



UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS SOCIALES
ESCUELA DE ECONOMÍA

**POTENCIAL DE LAS TITULARIZACIONES DE CARTERA DE
CRÉDITOS EN EL SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO**

Tutor:
Ramiro Molina

Myriam Adriana Caro R.

Caracas, octubre 2008.

AGRADECIMIENTOS

Esta tesis representa la culminación de una etapa de aprendizaje a nivel profesional y personal, por esto agradezco a Dios, a mi familia, en especial a mi madre por enseñarme las lecciones más valiosas de la vida: constancia, respeto, sencillez, honestidad y responsabilidad. A mi hermano y mi abuelita por su amor, cariño y comprensión. A Felipe, por todo el apoyo y paciencia incondicional, gracias por siempre estar allí. AMF.

A mis amigos y compañeros de clase, quienes con la mejor intención me han brindado su apoyo en las buenas y malas.

Ramiro Molina quien asumió la supervisión de mi tesis.

Oscar Salcedo y Juan Carlos Guevara, por sus valiosos consejos y cooperación.

INTRODUCCIÓN

A través de la investigación empírica y teórica, han sido estudiados los efectos que tiene la intermediación crediticia en el desarrollo financiero. Para el caso venezolano (López, 2003) comprueba la relación positiva entre estas dos variables, solo bajo condiciones de estabilidad macroeconómica, política y financiera. Para el periodo 1989-2002 esta relación se torna negativa. Se concluye que un elemento al que puede ser atribuido este comportamiento es la participación de los préstamos de corto plazo dentro de la cartera crediticia bancaria.

Evidentemente, la principal solución que se aporta para lograr el desarrollo del sector productivo es el incentivar en gran medida el crédito a largo plazo. Existen diversas opciones para lograr este objetivo, dentro de las más innovadoras, en las últimas décadas, es imperativo nombrar las titularizaciones.

La titularización ofrece a las instituciones bancarias una alternativa de financiamiento y liquidez, al transformar préstamos ilíquidos en títulos negociables, cambiando los patrones tradicionales de obtención de fondos para el otorgamiento de crédito, y así influyendo directamente en la determinación de los niveles de activos líquidos mantenidos por los bancos.

Los mercados de capitales mundiales tienen relación directa con las titularizaciones, debido a que se transan en la Bolsa de Valores a través de la figura de bonos, instrumentos de renta fija y variable. Las titularizaciones permitieron: a los inversionistas diversificar los sectores de interés y acceder a diferentes perfiles de riesgo; a los emisores financiamiento de capital más económico y diversificado, y la mayor oferta de instrumentos de inversión lo cual radicó en la profundización del mercado de capitales.

Es indispensable contar con un marco legal que respalde, promueva y regule el desarrollo de las titularizaciones de cartera de créditos bancaria en Venezuela. La Ley de Mercado de Capitales y las “Normas de Titularización de Activos” emitidas por la Comisión Nacional de Valores, constituyen parte del marco regulatorio que permite la estructuración y emisión de estos títulos en el país.

A fin de analizar el impacto que tiene el establecimiento de las titularizaciones en la actividad bancaria en Venezuela, me baso en la investigación realizada por Elena Loutskina (2005), en la que analiza este efecto, estableciendo estas hipótesis:

- I. La titularización se ha convertido en una herramienta esencial para el manejo de riesgo de liquidez. La estructura de la cartera de créditos de

cada banco, debe ser considerada como una medida de liquidez bancaria.

- II. La titularización permite que se otorguen créditos a un mayor número de sectores. Esto en base a la habilidad que tengan los bancos de titularizar carteras de créditos liquidas que sustenten carteras de crédito ilíquidas.

Para comprobar el efecto titularización – liquidez, construyo el “Índice de cartera susceptible de ser titularizada” (*Tit*) propuesto por Loutskina (2005), el cual se presenta como un promedio ponderado del potencial de titularizar créditos de determinado tipo, y donde la ponderación refleja la composición individual de cada cartera de crédito bancaria.

La hipótesis de sustituibilidad permite obtener la correlación entre préstamos titularizados y activos líquidos bancarios, la cual obtengo a través del análisis de una variable, entre el “Índice de cartera susceptible de ser titularizada” (*Tit*) y el “Índice de Liquidez Bancaria” (*Lbt*).

El trabajo se estructura de la siguiente manera: un primer capítulo concerniente al desarrollo conceptual de las titularizaciones, su estructuración, beneficios y revisión de experiencias internacionales. El segundo capítulo está dedicado a la titularización en Venezuela: la normativa vigente y necesaria, los

activos susceptibles de titularización, el proceso de titularización de cartera de créditos y los esquemas de titularización de activos que se han realizado en el país. El tercer capítulo corresponde a los aspectos metodológicos, en el que realizo la descripción de la metodología en la cual me baso y la adaptación de la misma al caso venezolano. El cuarto capítulo corresponde al análisis empírico, en el que desarrollo los índices propuestos, explicando detalladamente los pasos a seguir para su cálculo, concluyendo con el análisis de los resultados obtenidos. Finalmente expondré las conclusiones y recomendaciones inherentes a la investigación.

ÍNDICE

	pp.
AGRADECIMIENTOS	i
INTRODUCCIÓN	ii
I TITULARIZACIONES	1
I.1 HISTORIA Y EXPERIENCIA EN TITULARIZACIONES	4
I.1.1 ESTADOS UNIDOS	4
I.1.2 COLOMBIA	13
I.2 MODALIDADES DE EMISIONES	17
I.2.1 PASS THROUGHs	17
I.2.2 ASSET BACKED BONDS	18
I.2.3 PAY THROUGHs	19
I.3 ESTRUCTURACIÓN DE LAS EMISIONES	20
I.3.1 ORIGINADOR	20
I.3.2 VEHÍCULO DE PROPÓSITO ESPECIALIZADO	20
I.3.3 CUSTODIO	21
I.3.4 AGENTE DE COLOCACIÓN	22
I.3.5 INVERSIONISTAS	22
I.3.6 SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGOS	23
I.4 VENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN	23
I.4.1 INSTITUCIONES BANCARIAS	24
I.4.2 MERCADO DE CAPITALES	27
I.4.3 INVERSIONISTAS	28
I.5 RIESGOS INHERENTES A LA TITULARIZACIÓN	29
II TITULARIZACIÓN EN VENEZUELA	
II.1 MARCO LEGAL VENEZOLANO	32
II.1.1 PROCESO DE TRANSFORMACIÓN LEGAL	32
II.1.2 ESTRUCTURACIÓN DE LAS TITULARIZACIONES	34

II.1.3 MERCADO SECUNDARIO DE CRÉDITOS	34
HIPOTECARIOS AVANCES EN LA LEGISLACIÓN VENEZOLANA	
II.1.3.1 LEY DE RÉGIMEN PRESTACIONAL DE VIVIENDA Y HÁBITAT	35
II.1.3.2 LEY ESPECIAL DE PROTECCIÓN AL DEUDOR HIPOTECARIO DE VIVIENDA	38
II.1.4 OBSTÁCULOS LEGALES AL DESARROLLO DE TITULARIZACIONES DE CRÉDITOS BANCARIOS EN VENEZUELA	38
II.2 ACTIVOS TITULARIZABLES	41
II.3 TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITO	42
II.4 TITULARIZACIÓN EN VENEZUELA	46
III ASPECTOS METODOLÓGICOS	
III.1 ANTECEDENTES BIBLIOGRÁFICOS	51
III.1.1 ADAPATACIÓN AL CASO VENEZOLANO	53
III.2 ÍNDICE DE CARTERA SUSCEPTIBLE DE SER TITULARIZADA (<i>Tit</i>)	54
III.3 ÍNDICE DE LIQUIDEZ BANCARIA (<i>LBt</i>)	54
III.3.1 ADAPTACIÓN DEL ÍNDICE DE LIQUIDEZ BANCARIA (<i>LBt</i>) A VENEZUELA.	56
IV DESARROLLO EMPÍRICO	
IV.1 CRITERIOS PARA LA SELECCIÓN DE DATA	61
IV.1.1 CARTERA DE CRÉDITO BANCARIA	61
IV.1.2 INSTITUCIONES BANCARIAS.	62
IV.2 RECOPIACIÓN ESTADÍSTICA DEL SISTEMA BANCARIO EN VENEZUELA	63

IV.3 CUANTIFICACIÓN DEL ÍNDICE DE CARTERA SUSCEPTIBLE DE SER TITULARIZADA (<i>Tit</i>) E ÍNDICE DE LIQUIDEZ BANCARIA (<i>Lbt</i>).	65
IV.4 ANÁLISIS DE RESULTADOS	75
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	82
BIBLIOGRAFÍA	89
ANEXOS	93

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

		pp.
Gráfico#1	TITULARIZACIONES GINNIE MAE HISTÓRICAS	5
Gráfico#2	DISTRIBUCIÓN DE PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO POR EMISOR EE.UU.	6
Gráfico#3	TITULARIZACIONES DE CARTERA DE CRÉDITOS EE.UU.	9
Gráfico#4	TITULARIZACIONES EN LATINOAMÉRICA POR PAÍS	13
Gráfico#5	EVOLUCIÓN MONTOS COLOCADOS Y NÚMERO DE OFERTAS	15
Gráfico#6	EVOLUCIÓN TITULARIZACIONES HIPOTECARIAS EN COLOMBIA	15
Gráfico#7	TITULARIZACIONES EN COLOMBIA POR TIPO DE ACTIVO	16
Gráfico#8	TITULARIZACIÓN POR ACTIVO EN EUROPA Y AMÉRICA LATINA	41
Gráfico#9	CONSTITUCIÓN CARTERA DE CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO EN VENEZUELA	42
Gráfico#10	TÍTULOS PARTICIPACIÓN EMITIDOS EN VENEZUELA	48
Gráfico#11	TASA DE INTERÉS TÍTULOS PARTICIPACIÓN	49
Gráfico#12	TASAS DE INTERES ACTIVAS Y PASIVAS SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO	49
Gráfico#13	COMPOSICIÓN DEL ACTIVO SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO	57

Gráfico#14	ESTRUCTURA DE LAS EMISIONES EN TÍTULOS VALORES DEL SISTEMA BANCARIO EN VENEZUELA	58
Gráfico#15	CLASIFICACIÓN BANCOS POR TAMAÑO DE ACTIVO	62
Gráfico#16	CARTERA CRÉDITO VENCIDA+LITIGIO/% CARTERA CRÉDITOS BRUTA	67
Gráfico#17	EVOLUCIÓN DE TARJETAS DE CRÉDITO COMO TOTAL DE LA CARTERA DE CRÉDITO	69
Gráfico#18	EVOLUCIÓN CARTERA DE CRÉDITOS PARA VEHÍCULOS COMO TOTAL DE LA CARTERA DE CRÉDITOS	70
Gráfico#19	EVOLUCIÓN CARTERA CRÉDITOS HIPOTECARIA COMO TOTAL DE LA CARTERA DE CRÉDITO	72
Gráfico#20	EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE CARTERA SUSCEPTIBLE DE SER TITULARIZADA (<i>Tit</i>)	77
Gráfico#21	RELACIÓN ENTRE EL ÍNDICE DE LIQUIDEZ (<i>LBt</i>) Y EL ÍNDICE (<i>Tit</i>) EN EE.UU.	78
Gráfico#22	RELACIÓN ENTRE ÍNDICE DE LIQUIDEZ (<i>LBt</i>) Y EL ÍNDICE (<i>Tit</i>) EN VENEZUELA	79
Gráfico#23	INDICE DE CARTERA SUSCEPTIBLE DE SER TITULARIZADA POR INSTITUCION BANCARIA CON VARIACION PORCENTUAL +/- 5% DE CARTERA TITULARIZADA	81
Gráfico#24	EVOLUCIÓN ÍNDICE DE CARTERA SUSCEPTIBLE DE SER TITULARIZADA	81

Tabla#1	CLASIFICACIÓN DE LA EMISIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS SEGÚN SU EMISOR	7
Tabla#2	ACTIVOS NO HIPOTECARIOS TITULARIZADOS COMO PASS THROUGHs	8
Tabla#3	PROCESOS DE TITULARIZACIÓN COLOMBIA	14
Tabla#4	PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	22
Tabla#5	PROCESO DE TITULARIZACIÓN CARTERA DE CRÉDITO	46
Tabla#6	TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN DETALLADOS VENEZUELA	47
Tabla#7	RECOPIACIÓN ESTADÍSTICA PROMEDIO 2001-2008 DEL SISTEMA BANCARIOS VENEZOLANO	64
Tabla#8	CLASIFICACIÓN CRÉDITOS NO VIGENTES DEL SISTEMA BANCARIO	66
Tabla#9	SIMULACIÓN DEL PORCENTAJE DE CARTERA TITULARIZADA	67
Tabla#10	RATIO CARTERA TITULARIZADA/CARTERA TOTAL	74
Tabla#11	PARTICIPACIÓN CARTERA DE CRÉDITOS POR SECTOR	75

CAPÍTULO I
TITULARIZACIONES

I TITULARIZACIONES

Según Frank Fabozzi, uno de los economistas con mayor literatura en su haber sobre este tópico, la define como:

“En su sentido más amplio, el término “titularización” implica un proceso mediante el cual una relación financiera es convertida en una transacción.”

Se conoce como titularización el proceso mediante el cual, el originador, toma un conjunto de préstamos individuales u otro tipo de instrumentos de deuda (activos inmovilizados), que representen una fuente de flujos futuros, y los transfiere a un Vehículo de Propósito Especializado (VPE), que usualmente está conformado como un fideicomiso.

EL VPE es la figura clave en el proceso de titularización, pues aísla el riesgo de la transacción a los bienes que el originador le transfirió, sin comprometer al originador o al mismo fideicomiso. Sus únicas funciones son: mantener los préstamos transferidos, cerciorándose que son administrados o “servidos”, en concordancia con los términos acordados para su constitución, y

emitir sus propios títulos, para los cuales estos préstamos han servido de colateral (Stieber, 2007)

Los títulos emitidos por el VPE son conocidos como “títulos asegurados por un activo”, (Asset Backed Securities, ABS), siendo adquiridos por los inversionistas, obteniendo periódicamente rendimientos provenientes de los pagos de los préstamos.

Los fondos obtenidos de la venta de estos títulos, pasan de nuevo al originador, quien producto del proceso mismo de la titularización, ya no posee en su hoja de balance aquellos préstamos que sirvieron de colateral para la emisión de títulos. A esta venta se le conoce como “venta de activos”.

I.1 HISTORIA Y EXPERIENCIA EN TITULARIZACIONES

I.1.1 ESTADOS UNIDOS

Los primeros esquemas de titularización en los Estados Unidos surgen a raíz de la Gran Depresión de la década de 1930, como mecanismo para financiar el sector de la construcción de vivienda que se encontraba en crisis por las altas tasas de interés y por la política del gobierno de ponerle techo a las tasas que podían cobrar los bancos por los préstamos.

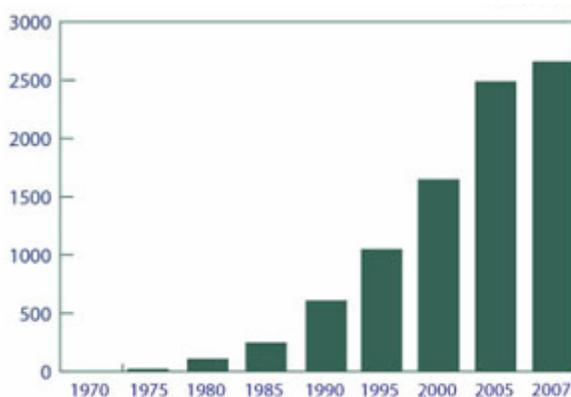
La administración Roosevelt creó tres organismos para tal fin:

- En 1932, la Federal Home Loan Bank (FHLBank), que tenía como objeto crear el mercado secundario de hipotecas.
- En 1934, la Federal Housing Authority (FHA), que propuso un seguro contra incumplimientos del mercado hipotecario e impuso una estandarización de las garantías y los préstamos.
- En 1938, la “Federal National Mortgage Association” (FNMA o Fannie Mae), que como agencia gubernamental podía comprar los créditos hipotecarios y conservarlos, suministrando de esa manera liquidez al mercado.

Posteriormente en 1968, con el fin de eliminar la actividad de Fannie Mae dentro del presupuesto federal, fue transformada en una “Government Sponsored Enterprise” (GSE) es decir una compañía privada con capital propio pero patrocinada por el Gobierno de los Estados Unidos

De esta manera Fannie Mae no garantizó la emisión de más hipotecas respaldadas por el Gobierno y esta responsabilidad fue transferida al “Government National Mortgage Association” (G.N.M.A o Ginnie Mae), que se constituyó como una corporación propiedad del Gobierno perteneciente al “Department of Housing and Urban Development” (HUD). Al ser propiedad del Gobierno, todos los títulos emitidos por Ginnie Mae tienen riesgo de crédito cero.

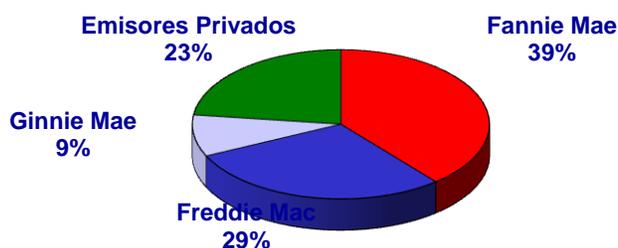
Gráfico # 1
Titularizaciones de Ginnie Mae Históricas
1970-2007



Fuente: Ginnie Mae.

Ante las necesidades de expansión del mercado secundario de hipotecas, en 1970 se aprobó la creación del “Federal Home Loan Mortgage Corporation” (FHLMC o Freddie Mac) y fue concebida como una corporación privada patrocinada por el gobierno.

