institucional solo se consolida a partir de entidades especializadas de objeto exclusivo que participen directamente en todas las etapas del proceso de titularización.
3. La regulación en la Reforma Financiera (nuevas operaciones sobre activos hipotecarios) y entidades especializadas (activos no hipotecarios), es un paso adicional para el posicionamiento de la titularización como herramienta de profundización del mercado de capitales y de la economía en general





**Titularizadora
Colombiana**

www.titularizadora.com