Gráfico # 2
Distribución de participación en el mercado por emisor EE.UU. (2002)



Fuente: Inside MBS & ABS

Los “Mortgage Backed Securities” (MBS) también llamados “Pass Through Certificates¹”, son títulos respaldados por hipotecas, creados por Ginnie Mae en 1968. Son instrumentos de renta fija que representan la propiedad proporcional y pro indivisa del grupo de hipotecas que respalda la emisión. Inicialmente Ginnie Mae adquiría las hipotecas de la FHA y de la “Veteran Administration” (VA) para emitirlas como MBS.

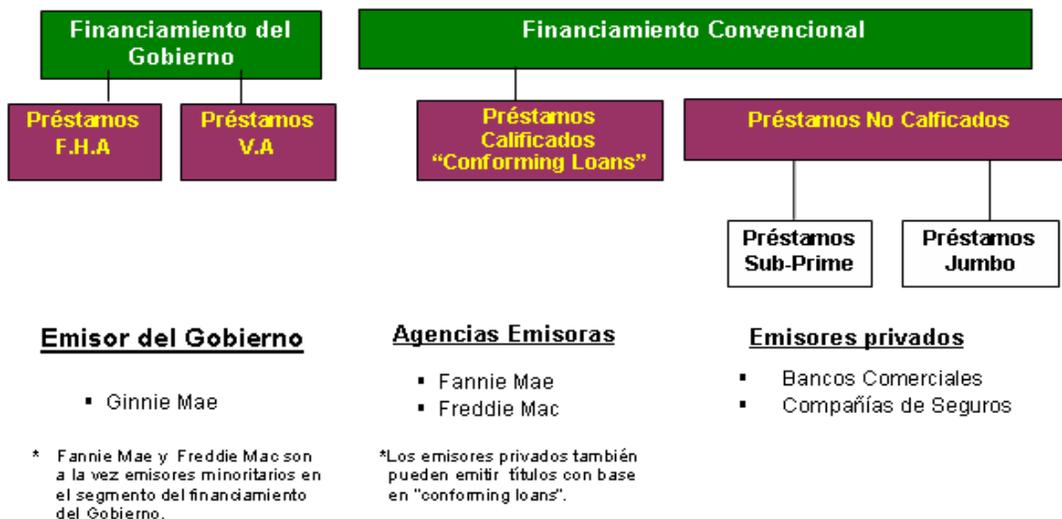
En 1970 Fannie Mae y Freddie Mac fueron autorizadas por el Gobierno de los Estados Unidos para adquirir préstamos hipotecarios convencionales. De esta manera se desarrollaron los estándares nacionales establecidos para los

¹ Los Pass Through Certificates son explicados en detalle en la página 16.

préstamos hipotecarios que adquieren estas dos agencias, a los cuales se les denomina “conforming loans”.

Tabla # 1

Clasificación de la emisión de créditos hipotecarios según su emisor



Los préstamos Jumbo son aquellos que exceden los montos límites de crédito establecidos por Fannie Mae y Freddie Mac, por esta razón son emitidos como préstamos no calificados por los emisores privados.

En 1983 Freddie Mac emitió el primer bono “Pay Through”² conocido como “Collateralized Mortgage Obligation” (CMO). Los CMO’s son una entidad separada de las instituciones que originaron el crédito como los VPE, por lo tanto son los propietarios del set de hipotecas. Los inversionistas en un CMO compran bonos emitidos por esta entidad y reciben pagos de acuerdo a unas

² Los Pay Throughs son explicados en detalle en la pagina 18.

*POTENCIAL DE LAS TITULARIZACIONES DE CARTERA DE CRÉDITOS
EN EL SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO*

reglas definidas. Las hipotecas son el colateral, y los bonos son llamados tramos o clases. Los CMO's también son conocidos como "Real Estate Mortgage Investment Conduit" (Remics), vehículos para inversión en hipotecas, y ofrecen bonos con vencimientos a corto, mediano y largo plazo.

A medida que se obtuvo mayor conocimiento del proceso de titularización de activos, los bancos comerciales, hipotecarios, entidades de ahorro y préstamo e instituciones financieras comenzaron a titularizar: créditos para automóviles, cuentas por cobrar de tarjetas de crédito, créditos educativos, contratos de arrendamiento, entre otros.

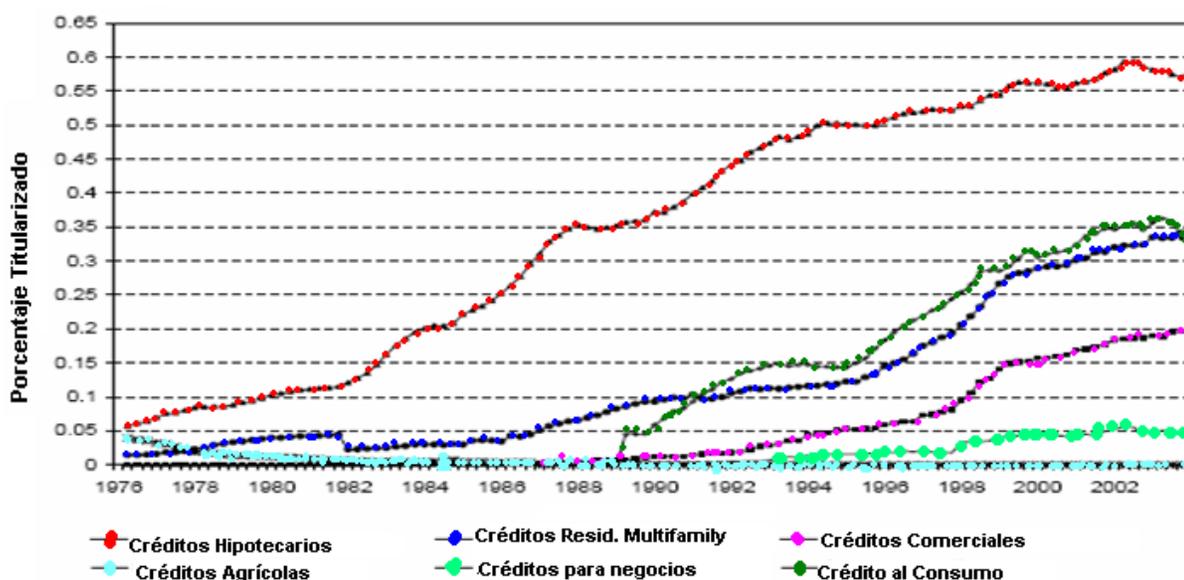
Tabla # 2
Activos no hipotecarios titularizados como pass throughs
(Primera oferta pública)

Fecha	Tipo de Activo	Emisor	MM US\$
m ay-85	Créditos para Vehículos	Valley National Bank	100,5
		Marine Midland Banks	60,2
dic-86	Alquileres de Computadoras	Goldome FSB	205,7
feb-87	Facturación Tarjetas de Crédito	Bank of America	400
sep-87	Créditos convencionales para fabricación de viviendas	Green Tree Acceptance Corporation	71,5
oct-87	Notas de arrendamiento de equipos	American Airlines	92,6

Fuente: Pavel, Christine. "Securitization", 1989.

En el Gráfico # 3, podemos observar el porcentaje de cartera de créditos titularizada en función del total de la cartera para cada clasificación de créditos. Las hipotecas titularizadas en Estados Unidos representan un mercado de más de 15 billones de dólares, para Junio de 2008.

Gráfico # 3
Titularizaciones de Cartera de Créditos Estados Unidos (1976-2002)



Fuente: Elena Loutschina, "Does securitization affect bank lending? Evidence from Bank responses to Funding Shocks.

CRISIS HIPOTECARIA EN ESTADOS UNIDOS

La crisis del mercado hipotecario subprime es una crisis financiera de escala global que empezó a evidenciarse durante el año 2007 luego del estallido de la llamada burbuja inmobiliaria de los Estados Unidos, que tuvo como principal actor la pérdida de valor de los activos respaldados por

hipotecas subprime titularizadas, entre ellas las llamadas CDO (Colateral Debt Obligations) y las MBS (Mortgage Backed Securities).

Las razones detrás de la crisis son complejas y variadas, esta se puede atribuir a factores tanto en el mercado inmobiliario como el mercado de crédito. Entre las causas principales tenemos la incapacidad de pago de las hipotecas subprime y ARM (Adjustable-Rate Mortgages), el laxo otorgamiento de créditos hipotecarios, la especulación de inmuebles, la sobreproducción de inmuebles, la creación de productos financieros excesivamente riesgosos, niveles de apalancamiento altos y la falta de regulación.

La combinación de bajas tasas de interés y fuertes entradas de capital en el sistema bancario de los Estados Unidos, crearon un exceso de fondos y alta disponibilidad de créditos en los años anteriores a la crisis. El menor riesgo para el momento en los mercados de créditos subprime, llevaron a un aumento en la cantidad de propietarios de vivienda cercana al 69% para el año 2004, en comparación con un 62% en 1981. Simultáneamente el precio de las viviendas en EEUU creció entre 1997 y el 2006 un 124%, y la perspectiva del continuo crecimiento del precio de los inmuebles incentivaba el otorgamiento de créditos para inmuebles y a la solicitud de hipotecas, pensando que el posterior aumento del precio de los inmuebles hipotecados llevaría a una futura renegociación de las condiciones del crédito. También para 2006 el 22% de todas las viviendas

compradas eran con propósito de inversión y el 14% eran compras para casas vacacionales, para el 2005 ese valor era 28% y 12% respectivamente, por lo que casi el 40% de los hogares comprados no eran para viviendas principales.

La sobreproducción de viviendas durante la época del llamado “boom” llevó a un exceso de inventario de inmuebles. La posterior caída en los precios de las viviendas radicó en que muchos de los mercados subprime no pudiesen seguir cumpliendo los términos del crédito, en especial aquellos que habían aceptado créditos con intereses ajustables, o ARM, fueron a defaults en los mercados subprime. Dichos defaults provenían de los créditos bancarios que estaban titularizados y por esto se realizaron ajustes fuertes en los precios de los activos respaldados en hipotecas como los CDO y los MBC.

En la actualidad las secuelas de dicha crisis han llevado a consecutivos cortes del tipo de interés del FED, como políticas de inyección de liquidez tanto en EE.UU. como en otros países del mundo, un programa de ayuda o estimulación económica propuesto por el presidente Bush y pasado por el congreso en Febrero del 2008. El Gobierno de Estados Unidos ha intervenido a través del rescate de instituciones financieras como Fannie Mae y Freddie Mac y en el caso de Inglaterra, el Gobierno nacionalizó el banco Northern Rock.

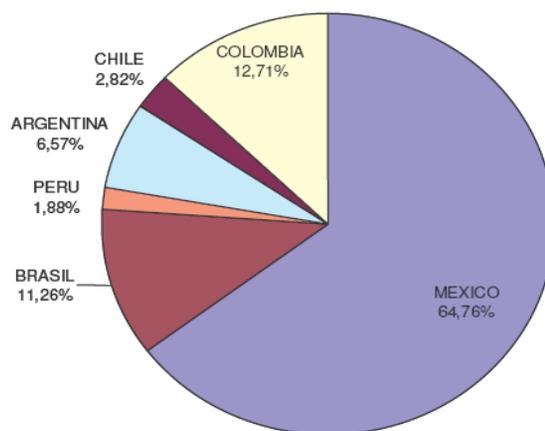
El rescate del FED de AIG, la bancarrota de uno de los bancos de inversión con mayor tradición en Estados Unidos como Lehman Brothers, la adquisición de Merrill Lynch, Bear Stearns y Washington Mutual, por otras instituciones del sistema bancario, evidencian la profundidad de la crisis financiera. En vista del debilitamiento de estas instituciones y reconociendo la importancia de la estabilidad del sistema financiero de Estados Unidos y su repercusión en las economías mundiales, el 3 de octubre de 2008 el Congreso de los Estados Unidos aprobó un paquete de ayuda económica con el propósito de hacer “bail out” por US\$ 700 millardos.

El “bail out” consiste en realizar inyecciones de capital en aquellas instituciones que se encuentran al borde de la bancarrota. Estas inyecciones se realizan a través de la compra de activos, especialmente de créditos hipotecarios, para asegurar liquidez y estabilidad a los bancos. De esta manera se busca principalmente proteger a los inversionistas y pequeños ahorristas que tienen su capital en estas instituciones, y al mercado financiero particularmente Wall Street, con el propósito de generar confianza en la estabilidad y progresiva recuperación del sistema financiero de los Estados Unidos.

I.1.2 COLOMBIA

Colombia fue el primer país latinoamericano que adoptó un sistema de titularización. La normativa acogida por Colombia ha servido de modelo para reglamentaciones de otros países, pues su contenido ha sido uno de los más avanzados en Latinoamérica. En el ranking de titularizaciones para Latinoamérica, Colombia se ubica en el 3er lugar para junio del 2005 (Gráfico # 4), así mismo México y Brasil ocupan los primeros lugares en titularizaciones en la región.

Gráfico # 4
Titularizaciones en Latinoamérica por País (2005)



Fuente: Titularizadora Colombiana.

Venezuela al ser un país de tamaño similar a Colombia, pertenecientes a la misma región, con comercio establecido bilateral, entre otras similitudes, tiene grandes probabilidades de tener el patrón de éxito obtenido por Colombia.

*POTENCIAL DE LAS TITULARIZACIONES DE CARTERA DE CRÉDITOS
EN EL SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO*

Las titularizaciones en Colombia se establecen a partir de 1993, impulsadas principalmente por las Corporaciones de Ahorro y Vivienda al haber adelantado titularizaciones de cartera hipotecaria. Para esta fecha igualmente se contaba con el marco regulatorio necesario para llevar a cabo los procesos de estructuración de estos títulos. En la siguiente tabla se observan los procesos de titularización que se han llevado a cabo en Colombia desde 1993.

Tabla # 3
Procesos de Titularización en Colombia 1993-2005

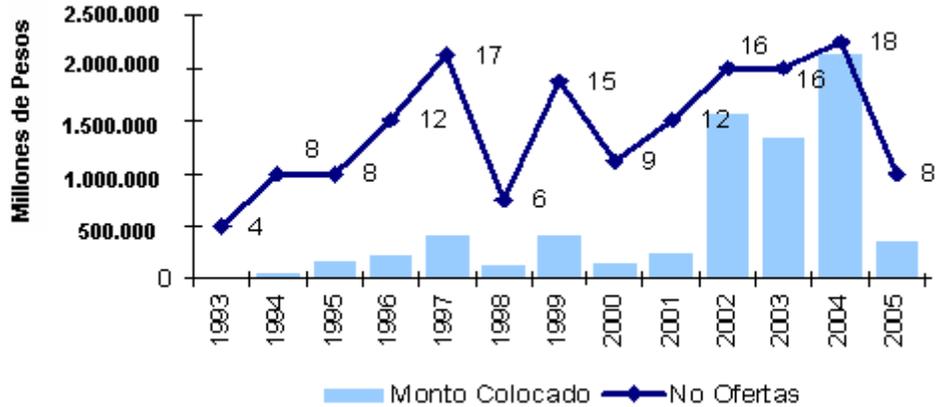
ACTIVO SUBYACENTE	No Ofertas	Monto aprobado (miles)
PROYECTOS DE CONSTRUCCIÓN	2	31.400
INMUEBLES	34	697.481
CARTERA HIPOTECARIA	12	953.079
CARTERA DE CRÉDITO	10	584.189
FLUJOS FUTUROS DE FONDOS	12	741.148
DOCUMENTOS DE CRÉDITO	15	1.342.517
PRODUCTOS AGROPECUARIOS	27	198.109
DOCUMENTOS DE CREDITO-OFERTAS EXCLUSIVAS EN EL EXTERIOR	13	1.446.869
TITULOS HIPOTECARIOS	16	3.967.899
TOTAL	141	9.962.691

Fuente: Superintendencia de Valores de Colombia

En el Gráfico # 5 podemos observar el desempeño de las titularizaciones medido en los montos de colocación y el número de ofertas realizadas, para el período 1993-2005.

Gráfico # 5

Evolución montos colocados y N° de ofertas
(En millones de Pesos)

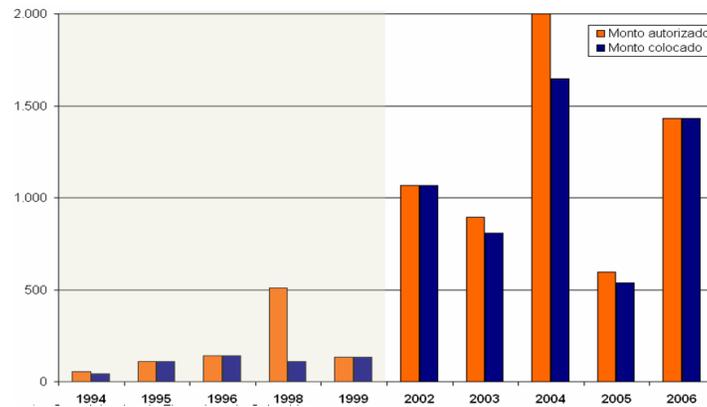


Fuente: Superintendencia de Valores de Colombia.

En cuanto a la titularización de créditos hipotecarios, es a partir de la Ley de Vivienda de 1999 en la cual se definieron los lineamientos generales para el desarrollo de esta actividad. A su vez por medio de esta Ley se otorgan incentivos fiscales a este tipo de titularizaciones, generando un aumento en los montos colocados a partir de 1999. (Gráfico # 6)

Gráfico # 6

Evolución Titularizaciones Hipotecarias Colombia



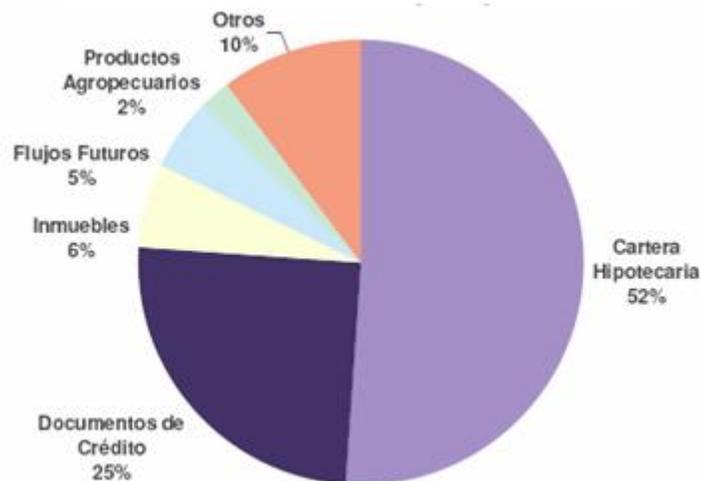
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Colombia se ubica como la economía con mayor desarrollo de la titularización de cartera hipotecaria en el contexto latinoamericano. Gracias a la existencia de una entidad especializada y a los apoyos fiscales del Gobierno Nacional, cerca del 30% de la cartera de vivienda del país se encuentra titularizada.

Adicionalmente, se han adelantado operaciones de titularización de diversos activos: documentos de crédito, ganado, palma, inmuebles y flujos futuros. El total de titularizaciones para junio de 2006 suman 3.700 millones de dólares.

Gráfico # 7

Titularizaciones en Colombia por Tipo de Activo (2006)



Fuente: Titularizadora Colombiana.

I.2 MODALIDADES DE LAS EMISIONES

Los dos requisitos básicos que se deben cumplir para llevar a cabo un proceso de titularización deben ser los siguientes:

- La cartera a titularizar debe generar un flujo de caja predecible.
- La cartera a titularizar debe generar rendimientos mayores a los que se ofrecerán a los inversionistas.

Existen tres modalidades a través de las cuales se pueden emitir títulos respaldados por activos o “Asset Backed Securities” (ABS):

I.2.1 Pass Throughs: Creados por Ginnie Mae en 1970, este título representa la propiedad directa del portafolio de activos, con el que se respalda la emisión. Estos activos tienen características similares entre sí, como su tasa de interés, vencimiento y riesgo. El fideicomiso adquiere estos títulos, los cuales posteriormente serán vendidos a los inversionistas. El originador realiza el servicio del portafolio que utilizó como colateral, es decir, se encarga de recolectar el principal e intereses (menos una comisión por este servicio), y se transfieren estos fondos al fideicomiso.

El pass through permite que los activos de respaldo sean eliminados de los balances del originador, por lo tanto los títulos no representan obligaciones para ellos.

El tipo más común de pass-through es el Ginnie Mae. La agencia garantiza el pago puntual del principal más intereses. No solo los préstamos hipotecarios han sido titularizados como pass-throughs, también se incluyen créditos para autos, viajes de placer y tarjetas de crédito entre otros.

I.2.2 Asset-Backed Bonds (ABB): En su traducción al español “Bonos respaldados por activos”, se diferencian de la estructura anterior en que los activos que sirven de colateral al título, permanecen en la hoja de balance del originador y la emisión se refleja como pasivo. A su vez, los flujos de caja del colateral no están destinados al pago del principal e intereses con los ABB.

Estos bonos usualmente en Estados Unidos se respaldan con los pass through Ginnie Mae.

“Una característica fundamental de los ABB es que son usualmente sobre-colateralizados, esto quiere decir que el colateral es evaluado cada cierto periodo de tiempo, y si su valor cae por debajo de un nivel establecido en el

prospecto del bono, más préstamos o títulos deben ser agregados como colateral”³

Los arrendamientos de computadoras y automóviles, préstamos automotrices y bonos basura han sido titularizados como ABB.

I.2.3 Pay Throughs: En este caso, los activos colaterales permanecen en la hoja de balance del originador y son reflejados como deuda. Es similar a los pass throughs en cuanto al tratamiento ofrecido a los flujos de efectivo provenientes del conglomerado de activos.

“La entidad emisora pignora los activos en un fideicomiso en beneficio de los futuros inversionistas. Luego emite los títulos respectivos y los vende a los inversionistas a quienes deberá pagar los intereses prometidos periódicamente. Si llegare a existir incumplimiento, la fiduciaria deberá liquidar la proporción incumplida para pagarle a los inversionistas”⁴

³ Pavel, Christine A. “Securitization”. Probus Publishing. Chicago 1990.

⁴ Tobon, Gustavo. Introducción a la titularización de activos. Bolsa de Medellín 1992.

I.3 ESTRUCTURACIÓN DE LAS TITULARIZACIONES

El proceso de titularización, involucra a muchos participantes de manera directa o indirecta. A continuación se establecerán las acciones que cada uno de ellos lleva a cabo:

I.3.1 Originador: Es la institución que posee los activos que serán usados como colateral de los títulos de participación o bonos. En Venezuela esta figura toma el nombre de interesado/fideicomitente.

I.3.2 Vehículo de Propósito Especializado: O emisor, es la entidad legal creada por el originador o constituida como un fideicomiso aparte, a la que se le transfiere el activo subyacente. Bajo la Legislación Venezolana a través de un Contrato de Fideicomiso se constituye el VPE⁵, teniendo las siguientes funciones:

- Recibe las transferencias de efectivo, provenientes del activo subyacente, por parte del originador, y a su vez deposita las mismas en la Caja Venezolana de Valores.

⁵ Emanada de la Gaceta Oficial 37.523 del 9/09/2002, el Art. 2 de las “Normas Relativas a la oferta pública sobre la titularización de activos” el VPE, es aquella persona jurídica encargada de recibir el activo subyacente que respaldará los títulos de participación.

- Está encargado de la emisión del *Macrotítulo provisional representativo de los títulos de participación*⁶, el cual será entregado en custodia a la Caja Venezolana de Valores.
- Debe velar por el manejo seguro y eficiente de los recursos provenientes de la venta de los títulos, así como de los rendimientos generados por los mismos.

El emisor cobrará una comisión al originador, por concepto de todas las actividades que tiene bajo su responsabilidad.

I.3.3 Custodio: Según las “Normas Relativas a la oferta pública sobre la titularización de activos” en su artículo 4, las emisiones de títulos de participación, deben ser entregadas inicialmente a la Caja venezolana de Valores. La C.V.V tendrá bajo su custodia, depósito y conservación los Macrotítulos Provisionales representativos de cada una de las series de la emisión, los cuales fueron transferidos por el emisor.

A su vez, se lleva un registro de los tenedores de títulos, por medio de una anotación en cuenta en la C.V.V.

⁶ El Macrotítulo representa la totalidad de los títulos de participación a ser emitidos.

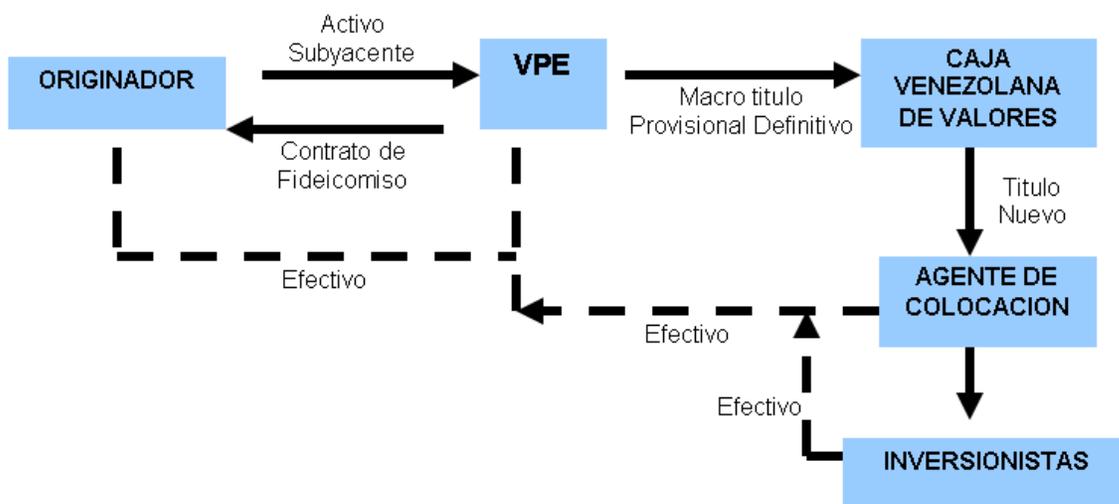
I.3.4 Agente de Colocación: A través de los agentes de colocación, que están constituidos por casas de Bolsa, bancos comerciales y bancos de inversión, se realiza la venta y distribución de los títulos de participación nominativos a los inversionistas interesados.

Los agentes reciben una comisión estipulada en el contrato de colocación, suscrito entre el agente, emisor y el interesado (Artículo 6 de las normas 2002).

I.3.5 Inversionistas: Todas aquellas personas naturales o jurídicas que actúan en el mercado financiero, utilizando sus ahorros para la adquisición de títulos generadores de rendimientos.

Tabla # 4

Proceso de titularización de activos



I.3.6 Sociedad Calificadora de Riesgos: Las calificadoras son entidades independientes que evalúan la capacidad financiera de las empresas, a fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones adquiridas con la emisión.

A través de estas calificaciones se promueve la eficiencia y transparencia en el mercado. En Venezuela las “Normas relativas a la oferta pública sobre la titularización de activos” en su Art. 10 facultan a la Comisión Nacional de Valores, a exigir, dependiendo de la naturaleza del activo subyacente, la opinión otorgada por parte de calificadoras de riesgo.

Las calificadoras de riesgo surgieron originalmente en Estados Unidos, organizándose un sistema de información crediticia tanto para los inversionistas como para las instituciones financieras.

I.4 VENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN

La titularización da la posibilidad de tener un manejo eficiente de los activos, otorgando ventajas a los participantes del proceso, los cuales se clasifican en:

I.4.1 Instituciones Bancarias

1. Otorgar más créditos recurriendo al ciclo de la titularización: La titularización como fuente de financiamiento alternativa, permite a los bancos el crecimiento de su cartera de créditos de una manera más rápida y dinámica que la obtenida a través de las fuentes de financiamiento tradicionales.
2. Diversificación de las fuentes de financiamiento y disminución de sus costos: Los bancos no desean depender de una sola fuente de financiamiento, ya que esto trae consigo un alto riesgo. Por esta razón los bancos desean tener fuentes diversificadas y con el menor costo de financiamiento posible.

El costo marginal de las emisiones es menor al costo de financiamiento vía opciones tradicionales.

3. Alternativa a las restricciones de financiamiento: Los bancos presentan restricciones principalmente por los niveles de reservas que deben mantener voluntaria y legalmente (encaje legal) para hacer frente a retiros masivos, incremento de la demanda de créditos, pagos mediante

cheques que se depositan en otros bancos, entre otros. Estas reservas se clasifican como:

- Reservas Bancarias Excedentes: Fondos captados por los bancos y que no se han utilizado en la concesión de préstamos. Generalmente las reservas bancarias se encuentran depositadas en cuentas que los bancos tienen en el Banco Central, manteniendo una fracción en caja para atender a sus clientes. Estas reservas no forman parte del encaje legal.
- Encaje legal: Está determinado por regulaciones del Banco Central de Venezuela, representando un porcentaje de los depósitos totales que los bancos deben mantener en él. Mediante este instrumento, la autoridad monetaria influye sobre los fondos disponibles para el crédito por parte de los bancos.

Aunque las reservas bancarias dependen principalmente de las reglamentaciones del ente emisor, un costo elevado de financiamiento (una tasa de interés interbancaria o tasa overnight elevada) inducirá a los bancos a reducir cualquier exceso de reservas⁷.

⁷ Manzano, O. Méndez, R. Ríos, G. Pineda, J. "Macroeconomía y Petróleo". Pearson. Caracas, 2007.

Las titularizaciones permiten que los bancos se adapten a los niveles de reservas obligatorios y voluntarios, de manera que si necesitan fondos para otorgar créditos o cubrir retiros masivos, el banco tomará un monto determinado de créditos y los transformará en efectivo a través de la titularización.

4. Adecuación de los requerimientos de capital: Según los acuerdos de Basilea, se establecen normas con objeto de establecer los requerimientos de capital mínimos necesarios para asegurar la protección de las entidades bancarias, en especial sus depositantes, frente a riesgos financieros y operativos. El índice se calcula como el ratio del capital de la institución entre los activos totales ponderados por riesgo, su resultado no debe ser menor al 8%.

Las instituciones bancarias en Venezuela tienen dificultades para mantener el índice en los niveles exigidos, esto se debe principalmente a los altos niveles de liquidez en la economía, transformándose en créditos e inversiones en títulos, por lo que para mantener el índice en 8% los bancos tienen que hacer aumentos de capital. Mediante la titularización de sus carteras de crédito, los bancos pueden reducir el monto de sus activos y así facilitar el poder cumplir con los requerimientos mínimos de capital.

A su vez, al reducir el monto de capital que debe ser usado para respaldar los activos, los bancos pueden mejorar su índice de Retorno sobre Patrimonio (ROE)⁸.

5. Ingresos derivados del proceso de titularización: Mediante la titularización de carteras de crédito, las instituciones incrementan sus ingresos por concepto de comisiones bancarias, tanto por el propio otorgamiento de los créditos que luego serán transferidos al VPE con el objetivo de ser titularizados, como por la gestión del cobro de los créditos (principal e intereses) a los deudores.

I.4.2 MERCADO DE CAPITALLES

La introducción de nuevos productos, otorga mayor profundidad al Mercado de Capitales, mejorando el equilibrio de oferta- demanda.

En el caso Venezolano, la Bolsa de Valores de Caracas contaría con títulos estables de diferentes plazos de maduración, y con nuevos participantes, que en base a las diversas posibilidades de inversión mantendrán relación con

⁸ El ROE indica el porcentaje que representa la ganancia o pérdida de la empresa respecto del capital propio.

el mercado de capitales en mediano o largo plazo, generando confianza entre los inversionistas y por ende, el aumento en el número de operaciones realizadas.

I.4.3 INVERSIONISTAS

Los intereses de los inversionistas en las titularizaciones han sido considerables desde su concepción, dentro de los cuales encontramos:

- **Diversificar los sectores de interés:** Los mercados internacionales cuentan con una amplia gama de titularizaciones (créditos hipotecarios, pagos de tarjetas de crédito, estudiantiles, entre otros) que han facilitado la diversificación de las inversiones en distintos sectores de la economía. A su vez, de no ser por este instrumento hubiese sido más costoso o imposible entrar a invertir en los mismos.
- **Acceso a diferentes perfiles de riesgo:** Cada estructuración de títulos posee determinados niveles de riesgo, ofreciendo opciones para el inversionista más o menos conservador.

I.5 RIESGOS INHERENTES A LA TITULARIZACIÓN

Las titularizaciones, igual que cualquier título, tienen riesgos asociados a su emisión. Gran parte del éxito de la titularización dependerá de las provisiones tomadas en el momento de la estructuración. Los riesgos se clasifican en:

- **Riesgo de Crédito:** El riesgo de crédito es el riesgo de default (quiebra). 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 Prepago:** 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; a través de la estructuración de títulos que

tengan la opción “call”⁹; o mediante la reinversión de los recursos que han sido prepagados, mientras llega la maduración del título.

- **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 fideicomitados ante cambios en las tasas de interés. A manera de ejemplo, si las tasas de 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.

⁹ Fannie Mae cuenta con los “Callable Debt Securities”, los cuales pueden ser recogidos por el emisor ante el prepagado de las hipotecas, que representan el activo subyacente del título.

CAPÍTULO II
LA TITULARIZACIÓN EN VENEZUELA

II.1 MARCO LEGAL VENEZOLANO

En esta sección se analizarán las leyes, normas y disposiciones que involucran el establecimiento de la titularización de créditos bancarios, en particular: la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat, Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda, Ley de Mercado de Capitales y las Normas Relativas a la Oferta Pública sobre la Titularización de Activos.

II.1.1 Proceso de Transformación Legal

Para llevar a cabo los procesos de titularización de créditos bancarios, es necesario elaborar un contrato por medio del cual se vinculen jurídicamente el originador, el VPE y los suscriptores de los títulos. El objetivo común entre estos sujetos es la transformación financiera de la cartera de crédito cedida, en títulos valores de contenido crediticio y de características homogéneas.

Dicho proceso de transformación en materia legal se compone de los siguientes pasos: otorgamiento del crédito por parte de la institución bancaria (originador), evaluación financiera de la cartera de crédito a titularizar; cesión de la cartera de crédito al VPE; suscripción de un contrato de fideicomiso en el

caso en que el VPE opere bajo la figura de fideicomiso; contrato de cesión de cartera por parte del originador al VPE; elaboración de un prospecto de la emisión a realizar; contratos de colocación de los títulos emitidos por el VPE.

Los títulos valores emitidos por el VPE son de carácter derivativo, es decir son títulos que están respaldados por activos que no pertenecen al emisor sino a un tercero (institución bancaria) y que se sustentan con los flujos de caja generados por estos activos subyacentes. El precio de estos títulos se deriva de la calidad del activo y del precio de mercado o el otorgado por la calificadora de riesgo.

La Comisión Nacional de Valores es facultada por la Ley de Mercado de Capitales en su artículo 52 para fijar las reglas conforme a las cuales se podrá autorizar la inscripción y oferta pública de los productos derivados y de los títulos valores representativos de derechos de participación. Los procesos de titularización están regulados según las “Normas Relativas a la Oferta Pública sobre la Titularización de Activos”, emitidas el 10 de septiembre de 2002.

II.1.2 Estructuración de las Titularizaciones

Según las modalidades básicas de titularización, pass-throughs y pay-throughs, el VPE puede emitir diversos tipos de títulos valores:

- Si se establece el esquema de titularización pass-throughs (con la figura de fideicomiso) contaremos con títulos valores de participación crediticia, los cuales otorgan a sus titulares intereses en cuotas, provenientes de las carteras de crédito que sirven de subyacente. Estos títulos son representación de títulos derivativos.
- Al establecer el esquema de titularización por medio del uso de una sociedad, depende de las operaciones realizadas en específico el determinar la naturaleza jurídica del título a emitir.

II.1.3 Mercado secundario de créditos hipotecarios, avances en la legislación venezolana.

Inicialmente la Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo¹⁰, impulsó la creación del mercado secundario de hipotecas mediante la participación del Banco Nacional de Ahorro y Préstamo, ente al que se le

¹⁰ Gaceta Oficial de La República de Venezuela N° 4.650 extraordinaria de 25 de noviembre de 1993.

encargó el deber de garantizar la restitución de préstamos hipotecarios a las entidades de ahorro y préstamo y los bancos hipotecarios, así como la promoción y fomento a través de la utilización de títulos valores, bonos y demás instrumentos que harán posible la generación de fondos.

La Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo fue derogada al ser emitida la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras¹¹. Bajo esta derogatoria las funciones llevadas a cabo por el Banco Nacional de Ahorro y Préstamo vinculadas al desarrollo del mercado secundario de hipotecas, así como el fomento y promoción de las mismas, pasaron a estar reguladas¹², por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

II.1.3.1 Ley de Régimen Prestacional de Vivienda Y Hábitat

En Gaceta oficial 38.312 de 9 de mayo de 2005 es publicada la Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat, estableciendo que el Banco Nacional de Vivienda y Hábitat, en adelante BANAVIH, asume las competencias y funciones del Banco Nacional de Ahorro y Préstamo¹³. Actualmente en publicación N° 5.889 Extraordinario de la Gaceta Oficial De La República

¹¹ Gaceta Oficial de la República de Venezuela Extraordinaria N° 5.555, 13 de noviembre de 2001.

¹² Artículos 339 y 362 de Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

¹³ Artículo 49 de la Ley de Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat de 2005.

Bolivariana De Venezuela, del 31 de julio de 2008 se realizan modificaciones sustanciales a la Ley publicada en 2005, que posibilitan el desarrollo del mercado secundario de créditos hipotecarios.

El Banco Nacional de Vivienda y Hábitat, es un ente de naturaleza financiera, con personalidad jurídica, patrimonio propio, distinto e independiente del Fisco Nacional, autonomía organizativa, funcional y financiera, adscrito al Ministerio del Poder Popular con competencia en materia de vivienda y hábitat. Al BANAVIH no le será aplicable la legislación en materia de bancos y otras instituciones financieras ni las relacionadas con el mercado de capitales, ni estará subordinado a la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras o la Comisión Nacional de Valores. Sin embargo deberá existir cooperación entre el BANAVIH y estas instituciones¹⁴. El BANAVIH gozará de las prerrogativas, privilegios y exenciones de orden fiscal, tributario, procesal y de cualquier otra índole que la ley otorgue a la República¹⁵.

El BANAVIH está facultado para desarrollar modalidades del mercado secundario de créditos hipotecarios, emisión y comercialización de valores hipotecarios con garantía de los saldos deudores de créditos hipotecarios

¹⁴ Art. 9 de la Ley de Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat.

¹⁵ Art. 10 de la Ley de Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat

otorgados por los Fondos de Ahorro para la Vivienda y por el Fondo de Aportes del Sector Público¹⁶.

Las competencias del BANAVIH a favor del establecimiento del mercado secundario de hipotecas, se extienden desde: i) actuar como fiduciario sin importar el origen de los recursos, siempre y cuando estos sean aplicados a acciones, programas, proyectos, planes o políticas de vivienda y hábitat ¹⁷, ii) realizar actividades de intermediación financiera, previa adecuación de los sistemas y la estructura del Banco Nacional de Vivienda y Hábitat¹⁸ y iii) Participar en el capital accionario de empresas o sociedades titularizadoras de créditos hipotecarios cuyo objeto sea emitir valores hipotecarios en materia de vivienda y hábitat, previa aprobación del órgano rector¹⁹.

En el Artículo 49 de la mencionada Ley, son contempladas las condiciones para las emisiones de valores hipotecarios, en particular las inherentes a las que deben ser cumplidas por la cartera de créditos. La creación del Fondo de Liquidez que asegure el flujo oportuno de recursos al inversionista

¹⁶ Artículo 46 de la Ley de Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat.

¹⁷ Artículo 12, numeral 22 Ley de Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat. Es importante destacar que la atribución del BANAVIH de actuar como fiduciario es un paso adelante en la promoción del mercado secundario de créditos hipotecarios, ya que forma parte de las reformas aplicadas a la antigua Ley.

¹⁸ Artículo 12, numeral 23 Ley de Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat.

¹⁹ Artículo 12, numeral 24 Ley de Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat.

se contempla en el Artículo 50 de la Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat.

II.1.3.2 Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda

La Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda, en adelante LEPDHV²⁰, refleja la importancia que se le otorga al BANAVIH, en el desarrollo del mercado secundario de hipotecas venezolano, valiéndose de recursos como la obligación y derecho de compra de carteras de crédito hipotecario, que sientan las bases legales para que se realicen las titularizaciones de dichas carteras de crédito.

II.1.4 Obstáculos legales al desarrollo de las titularizaciones de créditos bancarios

Mediante el desarrollo de los procesos de titularización de créditos hipotecarios, se han otorgado a miles de familias en diversos países el acceso a vivienda propia. En Venezuela pese a que se han realizado emisiones de títulos de participación amparados por las leyes vigentes, los créditos bancarios han

²⁰ Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 38.098 de fecha 3 de enero de 2005

presentado una serie de obstáculos legales, los cuales no han sido abordados expresamente en ninguna de las leyes pertinentes, incluso luego de la reforma a la Ley General de Bancos y otras instituciones financieras²¹, la reforma de la Ley de Mercado de Capitales²², la reforma Ley de Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat²³ y la reforma a la Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda²⁴.

El abogado Gustavo Muci en su ensayo jurídico “Algunos Aspectos Legales de la Titularización de Créditos Bancarios”, realiza una completa y muy clara especificación acerca de los pro y contra del establecimiento de titularizaciones de créditos hipotecarios en base al compendio de Leyes Venezolanas vinculadas a este proceso, estableciendo una clasificación de cuatro obstáculos de orden civil, mercantil, financiero y tributario.

1. **De orden civil y mercantil:** La legislación venezolana actual no cuenta con el dinamismo que requieren los procesos de titularización, en cuanto a las atribuciones legales que tiene el originador, el cesionario y el activo subyacente durante el proceso de estructuración de las emisiones.

²¹ N° 5.892 Extraordinario de la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela 31 de julio de 2008

²² Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 36.565, 22 de octubre de 1998.

²³ N° 5.889 Extraordinario de la Gaceta Oficial República Bolivariana de Venezuela, 31 de julio de 2008

²⁴ Gaceta Oficial República Bolivariana de Venezuela N° 38.756, del 28 de agosto 2007.

2. **De orden bancario:** Establecer un apartado especial en la Ley de Bancos y Otras instituciones Financieras, en el que se haga mención a los procesos de titularización de activos por parte de los bancos y demás instituciones financieras, permitiendo que titularicen su cartera de créditos.

3. **Consideraciones a la luz de la legislación venezolana de mercado de capitales:** La Ley de Mercado de Capitales vincula directamente el proceso de titularización a las “Normas Relativas a la Oferta Pública sobre la Titularización de activos”. En el artículo 8 de las Normas, se listan las entidades²⁵ que pueden ser consideradas Compradores Institucionales Calificados, mas no se especifican los parámetros bajo los cuales se les otorga esta calificación.

4. **De orden tributario:** Incluir a las actividades vinculadas con el proceso de titularización de activos en la exención tributaria, similar a la que obtienen las actividades desarrolladas por el Banco Nacional de Vivienda Y Hábitat²⁶.

²⁵ Las entidades a las que se hace mención son: Intermediarios (Sociedades de Corretaje y Casas de Bolsa); Bancos y Entidades de Ahorro y Préstamo; Compañías de Seguro y Sociedades Administradoras de Entidades de Inversión Colectiva.

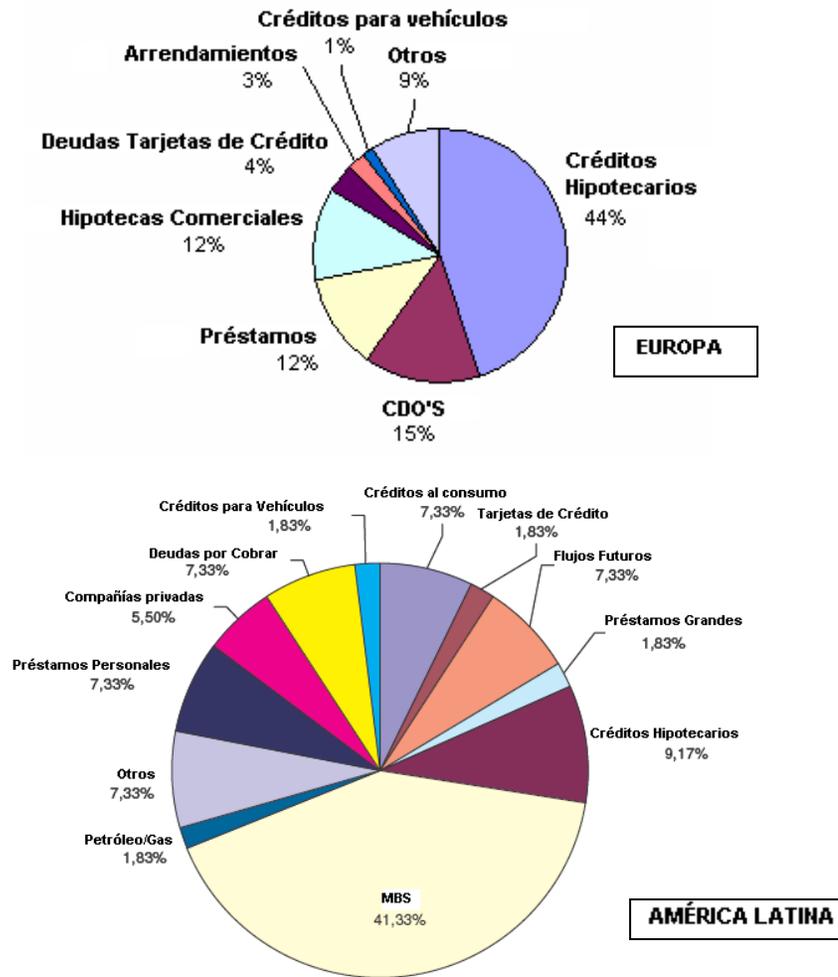
²⁶ Artículo 338 de la Ley de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

II.2 ACTIVOS TITULARIZABLES EN VENEZUELA

Los activos más titularizados en el mundo han sido los créditos bancarios como los: hipotecarios, vehículos, tarjetas de crédito, créditos educativos, créditos agrícolas, entre otros (Gráfico # 8).

Gráfico # 8

Titularización por Activo en Europa y América Latina (2005)



Fuente: European Securitization Forum/ Titularizadora Colombiana.

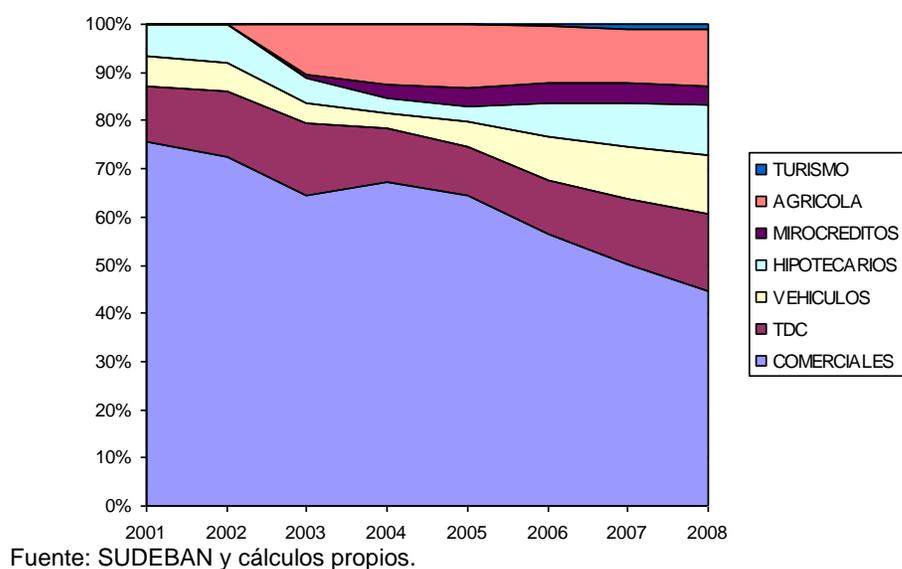
Con el transcurso del tiempo y la experticia adquirida en la estructuración de titularizaciones, se han sumado otros activos como: contratos de arrendamiento de equipos, documentos de crédito, flujos de caja y contratos leasing.

II.3 TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITO

Mediante el Gráfico # 9 podemos observar la estructuración de la cartera de créditos del sistema bancario en Venezuela. Las carteras de Tarjeta de Créditos, Hipotecaria, Vehículos y Agrícola son créditos que tienen una participación importante dentro de la cartera de créditos total, siendo estas las categorías que frecuentemente son utilizadas como subyacentes en procesos de titularizaciones en Latinoamérica y el mundo.

Gráfico # 9

Estructuración cartera de crédito del sistema bancario en Venezuela



El desempeño de la actividad crediticia ha sido sólido en los últimos ocho años, atribuyéndose principalmente a los controles de tasas de interés, y las facilidades ofrecidas, por medio de la regulación de las carteras de crédito de determinados sectores de la economía por parte del Estado venezolano.

En concordancia con estas regulaciones, las instituciones financieras deben cumplir con un porcentaje mínimo de otorgamiento de crédito y a tasas de interés preferenciales, a los siguientes sectores:

- Sector Agrícola
- Sector Turismo
- Sector Vivienda
- Microempresas
- Manufacturas

Estas carteras de crédito representan importantes ventajas ante los procesos de titularización. Partiendo del hecho que su cumplimiento es obligatorio para todas las instituciones bancarias, las mismas poseen flujos de caja predecibles, promedio de vencimiento mayor a un año, mínimos niveles de morosidad, deudores diversificados y alta liquidez.

Los créditos controlados no generan rendimientos sustanciales (debido a los bajos intereses a los que son otorgados), y por ello los bancos cumplen sólo con la proporción obligatoria. Para tomar ventaja de esta situación, las titularizaciones son una excelente herramienta, ya que al estructurarse títulos respaldados con estas carteras, las instituciones financieras con poca trayectoria y que no cuentan con un departamento de créditos desarrollado, podrían adquirir títulos emitidos por bancos que presenten superávit de estos créditos, cumpliendo así con las exigencias de la Ley. La mayoría de las instituciones bancarias cumplen con la cuota establecida de créditos dirigidos; esto se debe principalmente a la gran demanda de créditos y las facilidades que se establecieron para su otorgamiento por parte del Estado venezolano (tasas preferenciales).

Las instituciones bancarias que se especializan en el otorgamiento de créditos son las que poseen mayores incentivos para titularizar, ya que tienen ventajas comparativas con respecto a otros bancos, como departamentos especializados para cada cartera como la agrícola, hipotecaria y consumo. Estas instituciones son las generalmente presentan superávit de créditos dirigidos.

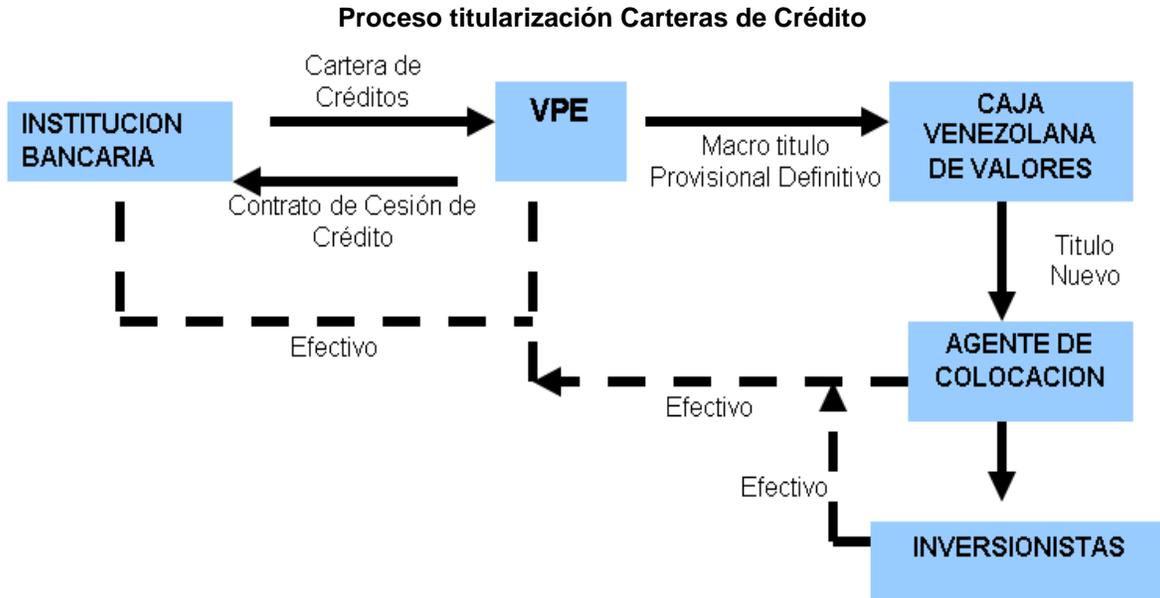
El objetivo central de esta investigación es comprobar el potencial de la titularización de créditos bancarios en Venezuela, por lo que en esta sección ilustro cual es el proceso de estructuración que se lleva a cabo.

Las instituciones bancarias realizan una selección y agrupan aquellos créditos con características similares de vencimiento, tasas de interés y riesgo, entre otros requisitos, constituyendo paquetes homogéneos de activos titularizables. Para poder eliminar del balance los créditos, las instituciones venden la cartera de créditos al VPE, que a su vez prepara y emite los títulos de participación.

El VPE puede ser una entidad legal creada por la misma institución o un fideicomiso contratado para tal fin. La diferencia entre estos dos patrones de transferencia de crédito radica en las comisiones. Si el VPE pertenece a la institución, toma ventaja de la prima por estructuración y venta de los títulos, generando otros ingresos por concepto de comisiones a la institución bancaria. Tomando la otra alternativa, la institución tiene que cumplir con los pagos correspondientes al fideicomiso utilizado como VPE, los cuales siguen siendo la alternativa más económica.

Luego de este proceso los agentes de colocación, contratados por la institución bancaria y el VPE, se encargarán de la venta de los títulos a los inversionistas. A su vez los agentes de colocación pueden contratar a Corredores de Títulos Valores como agentes de distribución.

Tabla # 5



I.4 TITULARIZACIONES EN VENEZUELA

A partir de la emisión de las “Normas Relativas a la oferta pública sobre la Titularización de Activos” por parte de la Comisión Nacional de Valores en el año 2002, se establecieron los parámetros legales que permiten el desarrollo de las titularizaciones de activos bajo la denominación de títulos de participación. Estos títulos se encuentran principalmente respaldados por derechos de crédito.

En la tabla # 6 encontramos en detalle las emisiones de títulos de participación que se han realizado hasta agosto de 2008 en Venezuela. El

*POTENCIAL DE LAS TITULARIZACIONES DE CARTERA DE CRÉDITOS
EN EL SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO*

principal emisor ha sido Titularizadora Occidental de Descuento, perteneciente al Banco Occidental de Descuento, que han realizado titularizaciones especialmente para Cartera de Inversiones Venezolana y una emisión para Pymefactoring.

Tabla # 6

Títulos de Participación detallados Venezuela

Fecha	Emisor/Fiduciario	Interesado/Fideicomitente	Representante Común
May-05	Activos Corporativos AG	Cuentas x Cobrar adquiridas por Sociedad Mercantil FactorAG Servicios Financieros	Banco Provienda
Sep-05	Banco Nacional de Crédito	Venezuela Oil Shipping	Banco Occidental de Descuento
Jul-06	Titularizadora Occidental de Descuento	Cartera de Inversiones Venezolana	Inverunión
Ago-06	Valornet participaciones	Copacking	Banco Fondon Común
Sep-06	Activos Corporativos AG	Factor AG Servicios Financieros	Banco Provienda
Nov-06	Banco Nacional de Crédito	Diario El Universal	Banco Nacional de Crédito
Dic-06	Inverunión Banco Comercial	Fapco C.A	
Mar-07	Banco Canarias	Inversora Previprima	Banesco
Ago-07	Titularizadora Occidental de Descuento	Cartera de Inversiones Venezolana	Inverunión Banco Comercial
Nov-07	Titularizadora Occidental de Descuento	Pymefactoring	Inverunión Banco Comercial
Ene-08	Inverunión Banco Comercial	IGS Participaciones	Banco Provienda
Abr-08	Titularizadora Occidental de Descuento	Cartera de Inversiones Venezolana	Inverunión Banco Comercial
Jul-08	AFV Activos Financieros	All Factoring de Venezuela	Banco Confederado
Ago-08	ABA Titularizadora de Valores	ABA Servicios Financieros	Banco Occidental de Descuento

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

A su vez el Banco Nacional de Crédito también ha participado como emisor para Diario El Universal y Venezuela Oil Shipping. En el caso de Diario El Universal el subyacente son los derechos de crédito a favor del Diario, es decir contratos de venta de publicidad y servicios.

En Venezuela se han emitido hasta Agosto de 2008, títulos de participación por 1.529 millones de Bs.F (Gráfico # 10).

Gráfico # 10

Títulos de Participación Emitidos en Venezuela
2005-2008



Fuente: Comisión Nacional de Valores.

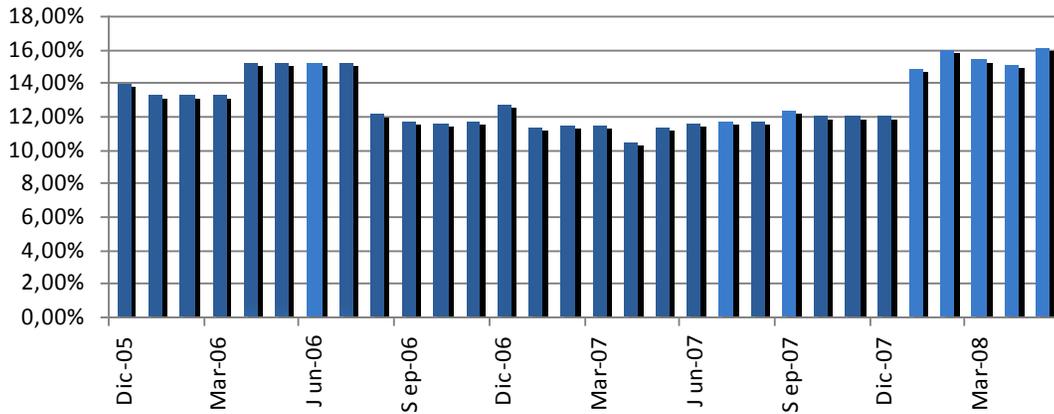
Los títulos de participación, se negocian a través de la Bolsa de Valores de Caracas. Para Junio de 2008 representaron el 9% del total de los valores de renta fija negociados (33,15 millones de Bs.F). A su vez la tasa de interés promedio, para 2008, devengada por los títulos es de 15,47%. La tasa de interés activa promedio para 2008 se ubica en 23.59%, así como la tasas pasiva para el mismo periodo se encuentra en promedio en 15.09%.

En el Gráfico # 11 se ilustran las tasas de interés devengadas por los títulos de participación (2005-2008), a la vez que en el Gráfico # 12 se representan las tasas de interés activas y pasivas para el período 2005-2008.

*POTENCIAL DE LAS TITULARIZACIONES DE CARTERA DE CRÉDITOS
EN EL SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO*

Gráfico # 11

Tasa Interés Títulos Participación

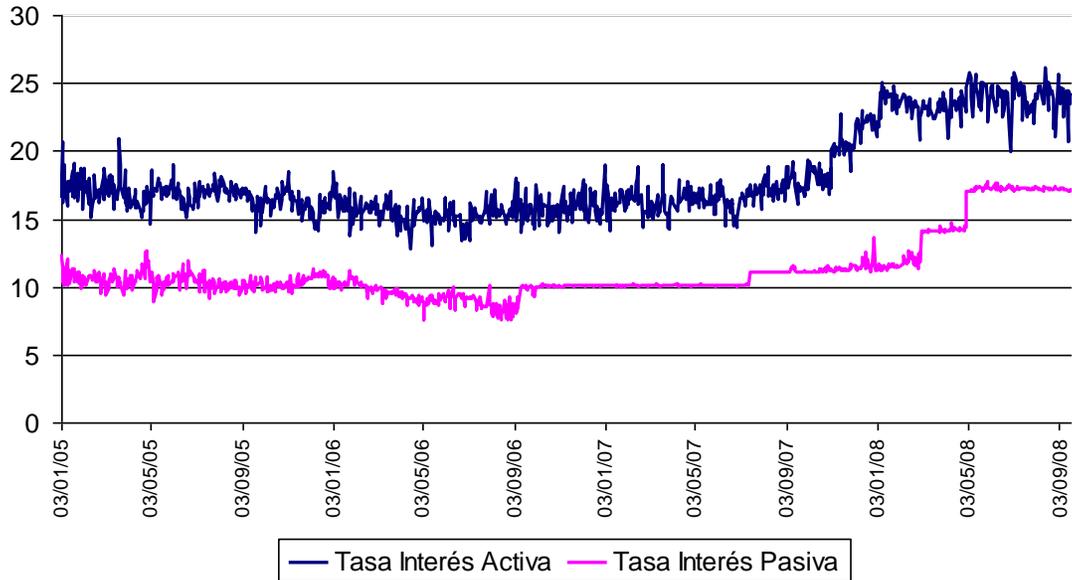


Tasa Interés Títulos Participación

Fuente: Comisión Nacional de Valores

Gráfico # 12

Tasas de Interés Activas y Pasivas Sistema Bancario Venezolano



Fuente: Banco Central de Venezuela

**CAPÍTULO III
ASPECTOS METODOLÓGICOS**

III.1 ANTECEDENTES BIBLIOGRÁFICOS

El objetivo central de la presente investigación es determinar el potencial de las titularizaciones de carteras de crédito en el sistema bancario venezolano. Para alcanzarlo, me baso en la investigación realizada por Loutskina, (2005) titulada “*Does securitization affect bank lending? Evidence from bank responses to funding shocks*”, la cual se centra en estudiar el efecto que tienen las titularizaciones de créditos, específicamente en el manejo de liquidez y financiamiento, y como estos cambios han alterado los vínculos entre costos de financiamiento y actividad crediticia para la actividad bancaria de Estados Unidos.

Primero, mediante la aplicación del “Índice de cartera susceptible de ser titularizada” (T_{it}), captura la liquidez derivada de las carteras de crédito, haciendo uso de la composición de la cartera de créditos de cada banco y la profundidad del mercado de titularizaciones en la economía. De esta manera, demuestra que las carteras de crédito crean una nueva fuente de liquidez, al permitir que activos ilíquidos como los créditos sean convertidos en títulos negociables.

Segundo, al construir el índice de liquidez bancaria (LB_t) determinando la liquidez bancaria como el porcentaje de activos líquidos en los activos totales, mide la correlación entre este índice y el índice (T_{it}), demostrando que el crecimiento de las titularizaciones de crédito coincide con la disminución de los activos líquidos mantenidos por los bancos. De aquí concluye:

1. A medida que los bancos adquieren más experiencia titularizando, sus activos líquidos han disminuido en el tiempo. Esta disminución en los activos se encuentra relacionada en la misma cuantía con aumentos de capital.
2. Los bancos determinan los niveles de liquidez y de crédito en conjunto.
3. El crecimiento de la actividad crediticia es atribuido a la titularización, por ser una fuente de financiamiento sustitutiva. Los bancos ahora dependen de la liquidez de sus carteras de crédito para otorgar más créditos y no de los depósitos (vía tradicional de financiamiento).

En la última sección de la investigación, construyó un modelo de Panel Data²⁷ que relacionó al índice (T_{it}) con los shocks externos de financiamiento. Esto con el objetivo, de medir como cambia la sensibilidad de los bancos ante estos shocks con el uso de las titularizaciones, hallando que el manejo de capitales interno a través de las titularizaciones, ha hecho que la actividad crediticia sea menos sensible ante shocks de financiamiento (tasas de interés, operaciones de mercado abierto, etc.).

III.1.2 ADAPTACIÓN AL CASO VENEZOLANO

Para determinar el potencial de las titularizaciones de créditos en Venezuela, es necesario adaptar el estudio realizado por Loutskina para Estados Unidos, al contexto del sistema bancario local.

En el capítulo IV DESARROLLO EMPÍRICO, realizó una explicación detallada de los criterios tomados para la elaboración de los Índices de Liquidez Bancaria (LB_t) y Cartera Susceptible a ser titularizada (T_{it}), con los que obtendré los resultados pertinentes a la investigación.

²⁷ Panel data es la metodología que permite unir series de tiempo con variaciones de corte transversal.

III.2 ÍNDICE DE CARTERA SUSCEPTIBLE DE SER TITULARIZADA

(T_{it}).

El índice es un promedio ponderado del potencial a titularizar carteras de crédito de determinado tipo para cada banco, donde la ponderación refleja individualmente la composición de la cartera del banco, y se representa de la siguiente manera:

$$Tit = \sum_{j=1}^4 \left(\frac{\text{Monto de Créditos Titularizados en la Economía de la Cartera "j" en el Momento "t"}}{\text{Monto de Créditos Totales en la Economía de la Cartera "j" en el Momento "t"}} \right) \times \left(\frac{\text{Participación de la Cartera "j" en la Cartera de}}{\text{Créditos del Banco "i" en el Momento "t"}} \right)$$

En efecto, las tendencias en el mercado de titularizaciones influyen en el índice, así como la composición de la cartera de créditos de cada banco genera variaciones a lo largo de cada institución.

III.3 ÍNDICE DE LIQUIDEZ BANCARIA (LB_t)

Como su nombre lo indica el índice permite conocer los niveles de liquidez bancaria para un período de estudio determinado. Inicialmente Loutskina (2005) lo propone para Estados Unidos como el porcentaje de activos líquidos en el total de los activos de las instituciones bancarias:

$$B_{it} = \left(\frac{\text{Activos Líquidos del Sistema Bancario en el momento "t"}}{\text{Activos Totales del Sistema Bancario en el momento "t"}} \right)$$

Los activos líquidos están constituidos principalmente por la suma de: Bonos del Tesoro de Estados Unidos, Títulos emitidos por las agencias del gobierno de los Estados Unidos, Inversiones en Títulos Valores, Acciones y Bonos que representan liquidez inmediata.

El índice me indica el monto de activos líquidos disponibles con los que cuentan los bancos para enfrentar:

- Riesgo de Liquidez: Riesgo que los depositantes retiren todos sus depósitos
- Demanda de Crédito

A la vez el índice refleja la eficiencia en la determinación de los niveles de activos líquidos por parte de las instituciones bancarias así como sus variaciones en el tiempo.

III.2.1 ADAPTACIÓN DEL ÍNDICE DE LIQUIDEZ BANCARIA AL CASO VENEZOLANO.

El índice de liquidez propuesto para Estados Unidos, se obtiene al calcular el porcentaje que los activos líquidos representan en el activo total. En la sección anterior indiqué las variables que se tomaron en cuenta para el cálculo de los activos líquidos (Bonos del Tesoro, Obligaciones e Inversiones muy líquidas) los cuales representan la mayor aproximación a este monto.

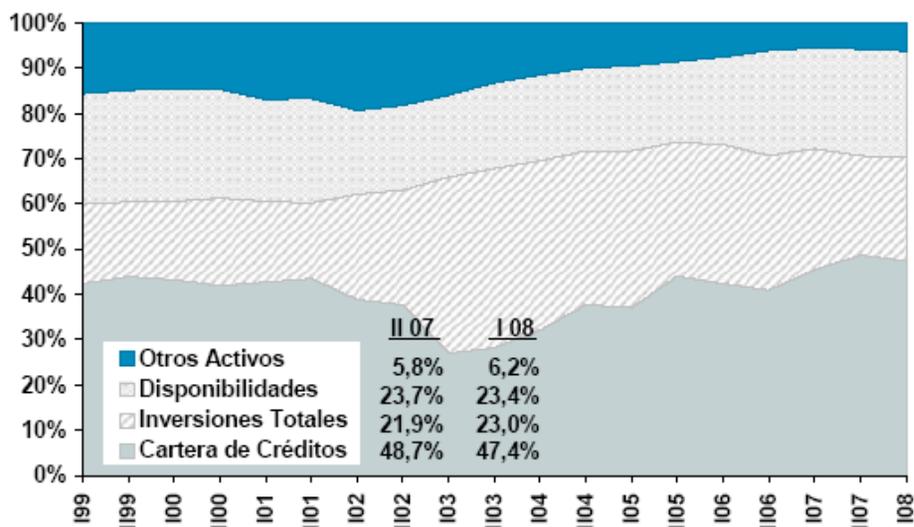
En Venezuela las variables que se comparan con las utilizadas para calcular el monto de los activos líquidos de las instituciones bancarias se compone de la siguiente manera:

1. Disponibilidades: Las variables de mayor ponderación dentro de su constitución son el encaje legal, las reservas bancarias excedentes y depósitos mantenidos en instituciones nacionales e internacionales.

Dentro de la composición del activo para el sistema bancario, esta cartera representa un bajo crecimiento. Esto se debe principalmente a las políticas monetarias contractivas por parte del Banco Central de Venezuela apoyadas esencialmente en el encaje legal (17%), gestión fiscal como control de liquidez y la esterilización monetaria producto del manejo de divisas.

En Estados Unidos no existe el encaje legal, y las decisiones de política monetaria son diferentes a las venezolanas, esto se debe principalmente a los niveles de inflación que enfrenta cada economía.

Grafico # 13
Composición del Activo Sistema Bancario venezolano

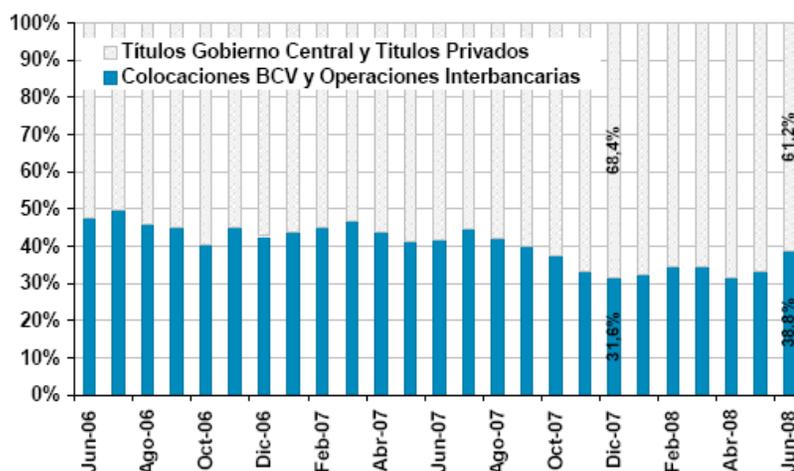


Fuente: Informe Banca Comercial y Universal I semestre 2008, Banco Mercantil.

- Inversiones en Títulos Valores: La cartera de inversiones se encuentra constituida esencialmente por colocaciones en el Banco Central de Venezuela (BCV) e inversiones en Letras del Tesoro, Bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN) y títulos privados. Los Títulos emitidos por el gobierno tienen una significativa participación en la cartera de inversiones bancaria, esto se debe principalmente a que fueron utilizados como instrumento de control de liquidez.

Grafico # 14

Estructura de las Inversiones en Títulos Valores Sistema Bancario en Venezuela



Fuente: Informe Banca Comercial y Universal I semestre 2008, Banco Mercantil.

En la investigación “Fragilidad en el sistema bancario venezolano. Un modelo de respuesta binaria” realizada por Días, Hernández y López (2007) comprueban que “una mayor adquisición de títulos de Deuda Pública Nacional (DPN) y de Letras del Tesoro conduce a un incremento en la vulnerabilidad del sistema”, esto quiere decir que las instituciones bancarias son más vulnerables cuando el Gobierno interviene en mayor medida a través de las inversiones en Bonos Gubernamentales.

Loutschina al tomar en cuenta los bonos del tesoro y los instrumentos emitidos por el gobierno central, entre otros, como activos líquidos, efectivamente reflejan liquidez y estabilidad, pues la inversión en

estos títulos es considerada de bajo riesgo, proporcionando a las instituciones bancarias de Estados Unidos seguridad en cuanto a la estructuración de su cartera de inversiones.

Basándome en el análisis realizado a la estructuración de determinadas variables en el activo bancario, y las implicaciones que la economía y el Gobierno venezolano tiene directamente en el desempeño de las mismas, determino como variable de aproximación al monto de los activos líquidos de la banca en Venezuela, a las reservas bancarias excedentes.

De esta manera el Índice de Liquidez Bancaria para Venezuela (LB_t) se formula como:

$$LB_t = \left(\frac{\text{Reservas Bancarias Excedentes en el momento "t"}}{\text{Activos Totales del Sistema Bancario en el momento "t"}} \right)$$

**CAPÍTULO IV
DESARROLLO EMPÍRICO**

IV.1 CRITERIOS PARA LA SELECCIÓN DE DATA

IV.1.1 CARTERA DE CRÉDITO BANCARIA

La cartera de crédito de los bancos venezolanos se encuentra dividida en siete categorías: Créditos Comerciales, Tarjetas de Crédito, Crédito para Vehículos, Créditos Hipotecarios, Créditos Microempresas, Créditos Agrícolas y Créditos al Turismo. Cuatro de estas carteras fueron seleccionadas para la construcción del índice:

- Tarjetas de Crédito
- Crédito Hipotecaria
- Crédito para Vehículos
- Crédito Agrícola

Estas carteras reúnen una serie de características (a ser explicadas más adelante), que facilitan la estructuración de las titularizaciones. A su vez, representan las categorías de crédito más titularizadas en el mundo.

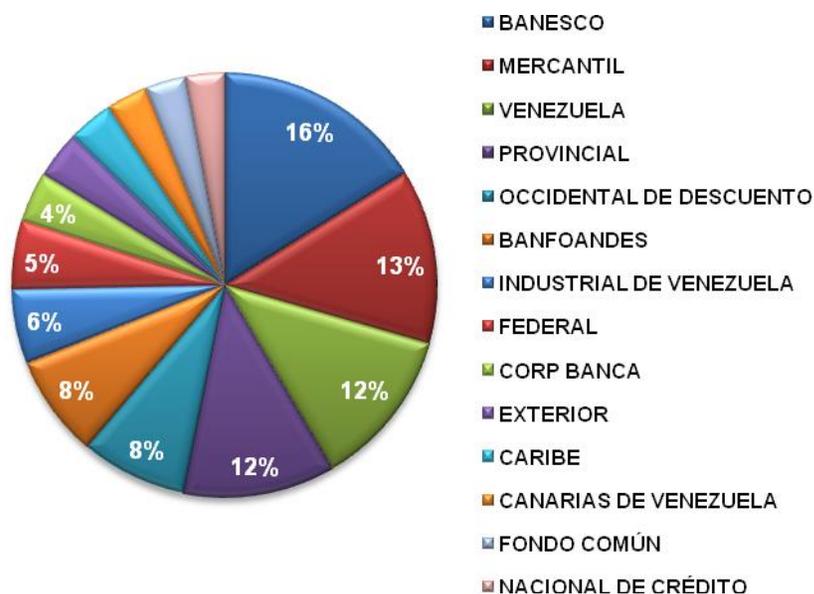
IV.1.2 INSTITUCIONES BANCARIAS

En cuanto a los bancos, seleccioné aquellos que según su Activo representan individualmente más del 2% del mercado, ya que representan los bancos de mayor tamaño (activo) y con la masa crítica mínima que permite desarrollar procesos de titularización.

De esta manera la muestra está compuesta por 14 bancos (11 Universales, 1 Comercial y 2 del Estado) representando en su conjunto el 79.76% del sistema bancario venezolano por tamaño del activo.

Gráfico # 15

Clasificación banco por tamaño Activo



Fuente: SUDEBAN y cálculos propios.

IV.2 RECOPIACIÓN ESTADÍSTICA PARA EL SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO (2001-2008 MENSUAL)

Para la construcción de la serie estadística del sistema bancario venezolano, fueron utilizados los Boletines de Prensa mensuales (2001-2008) emitidos por la SUDEBAN. La serie contiene para los catorce bancos seleccionados anteriormente:

- Total de Activos: Activos totales de cada una de las instituciones financieras.
- Activos Líquidos: porcentaje de las reservas bancarias excedentes como total de los activos (LB_t).
- Total de Créditos: sumatoria de los créditos totales otorgados por banco, entre el total de los activos.
 - Tarjetas de Crédito: Total cartera Tarjetas de Crédito como porcentaje del Total de Créditos.
 - Créditos para Automóviles: Total Créditos para Automóviles como porcentaje del Total de Créditos.
 - Créditos Hipotecarios: Total Créditos Hipotecarios como porcentaje del Total de Créditos.
 - Créditos Agrícolas: Total Créditos Agrícolas como porcentaje del Total de Créditos.

POTENCIAL DE LAS TITULARIZACIONES DE CARTERA DE CRÉDITOS
EN EL SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO

- Total Depósitos: Total de los depósitos como porcentaje del Total de Activos.
- Ingreso neto: Ingreso Neto como porcentaje del Total de Activos.
- Total Patrimonio: Total patrimonio como porcentaje del Total de Activos.
- Índice de cartera susceptible a ser titularizada: porcentaje (*Tit*).

Tabla # 7

Recopilación Estadística Promedio 2001-2008
Sistema Bancario

Total Activos	385.661.407
Activos Liquidos (% del Total de Activos, <i>Lbt</i>)	1,48%
Total de Créditos (% del Total de Activos)	48,25%
Créditos Comerciales	48,01%
Tarjetas de Crédito	14,97%
Vehículos	10,52%
Hipotecario	8,93%
Microempresas	4,08%
Agrícola	12,78%
Turismo	0,71%
Total Depósitos (% Total Activos)	75,91%
Ingreso Neto (% Total Activos)	1,01%
Patrimonio Total (% Total Activos)	11,22%
Cartera Susceptible de ser titularizada (<i>Tit</i>)	6,36%

Fuente: SUDEBAN y cálculos propios.

IV.3 CUANTIFICACIÓN DEL ÍNDICE DE CARTERA SUSCEPTIBLE DE SER TITULARIZADA (T_{it}).

Para demostrar el potencial que tienen las carteras de crédito bancarias de ser titularizadas, calculo el Índice (T_{it}) para cada uno de los bancos seleccionados. De esta manera puedo obtener el promedio para el sistema bancario durante el periodo de tiempo evaluado.

La data utilizada corresponde a los Boletines de Prensa y Boletines Anuales emitidos por la SUDEBAN. La recopilación fue hecha mensualmente desde Enero de 2001 hasta Julio de 2008. Cada uno de los segmentos del índice se obtuvo de la siguiente manera:

1. Monto total de créditos otorgados por el sistema financiero a la cartera “j” en el momento “t”:

Para cada banco calculé el monto total anual otorgado (2001-2008) a cada una de las carteras de crédito (tarjetas de crédito, Vehículos, Hipotecaria y Agrícola). De esta manera anualicé los montos otorgados por el sistema financiero, sumando el monto de la cartera “j” en el momento “t” de cada institución, cumpliendo con el denominador de la primera sección del índice (T_{it})

2. Monto de créditos titularizados por el sistema financiero de la cartera “j” en el momento “t”:

Partiendo del hecho que en Venezuela no se han llevado a cabo procesos de titularización de créditos bancarios, llevo a cabo la siguiente metodología para finalmente obtener la simulación de la cartera titularizada para cada uno de los créditos seleccionados. De esta manera cumpla con el numerador para el cálculo del índice propuesto (T_{it}).

Inicialmente realicé la evaluación de la cartera de crédito no vigente para el sistema bancario venezolano, que en promedio han tenido las carteras seleccionadas desde Enero 2001 a Julio 2008 para todo el sistema bancario, (Tabla # 8):

Tabla # 8

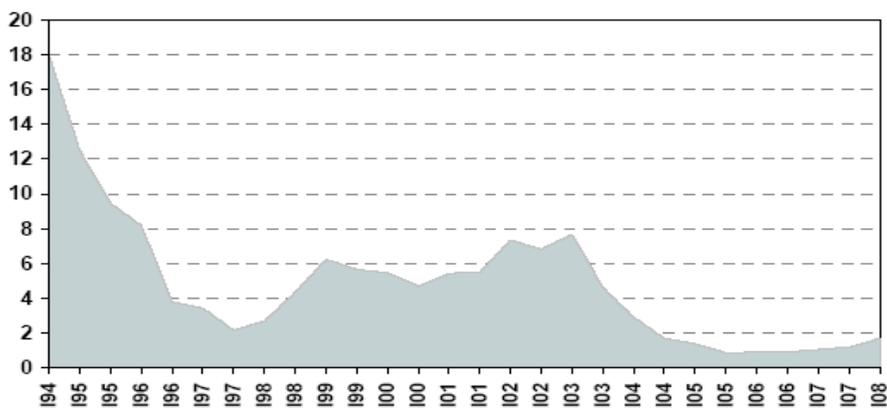
**Clasificación créditos no vigentes Sistema Bancario (2001-2008)
Proporción de la cartera total**

	Reestructurados	Vencidos	Litigio
Tarjetas de crédito	0,06%	1,97%	0,02%
Vehículos	0,28%	1,17%	0,04%
Hipotecaria	2,96%	1,83%	0,38%
Agrícola	0,24%	1,04%	0,11%

Fuente: SUDEBAN y cálculos propios.

Gráfico # 16

Cartera de Crédito Vencida + Litigio / % cartera créditos Bruta



Fuente: Informe Banca Comercial y Universal I semestre 2008, Banco Mercantil.

Estos resultados me permitieron restarle al monto total de la cartera “j” en el momento “t” de cada institución (obtenida en el punto anterior), el porcentaje perteneciente a los créditos reestructurados, vencidos y en litigio. De esta manera cuento con una cartera “limpia” disponible a ser titularizada.

A continuación realicé la simulación del porcentaje de cartera titularizada para todo el sistema bancario, (Tabla # 9):

Tabla # 9

**Simulación del porcentaje de cartera Titularizada
Proporción de la cartera neta obtenida**

	%	-5%	+ 5 %
Tarjetas de crédito	30%	25%	35%
Vehículos	15%	10%	20%
Hipotecaria	20%	15%	25%
Agrícola	10%	5%	15%

El rango +/- 5% se estableció con el propósito de obtener la variación de la cartera titularizada ante un cambio porcentual de 5%. Los criterios de determinación del porcentaje para cada cartera fueron los siguientes:

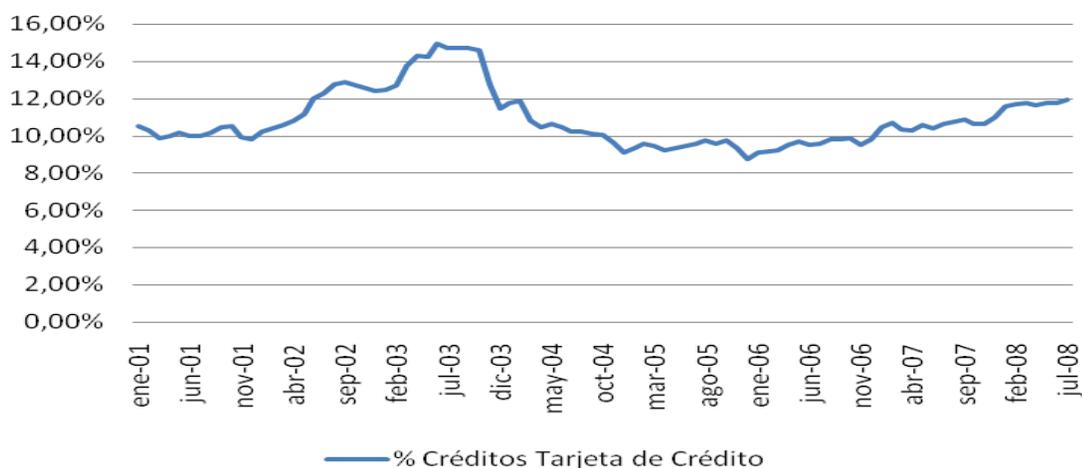
- **Tarjetas de Crédito:** Esta cartera se encuentra rigurosamente clasificada por las instituciones bancarias, mediante los controles establecidos para el otorgamiento de crédito. Dicha clasificación estandariza los límites de crédito según el perfil del tarjetahabiente, lo que permite tener una medida estimada del riesgo que cada uno de ellos representa para la institución. A su vez es una cartera bien diseminada pues existen numerosos rangos de límites de crédito, lo cual infiere que pueden ser estructurados títulos desde el mayor al menor riesgo.

Los pagos de tarjetas de créditos generan la entrada de flujos de efectivo constantemente, pues los ciclos de facturación están establecidos con este propósito, mantener la regularidad de ingresos derivados de esta cartera. A su vez, se evidencia en el estudio de clasificación de créditos no vigentes, que el promedio de vencimiento de esta cartera con respecto a la cartera total de Tarjetas de Crédito, es del 2%, es decir la porción de la cartera total que se encuentra vencida en un plazo que generalmente está establecido en más de noventa (90) días.

La cartera de Tarjetas de Crédito representa el 15% de la Cartera de Créditos total para el sistema bancario (2001-2008). Como consecuencia de los controles de cambio y el proceso de administración de divisas llevado a cabo por CADIVI, las tarjetas de crédito son el medio a través del cual los venezolanos tienen acceso a divisas, es por esta razón que esta cartera de crédito presenta un crecimiento en tamaño más no en share. A su vez el control de tasas de interés por parte del Gobierno ha fomentado el crédito. En junio de 2008 la tasa nominal de Tarjetas de Crédito se ubicó en 32,7%, siendo la real de 0,4% para el mismo período, esto pone en evidencia que el crédito es una alternativa de financiamiento económica, si es manejada eficientemente (pagos al día).

Gráfico # 17

**Evolución Tarjetas de Crédito como total de la Cartera Tarjetas de Crédito
Sistema bancario en Venezuela**

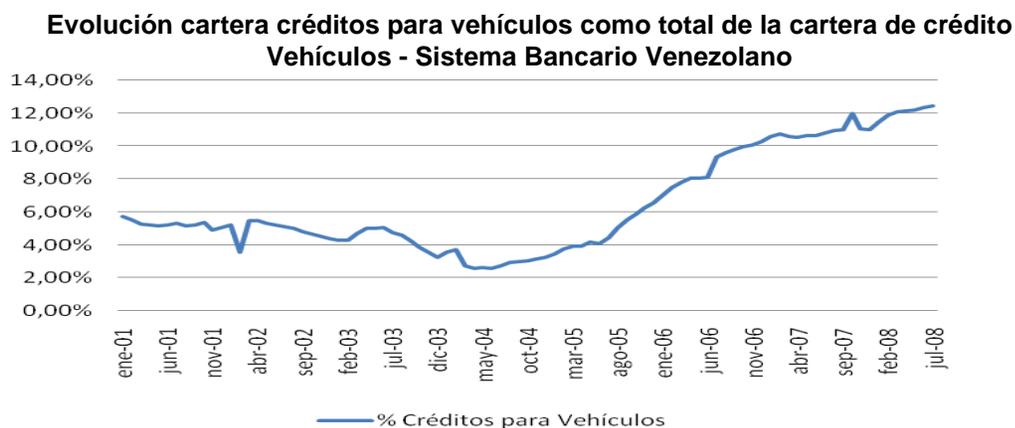


Fuente: SUDEBAN y cálculos propios.

Con base en el estudio realizado a la cartera de Tarjetas de Crédito en la que se analiza las razones de su crecimiento, su desempeño en los últimos años y la tasa de interés aplicada a estos créditos considero que una medida conservadora y factible, es decir una medida que minimiza los riesgos de la cartera, es la de titularizar el 30% de los créditos de Tarjetas de Crédito del total de estos créditos. En EE.UU. se encuentran titularizadas aproximadamente el 35% de los créditos derivados de Tarjetas de Crédito.

- **Créditos para Vehículos:** Estos créditos han presentado un crecimiento considerable desde el 2004, principalmente como consecuencia del control de tasas de interés y las facilidades ofrecidas por el sector automotriz para la adquisición de vehículos.

Gráfico # 18



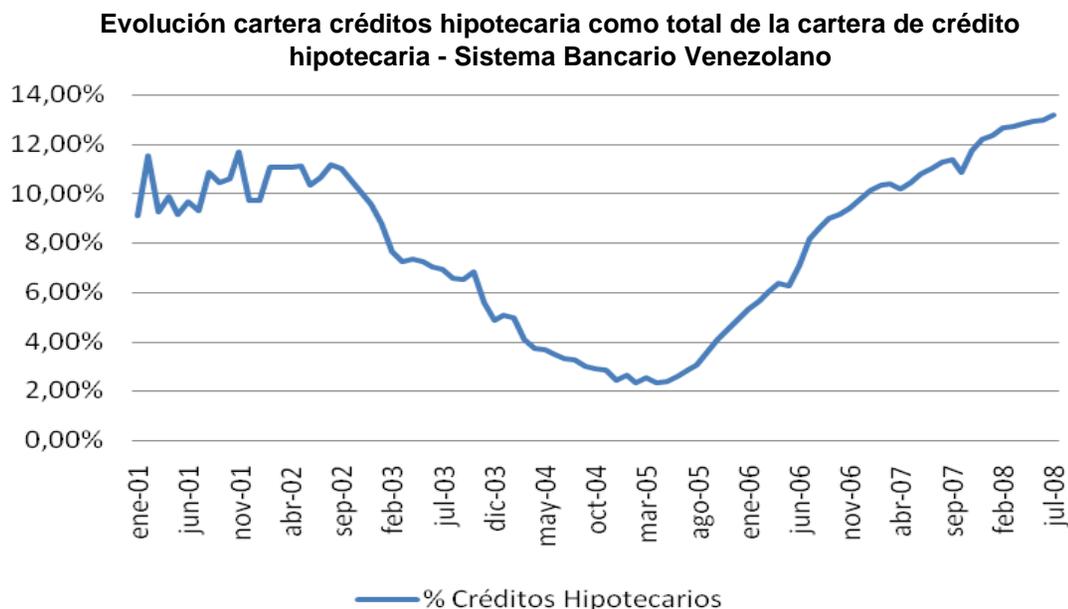
Fuente: SUDEBAN y cálculos propios.

Debido a la estructuración de este tipo de créditos, sus condiciones de pago y los intereses cobrados a los deudores, la cartera es en términos generales homogénea. En promedio los créditos vencidos para esta cartera se ubican en 1,20% de la cartera de crédito total. Con base en el estudio de la cartera a nivel de crecimiento y clasificación de créditos no vigentes considero como 15% la porción de créditos titularizados de esta cartera en relación a la cartera total.

- **Créditos Hipotecarios:** Las ventajas que posee esta cartera se extienden desde: diferentes períodos de vencimiento de los créditos; los pagos son realizados a tiempo debido a que la principal prioridad de las familias es la adquisición de vivienda. En cuanto a la homogeneidad de la cartera, las instituciones financieras tienen estandarizados los préstamos según características como: montos, intereses, tipos de pago y vencimiento, facilitando así el proceso de titularización de la cartera.

En esta cartera se incluye la proporción correspondiente de créditos dirigidos para el sector hipotecario. Manteniendo una línea conservadora, considero que 20% de los créditos hipotecarios son titularizables. Esta proporción se encuentra por debajo de la cartera de créditos hipotecaria titularizada en Colombia (30% de los créditos totales hipotecarios) y Estados Unidos donde esta cartera es la de mayor titularización en base a los créditos hipotecarios totales (60%).

Gráfico # 19



Fuente: SUDEBAN y cálculos propios.

Este nivel considerado de cartera titularizada puede ir en aumento dependiendo del comportamiento de las tasas de interés y de la reacción favorable del mercado ante el desarrollo de procesos de titularización de créditos hipotecarios.

- **Créditos Agrícolas:** Los créditos agrícolas presentan riesgos inherentes a su actividad como: riesgo climático, riesgo biológico, riesgo comercial, entre otros. Por esta razón el Estado regula una importante porción de los créditos agrícolas, de manera que pueda ser otorgada la mayor cantidad de préstamos posibles.

La composición de esta cartera es mixta debido a que en ella se incluyen préstamos para los agricultores, ganadería, pesca y las diferentes actividades agrícolas que necesitan un fuerte apalancamiento.

Los créditos agrícolas (para siembras, cosechas) tienen un alto nivel de riesgo pues el pago del crédito depende, esencialmente, del éxito obtenido con la cosecha. A la vez estos créditos tienen un ciclo muy corto (menos de un año). Otro de los factores determinantes del riesgo de crédito para esta cartera, es lo oportuno del otorgamiento. Esto quiere decir que si el interesado necesita utilizar los fondos producto del crédito en una fecha en específico (debido a condiciones climáticas y que se adaptan a los ciclos de siembra) y estos fondos son entregados fuera de este periodo estipulado por el interesado, existe una mayor probabilidad de incumplimiento del crédito, pues la cosecha probablemente no de sus frutos o no sean los calculados originalmente.

Ante esta situación y analizando los riesgos del financiamiento agrícola considero que 10% de la cartera agrícola es titularizable, siendo esta a la cartera que menos porcentaje de titularización se le otorgó.

De esta manera conformo el numerador del Índice (T_{it}) para Tarjetas de Crédito, Créditos para Vehículos, Crédito Hipotecario y Crédito Agrícola, estimando el monto de cartera titularizada en base a la cartera disponible para tal fin.

3. Ratio del monto créditos titularizados en la economía de la cartera “j” en el momento “t” y el monto de créditos totales en la economía de la cartera “j” en el momento “t”:

Ya que cuento con los créditos titularizados para cada cartera, calculo el ratio créditos titularizados entre cartera total, obteniendo los siguientes resultados:

Tabla # 10
Ratio cartera titularizada/cartera total-Sistema Bancario en Venezuela

	% cartera titularizada	rango - 5 %	rango + 5 %
Tarjetas de Crédito	29,39%	24,49%	34,29%
Vehículos	14,78%	9,85%	19,70%
Hipotecarios	18,97%	14,22%	23,71%
Agrícola	9,86%	4,93%	14,79%

Esta relación nos indica la profundidad que tiene el mercado de titularizaciones para cada cartera en la economía.

4. Participación de la cartera “j” en la cartera de créditos del banco “i” en el momento “t”:

Este cálculo fue realizado para cada uno de los bancos seleccionados, y es el resultado de dividir el monto otorgado a cada una de las carteras de crédito entre el monto total de créditos otorgados por el banco.

De esta manera obtuve la información de la estructura de la cartera de créditos para cada banco, es decir, que ponderación le otorga cada banco a cada categoría de préstamo individualmente.

IV.3 ANÁLISIS DE RESULTADOS

En la tabla 7, se presenta la recopilación de estadísticas que incluye los ítems más importantes de los balances bancarios de 2001 a 2008. Este ejercicio me permite conocer la composición promedio de las instituciones bancarias, obteniendo estas conclusiones:

- Los activos líquidos mantenidos por los bancos se encuentran en 1.48%.
- La cartera de créditos bancarios representa 48.25% de la composición de activo, esto demuestra el peso que tiene la importancia de la cartera de créditos para el sistema bancario venezolano. Las carteras de crédito por sector fueron analizadas con respecto a la cartera de créditos total:

Tabla # 11

**Participación cartera de créditos por sector
Promedio 2001-2008**

Cartera Crédito	% Participación
Créditos Comerciales	48,01%
Tarjetas de Crédito	14,97%
Vehículos	10,52%
Hipotecario	8,93%
Microempresas	4,08%
Agrícola	12,78%
Turismo	0,71%

Fuente: SUDEBAN y cálculos propios.

Los Créditos Comerciales representan la mayor porción de créditos otorgados por los bancos, más no son adecuados para titularizar debido a su tipo de documentación, sus pagos y sus periodos de vencimiento que son de muy corto plazo.

En el estudio de estructuración de la cartera de créditos, la cartera hipotecaria es la de menor participación con un aproximado de 9%, siendo tarjetas de crédito la de mayor ponderación con 15% aproximadamente.

Analizando el patrimonio se evidencia que los bancos se financian principalmente por depósitos (75,91%) y capital (11,22%).

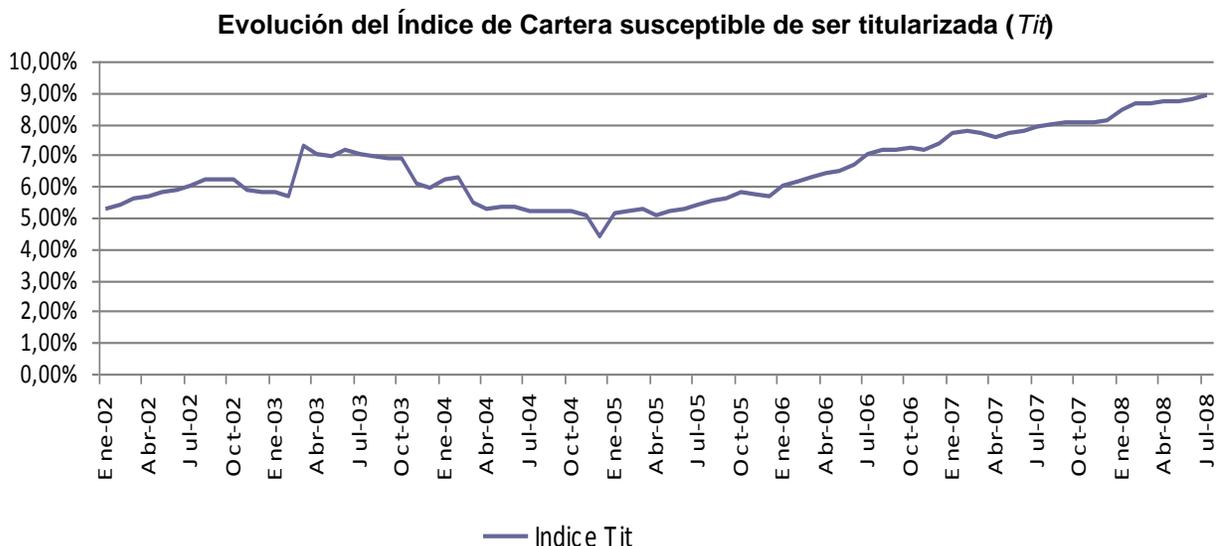
En esta compilación calculo el promedio del Índice de cartera susceptible a ser titularizada (T_{it}) para toda la muestra (enero 2001-julio 2008) de los catorce bancos en consideración, siendo de 6.36%. El incremento del Índice (T_{it}) (Gráfico # 20) es económicamente significativo e implica un análisis en cuanto a los efectos de la titularización en las operaciones bancarias:

- **Financiamiento y liquidez:** El incremento del índice evidencia que el control de las tasas de interés por parte del Gobierno, el cumplimiento obligatorio de las Gavetas crediticias por parte de las instituciones bancarias y el incremento de la liquidez han propiciado el aumento de

la actividad crediticia, siendo el sector de más crecimiento interanual los créditos para vehículos. Los aumentos en la actividad crediticia para las carteras estudiadas influyen positivamente en la evolución del Índice (T_{it}).

A su vez, el incremento del índice (T_{it}) es proporcional al aumento de liquidez bancaria producto de la titularización del set de carteras de crédito estudiadas (6.36% el promedio 2001-2008). Por lo que se demuestra que mediante la titularización los bancos tienen acceso a liquidez y financiamiento a través del manejo de capitales interno. Esto radica en la disminución de los costos de financiamiento y el rápido acceso a liquidez bajo situaciones de riesgo.

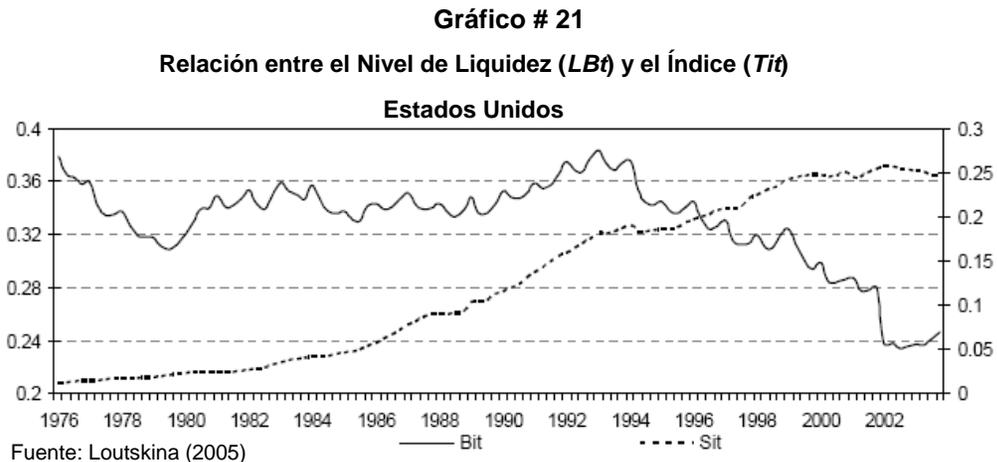
Gráfico # 20



Fuente: SUDEBAN Y Cálculos Propios

- Relación préstamos titularizados y activos líquidos: Loutskina (2005) calcula la correlación entre el índice (***L*B*t*****) y el Índice (***T*it****), para medir la influencia que las titularizaciones han tenido en el manejo de liquidez por parte de las instituciones bancarias. Así mismo la correlación sirve para comprobar la hipótesis de sustituibilidad propuesta por la investigadora: “La sustituibilidad entre títulos líquidos y préstamos titularizables debe ser una función creciente de la liquidez que ofrecen los créditos vía titularizaciones”.

El aumento de las titularizaciones coincide con la disminución de los activos líquidos (Gráfico # 21). A su vez la correlación obtenida fue - 0,52 y el nivel significativo de 1%, comprobando la hipótesis de sustituibilidad. Esto quiere decir que mediante las titularizaciones en Estados Unidos, los bancos han logrado tener una herramienta de control de liquidez, disminuyendo activos líquidos, mantenidos como reservas, transformándolos en títulos líquidos disponibles.



No existe relación entre el índice (*Tit*) y (*Lbt*), debido a que la liquidez bancaria calculada no incluye el efecto de las titularizaciones que se obtuvo vía simulación. A su vez el índice de liquidez bancaria fue calculado tomando en cuenta solo una variable, a diferencia de todas las variables que se consideraron para la construcción del índice de liquidez en Estados Unidos.

Gráfico # 22
Relación Índice (*Tit*) e Índice (*Lbt*)



Fuente: BCV, SUDEBAN y Cálculos Propios

- Bancos Grandes y titularización: La ventaja comparativa al momento de titularizar la tienen los bancos grandes. Esto se debe a las economías de escala en los departamentos de: banca de inversión, créditos y relaciones institucionales. A su vez, los bancos con un alto nivel de reputación, tienen mayores probabilidades de vender sus

titularizaciones de créditos en el mercado secundario de créditos para cada sector.

La muestra tomada para esta investigación al representar el 79% de la banca, infiere que la mayor parte del sistema financiero tiene grandes probabilidades de efectividad en la emisión de títulos respaldados por sus activos.

En el análisis del Índice (T_{it}) por banco, se registra la variación entre cada institución. Esto se debe principalmente a la estructuración de la cartera de créditos de cada banco, y a los montos de los mismos en comparación con otros bancos.

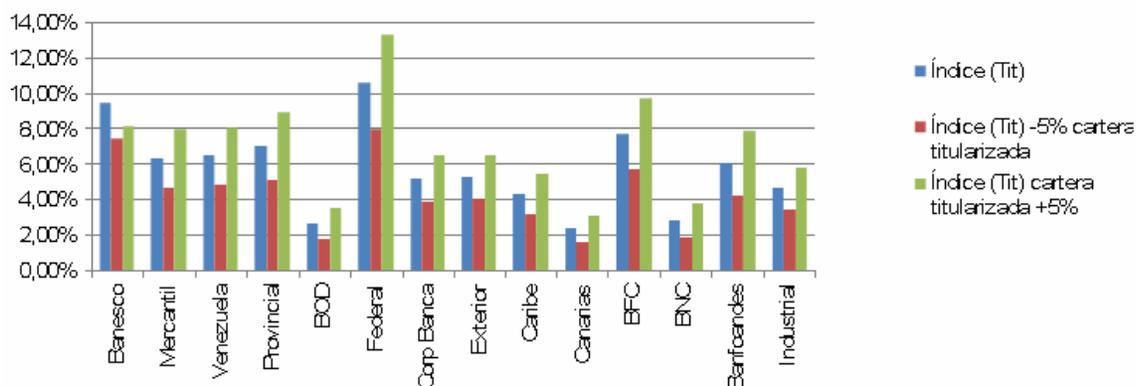
Se puede observar (Gráfico # 23) que Banco Mercantil, Banesco, Banco de Venezuela, Banco Provincial y BFC son Bancos Universales con índices (T_{it}) muy similares, en promedio 7.42%, esto quiere decir que mediante el proceso de titularización de sus cartera de créditos, estas instituciones podrían contar con una liquidez promedio de 7%.

Sobresale El Banco Federal con un índice promedio de 10,75% para sus tres observaciones. En cuanto a la Banca del Estado Banfoandes y Banco Industrial de Venezuela, sus índices se ubican en 6.12% y 4.67% respectivamente.

POTENCIAL DE LAS TITULARIZACIONES DE CARTERA DE CRÉDITOS
EN EL SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO

Grafico # 23

Índice de Cartera Susceptible a ser Titularizada por Institución Bancaria
Con variación porcentual +/- 5% de cartera titularizada

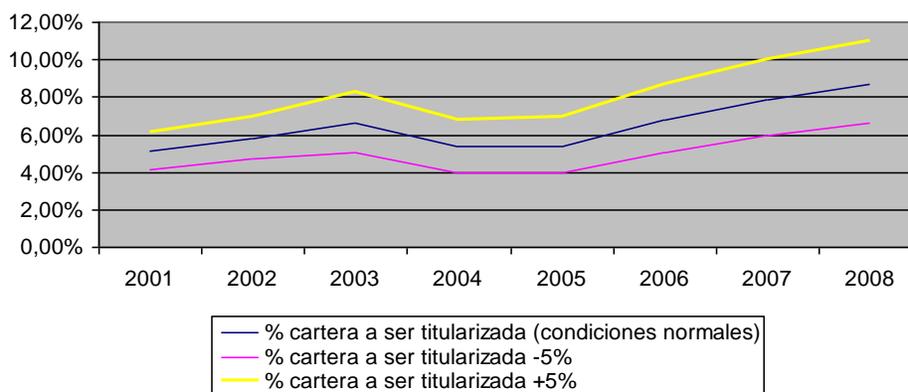


Fuente: SUDEBAN y Cálculos Propios.

En cuanto a la variación del índice (T_{it}) tomando en consideración el rango propuesto de +/- 5% (Proxy de cartera titularizada), se obtuvieron los siguientes resultados:

Gráfico # 23

Evolucion Índice de cartera susceptible a ser titularizada



Fuente: SUDEBAN y cálculos propios

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

A través de la construcción del Índice de Cartera Susceptible de ser titularizada, ajustado al contexto económico venezolano, calculé el potencial que tienen las carteras de crédito del sistema bancario de ser titularizadas. A su vez el índice de liquidez bancaria nos ilustra los niveles de activos líquidos con los que cuenta las instituciones bancarias del país.

Durante el proceso de investigación analicé en detalle los Estados Financieros de la banca, la estructuración de los activos así como las variables principales que lo componen y las regulaciones a las que está sujeta.

Parte de la investigación se basó en el estudio del entorno: continente americano, en especial Estados Unidos y Colombia, pues son modelos exitosos a los cuales hacer referencia. El caso colombiano despertó particular interés, ya que siendo un país comparable con Venezuela en muchos aspectos, lleva quince años en el desarrollo de titularizaciones, incluso logrando posicionarse aventajadamente en la región.

Con respecto al desarrollo de las titularizaciones a nivel mundial y el marco legal del que dispone Venezuela concluyo:

- La titularización de activos representa una de las principales innovaciones financieras de las últimas décadas. Mediante este instrumento financiero, los sectores para los cuales ha sido aplicado, han evidenciado un crecimiento significativo ya que propician el apalancamiento eficiente y necesario que por otras vías no hubiese sido posible alcanzar. Hoy en día se agregan más activos que cumplen con las características básicas necesarias, que los hacen elegibles como subyacentes para el desarrollo de procesos de titularizaciones.
- Si bien el caso norteamericano desata escepticismo en cuanto a la implicación que tienen las titularizaciones en el desencadenamiento de la crisis financiera actual, es necesario distinguir entre las titularizaciones de carteras de crédito convencionales y las de cartera de crédito subprime (de alto riesgo). En Estados Unidos millones de familias tuvieron acceso a vivienda gracias a las titularizaciones. En mi opinión al hacer un balance entre ventajas desventajas, son más los beneficios derivados de las titularizaciones que los problemas que ahora se presentan. La clave ante la implementación de cualquier instrumento financiero es la regulación adecuada y oportuna, de esta manera se pueden evitar y controlar episodios como los que ahora se presentan en Estados Unidos y en las demás economías que se encuentran vinculadas directa o indirectamente a esta crisis financiera.

- En Venezuela se cuenta con un marco legal básico que permite el desarrollo de procesos de titularización de activos, bajo la denominación de títulos de participación. A pesar que desde el año 2005 se realizan titularizaciones, no figuran significativamente dentro de la composición de la oferta de títulos de renta fija.
- El impulso necesario para el desarrollo de las titularizaciones de crédito en Venezuela, radica en la disposición de un marco legal que otorgue a los participantes del proceso transparencia y confianza en las transacciones. Una de las principales debilidades del marco regulatorio actual se ubica a nivel del originador, pues no existe una cláusula en la cual se desvincule mediante la cesión de cartera, la propiedad de la cartera de créditos del originador (institución bancaria) al fideicomiso o VPE. Esto quiere decir que el originador aún realizando la transferencia tiene la responsabilidad de la cartera de créditos cedida y esta es una de las características más importantes del proceso de titularización, pues la transferencia de riesgos y el control de la institución bancaria en caso de defaults o impago de las carteras de crédito se cubre mediante la transferencia de estos activos al fideicomiso o VPE.

Mediante el estudio del índice de cartera susceptible de ser titularizada (T_{it}) y el índice de liquidez bancaria (LBt), se desprenden los resultados que permiten llegar a conclusiones concretas acerca del potencial que representa la titularización de carteras de crédito en Venezuela.

Con base en los resultados promedio del índice (T_{it})=6.36% de cartera susceptible de ser titularizada en el sistema bancario venezolano y el (LBt)=1.47% de liquidez bancaria, se determinan las implicaciones que el desarrollo de las titularizaciones de cartera de crédito tienen en:

- **Financiamiento:** Por medio de la titularización de las carteras de crédito, los bancos tienen acceso a una fuente de financiamiento más económica y eficiente que la tradicional. Las carteras de crédito bajo estudio representan el 6.36% de liquidez, es decir, las instituciones financieras contarían con esta proporción de financiamiento sin recurrir a endeudamiento.

Los costos implícitos de la titularización incluyen: la estructuración de las emisiones, contrato con el fideicomiso o VPE, contrato con las agencias calificadoras de riesgo, gastos legales y la tasa de interés que devenguen los títulos. La tasa de interés se calcula con base en las tasas comparativas de otros instrumentos de renta fija o variables

(dependiendo de la estructuración del título) y que se establece entre el margen de la tasas activa y pasiva bancaria.

Las instituciones financieras que cuentan con departamentos especializados en la estructuración de emisiones, pueden realizar el proceso de estructuración y emisión ellas mismas obteniendo comisiones por este servicio. Es importante destacar que la emisión puede ser hecha por el banco pero bajo solo bajo la figura de un fideicomiso, que legalmente no vincule a la institución bancaria.

- **Liquidez:** Las instituciones bancarias tendrían acceso a 6.36% adicional de liquidez. En el caso venezolano los bancos tienen 1.46%. Con esta proporción extra de liquidez los bancos pueden otorgar más créditos o realizar inversiones que le generen rendimientos.

El riesgo de liquidez bancaria puede ser cubierto por medio de las titularizaciones, que proporcionan un 6.36% de liquidez derivado de los mismos activos del banco. Es por esta razón que las titularizaciones pueden otorgar los fondos necesarios ante una eventual demanda de créditos, retiros imprevistos, entre otros.

Al titularizar se amplía la oferta de créditos para otros sectores que no necesariamente componen las carteras titularizadas, creando un ciclo de crédito favorable. Esta generación del crédito se mide a través del índice (T_{it}) donde el 6.36% refleja un aproximado del un aumento de la actividad crediticia. Esto quiere decir que la titularización de un porcentaje comparado de carteras de crédito al realizado en esta investigación, proporciona a las instituciones bancarias de nuevos fondos prestables, que les permitirán otorgar aproximadamente 6% más de créditos que no necesariamente sean aquellos créditos que fueron titularizados inicialmente.

- Mediante el uso de titularizaciones los bancos pueden cumplir con las Normas de Basilea sin tener que realizar aumentos de capital para mantener el equilibrio de esta relación. Esto en particular sería una gran ventaja para las instituciones bancarias venezolanas que tienen dificultad para cumplir con esta regulación.
- Las titularizaciones permiten el cumplimiento de las Gavetas crediticias reguladas por el Gobierno venezolano, por medio de la compra del superávit de estos créditos a las instituciones bancarias que tienen mayor experiencia y capacidad de generación de crédito.

- En cuanto a la relación entre el índice de liquidez (LBt) y el índice (Tit) para el caso venezolano no se halla relación, básicamente porque los niveles de activos líquidos utilizados como medida de liquidez bancaria, no se vieron afectados por el posible desarrollo de procesos de titularización de cartera de crédito para este estudio. En Estados Unidos se evidenció como la profundización del mercado de titularizaciones de créditos, incidió negativamente en los niveles de liquidez mantenidos por los bancos. Esto quiere decir que a mayor profundidad del mercado de titularizaciones, menores niveles de liquidez mantenidos por las instituciones bancarias.
- La ventaja de haber tomado en consideración los bancos que representan el 79%, siendo estos los que poseen las carteras de crédito más desarrolladas y con mayor organización, implica que se cuenta con una alta probabilidad que el proceso de titularización sea eficiente y efectivo para el sistema bancario venezolano.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central De Venezuela, Agregados Monetarios: Reservas Bancarias Excedentes Diarias. Caracas, 2002-2008.
- Banco Central De Venezuela, Resoluciones Vigentes. Caracas, 2008.
- Bolsa De Bogotá. “Titularización”. Bolsa de Bogotá S.A. Colombia 1993.
- Banco Mercantil. “Informe Semestral”. Caracas, Diciembre 2007.
- Diario El Universal. “Prospecto de la emisión de Títulos de Participación Nominativos, Emisión 2006”. Caracas, 2006.
- Días, M. Hernández, M. López, O. “Sistema Bancario Venezolano: Un modelo de respuesta binaria”. Banco Central de Venezuela, Colección Economía y Finanzas, Serie Documentos de Trabajo. Nº 86, Caracas, Febrero 2007.
- Fabozzi, F. Kothari, V. “Securitization: The Tool of Financial Transformation”. Yale University, International Center for Finance, 2007.
- Fabozzi, F. Davis, H y Choudry, M. “Structured Finance”. John Wiley & Sons, Inc. Estados Unidos, 2006.
- Greenbaum, S. Thakor, A. “Bank founding modes, securitization versus deposits”. Journal of Banking and Finance. North Holland, 1987.

- Hill, C. “Securitization: A Low-Cost Sweetener For Lemons” Washington University, Invierno 2006.
- López, A, “Análisis de la relación entre intermediación crediticia y crecimiento económico en Venezuela”. Banco Central de Venezuela, 2003.
- Loutskina, E. “Does securitization affect bank lending? Evidence from Bank Responses to Funding Shocks”, Estados Unidos, Septiembre 2005.
- Manzano, O. Méndez, R. Pineda, J. Ríos, G. “Macroeconomía y Petróleo”. Pearson Prentice Hall.
- Minton, B. Sanders, A. Strahan, P. “Securitization by Banks and Finance Companies: Efficient Financial Contracting or Regulatory Arbitrage?”, Estados Unidos, 2004.
- Muci, Gustavo. “Algunos Aspectos Legales de la Titularización de Créditos Bancarios” Caracas, 2006.
- Pavel, Christine, “Securitization”. Probus Publishing Chicago, Illinois. Estados Unidos 1989.
- Tobón A, Gustavo. “Introducción a la titularización de Activos”. Ediciones Bancaria y Financieras Ltda. Colombia, 1992.
- República Bolivariana de Venezuela, “Reforma parcial a la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras”. Gaceta Oficial Extraordinaria de la República Bolivariana de Venezuela. Nº 5.892, 31 Julio 2008.

- República Bolivariana de Venezuela, “Ley de Crédito para el Sector Agrario”. Gaceta Oficial Extraordinaria de la República Bolivariana de Venezuela. N° 5.892, 31 Julio 2008.
- República Bolivariana de Venezuela, “Ley de Reforma de la Ley del Instituto Nacional de la Vivienda (INAVI)”. Gaceta Oficial Extraordinaria de la República Bolivariana de Venezuela. N° 5.892, 31 Julio 2008.
- República Bolivariana de Venezuela, “Reforma a la Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat”. Gaceta Oficial Extraordinaria de la República Bolivariana de Venezuela. N° 5.892, 31 Julio 2008.
- República Bolivariana de Venezuela, “Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda”. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela. N° 38.756, 28 agosto de 2007.
- República Bolivariana de Venezuela, “Ley de Mercado de Capitales”. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela. N° 36.565, 22 octubre 1998.
- República Bolivariana de Venezuela, "Normas Relativas a la Oferta Pública y Colocación Primaria de Obligaciones, Papeles Comerciales y Títulos de Participación por Parte de Entes Multilaterales". Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela. N° 38.428, 3 mayo de 2006.
- República Bolivariana de Venezuela, “Normas Relativas a la Oferta Pública Sobre la Titularización de Activos”. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela. N° 37.523, 9 Septiembre de 2002.

- Stieber, S. "Is Securitization Right for Microfinance?". Innovations / winter & spring 2007.
- Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Boletines de Prensa Mensuales, 2001-2008.
- Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Series Anuales, 2001-2008.
- Titularizadora Colombiana, Foro "¿Para donde va la vivienda en Colombia? Financiación de Vivienda y Titularización en América Latina". Bogotá, Mayo 2006.

ANEXOS

Anexo # 1

Promedio 2001-2008 Índice (*Tit*) por Institución Bancaria

	establecido	-5%	+5%
Banesco	9,49%	7,47%	8,15%
Mercantil	6,35%	4,71%	8,00%
Venezuela	6,49%	4,91%	8,07%
Provincial	7,03%	5,12%	8,94%
BOD	2,70%	1,85%	3,55%
Federal	10,65%	8,00%	13,29%
Corp Banca	5,25%	3,95%	6,54%
Exterior	5,30%	4,09%	6,51%
Caribe	4,33%	3,20%	5,47%
Canarias	2,42%	1,69%	3,15%
BFC	7,73%	5,73%	9,72%
BNC	2,87%	1,90%	3,84%
Banfoandes	6,12%	4,29%	7,94%
Industrial	4,67%	3,48%	5,87%

Anexo # 2

Promedio 2001-2008 Índice (*Tit*) Sistema Bancario venezolano

	Índice (<i>Tit</i>)
2001	6,16%
2002	6,96%
2003	8,31%
2004	6,80%
2005	6,95%
2006	8,67%
2007	9,99%
2008	11,02%

Anexo # 3

Promedio 2001-2008 Índice (LBt) Sistema Bancario venezolano

	Indice (LBt)
2002	0,81%
2003	2,21%
2004	1,83%
2005	2,30%
2006	0,98%
2007	0,72%
2008	0,84%

Anexo # 4

Cartera de Créditos total* para el Sistema Bancario

2001-2008

	TDC	VEHICULOS	HIPOTECARIOS	AGRICOLA
2001	8.256.462	4.679.079	4.611.572	
2002	9.079.387	3.937.576	5.185.563	
2003	13.571.317	3.816.980	4.825.307	9.530.160
2004	17.261.867	4.958.006	4.987.016	19.849.926
2005	27.898.628	14.778.673	8.912.673	37.247.842
2006	53.107.336	41.718.086	33.581.219	55.154.451
2007	111.008.949	87.955.708	75.510.645	91.866.012
2008	99.796.200	77.126.380	65.865.544	73.778.947

*** Carteras estudiadas en esta investigación**

Anexo # 5

Monto de Cartera Titularizada Tarjetas de Crédito

	30%	25%	35%
2001	2.426.657	2.022.214	2.831.100
2002	2.668.523	2.223.769	3.113.276
2003	3.988.746	3.323.955	4.653.537
2004	5.073.435	4.227.863	5.919.008
2005	8.199.686	6.833.071	9.566.300
2006	15.608.777	13.007.314	18.210.240
2007	32.626.640	27.188.867	38.064.414
2008	29.331.101	24.442.584	34.219.618

Anexo # 6

Monto de Cartera Titularizada Créditos para Vehículos

	15%	10%	20%
2001	691.404	460.936	921.872
2002	581.836	387.891	775.781
2003	564.016	376.011	752.021
2004	732.620	488.413	976.826
2005	2.183.771	1.455.847	2.911.694
2006	6.164.473	4.109.649	8.219.297
2007	12.996.775	8.664.517	17.329.034
2008	11.396.580	7.597.720	15.195.439

Anexo # 7

Monto de Cartera Titularizada Créditos Hipotecarios

	20%	15%	25%
2001	874.631	655.973	1.093.288
2002	982.752	737.064	1.228.439
2003	915.168	686.376	1.143.960
2004	945.837	709.378	1.182.297
2005	1.690.378	1.267.783	2.112.972
2006	6.420.427	4.815.320	8.025.534
2007	14.321.349	10.741.012	17.901.686
2008	12.492.059	9.369.044	15.615.074

Anexo # 8

Monto de Cartera Titularizada Créditos Agrícolas

	10%	5%	15%
2003	939.769	469.885	1.409.654
2004	1.957.401	978.701	2.936.102
2005	3.673.010	1.836.505	5.509.515
2006	5.438.780	2.719.390	8.158.171
2007	9.058.907	4.529.454	13.588.361
2008	7.275.342	3.637.671	10.913.013

POTENCIAL DE LAS TITULARIZACIONES DE CARTERA DE CRÉDITOS
EN EL SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO

Anexo # 9

Títulos de Participación emitidos en Venezuela Emisores e Interesados

2005

	2005	Emisor/Fiduciario	Interesado/Fideicomitente
ENERO	0,00		
FEBRERO	0,00		
MARZO	0,00		
ABRIL	0,00		
MAYO	10.000,00	Activos Corporativos AG	Cuentas x Cobrar adquiridas por Sociedad
JUNIO	0,00		
JULIO	0,00		
AGOSTO	0,00		
SEPTIEMBRE	117.000,00	Banco Nacional de Crédito	Venezuela Oil Shipping
OCTUBRE	0,00		
NOVIEMBRE	0,00		
DICIEMBRE	0,00		
TOTAL 2005	127.000,00		

2006

	2006	Emisor/Fiduciario	Interesado/Fideicomitente
ENERO	0,00		
FEBRERO	0,00		
MARZO	0,00		
ABRIL	0,00		
MAYO	0,00		
JUNIO	0,00		
JULIO	208.000,00	Titularizadora Occidental de Descuento	Cartera de Inversiones Venezolana
AGOSTO	20.000,00	Valornet Participaciones	Copacking
SEPTIEMBRE	10.000,00	Activos Corporativos AG	Factor AG Servicios Financieros
OCTUBRE	0,00		
NOVIEMBRE	20.000,00	Banco Nacional de Crédito	Diario El Universal
DICIEMBRE	15.000,00	Inverunión Banco Comercial	Fapco C.A
TOTAL 2006	273.000,00		

*POTENCIAL DE LAS TITULARIZACIONES DE CARTERA DE CRÉDITOS
EN EL SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO*

2007

	2007	Emisor/Fiduciario	Interesado/Fideicomitente
ENERO	0,00		
FEBRERO	0,00		
MARZO	50.000,00	Banco Canarias	Inversora Previprima
ABRIL	0,00		
MAYO	0,00		
JUNIO	0,00		
JULIO	0,00		
AGOSTO	400.000,00	Titularizadora Occidental de Descuento	Cartera de Inversiones Venezolana
SEPTIEMBRE	0,00		
OCTUBRE	0,00		
NOVIEMBRE	44.000,00	Titularizadora Occidental de Descuento	Pymefactoring
DICIEMBRE	0,00		
TOTAL 2007	494.000,00		

2008

	2008	Emisor/Fiduciario	Interesado/Fideicomitente
ENERO	9.000,00	Inverunión Banco Comercial	IGS Participaciones
FEBRERO	0,00		
MARZO	0,00		
ABRIL	600.000,00	Titularizadora Occidental de Descuento	Cartera de Inversiones Venezolana
MAYO	0,00		
JUNIO	0,00		
JULIO	22.000,00	AFV Activos Financieros	All Factoring de Venezuela
AGOSTO	4.000,00	ABA Titularizadora de Valores	ABA Servicios Financieros
SEPTIEMBRE			
OCTUBRE			
NOVIEMBRE			
DICIEMBRE			
TOTAL 2008	635.000,00		