

Colombia Titulariza Hipotecas

La Mejor Titularización Local¹

La titularización –el empaquetamiento de hipotecas en títulos transables– llegó a ser popular en Colombia mucho antes que en otros países latinoamericanos. Ahora Colombia ha tomado otro importante paso adelante al lanzar la primera titularización de cartera improductiva en la región.

LATINFINANCE

Recientemente la Revista LatinFinance / EuroMoney evaluó las diferentes transacciones llevadas a cabo durante 2004 a través del mercado de capitales en América Latina, seleccionando la titularización de cartera vencida (Títulos Hipotecarios TECH) realizada en junio de ese año por la Titularizadora Colombiana como la mejor **“Operación doméstica en América Latina”** (Best Local Market Securitization).

La revista, especializada en finanzas e inversión en la región, creó hace 14 años los premios a las mejores transacciones financieras teniendo en cuenta criterios como innovación, calidad de la estructura y tipo de transacción, mencionando adicionalmente que los negocios que premia “son aquellos que fueron los más innovadores, bien coordinados en el tiempo y adecuadamente estructurados”.

Con base en estas premisas, LatinFinance otorgó el importante reconocimiento a la Titularizadora, indicando que “esta transacción pionera marca un gran adelanto en el mercado de capitales local colombiano y crea un instrumento que puede ser duplicado en otros mercados emergentes”.

En junio de 2004 la Titularizadora Colombiana y su socio International Finance Corporation (IFC), brazo financiero del Banco Mundial, lanzaron el equivalente a 66,9 millones de dólares en la titularización de cartera improductiva hipotecaria en el mercado local de capitales. El negocio retiró los malos créditos de los libros de los prestamistas hipotecarios e incrementó su liquidez y su habilidad de disparar los desembolsos. El negocio también creó un activo financiero para los inversionistas institucionales colombianos.

Colombia tiene un mercado de hipotecas en crecimiento y un sofisticado mercado de capitales. Esta transacción es notable porque ocurre tan sólo cinco años después de una crisis financiera que abatió a los bancos del país. Las tasas de interés subieron por encima de los sueldos, lo que conllevó a una ola de incumplimientos, ya que los prestatarios no tenían cómo mantenerse al día en sus hipotecas. Los precios de la vivienda cayeron 30% y la tasa de desempleo subió al 15%. Al final de diciembre de 2003, la cartera improductiva hipotecaria ascendía a 796 millones de dólares.

TECH
Títulos Estructurados de Cartera Hipotecaria

Compañía: Titularizadora Colombiana
Transacción: El equivalente a 66,9 millones de dólares de titularización de cartera improductiva
Calificación: AAA escala colombiana
Madurez: 5 y 7 años
Cupón: 7% anual

La originación de hipotecas se derrumbó en 80% en 1998, pero la crisis ha continuado afectando los mercados durante años. El presidente de la Titularizadora, Alberto Gutiérrez, dice: “Después de la crisis financiera, las hipotecas en mora representaban el 25% del total de las hipotecas vigentes. A medida que los bancos comenzaron a titularizar sus hipotecas al día, la calidad de sus portafolios se deterioró. Necesitábamos evacuar la cartera en mora para generar liquidez, limitar el riesgo de los portafolios y mejorar el balance general de los bancos”.

Un portafolio de hipotecas en mora emitidas por el Banco Conavi y el Banco AV Villas respalda los títulos. La estructura consiste en dos series de títulos hipotecarios senior con una madurez de cinco y siete años respectivamente, una clase mezanine y otra clase junior. La IFC otorgó una garantía parcial en pesos para la serie senior. Esto, junto con mejoras crediticias dadas por las clases mezanine y junior, obtuvieron para la estructura una calificación local de AAA.

La cronología de l negocio fue importante, ya que vino en el inicio de la nueva legislación colombiana que redujo sustancialmente el tiempo que requiere un prestamista para ejecutar una hipoteca. Antes de las reformas, se demoraba casi cinco años ejecutar exitosamente una hipoteca, ahora el proceso dura 32 meses, aproximadamente la mitad del tiempo. Los dineros de la venta de los bienes recibidos en pago son usados para pagar el interés y el principal de estos títulos hipotecarios. Esto, junto con un fondo de reserva y sobre-colateralización, garantiza el repago y permite que la emisión pague un cupón anual del 7% sobre estos títulos indexados.

Peter Cashion, el ejecutivo de estructuración financiera de la IFC que trabajó en esta transacción, dice que en los primeros cuatro meses desde la emisión, los dineros recaudados por la venta de las propiedades fueron tres veces más grandes que los originalmente pronosticados. Los fondos son utilizados primero para amortizar el tramo de los cinco años. Una vez éste ha sido completamente amortizado, los fondos se destinan a amortizar el tramo de los siete años.

La altamente calificada transacción comprobó ser un atractivo adicional a los portafolios de inversionistas institucionales colombianos. “Recibimos una muy buena

reacción de inversionistas institucionales, fondos de pensiones y compañías de seguros. El negocio fue altamente demandado” dice Gutiérrez. Cashion añade: “Estaba sorprendido por el nivel de negociación de los títulos hipotecarios improductivos. Alrededor del 10% han sido transados, lo que es bastante significativo”.

La Titularizadora, una compañía del mercado secundario que se especializa en titularizaciones de hipotecas residenciales, planea construir a partir de esta transacción más bonos respaldados por créditos improductivos. Los prestamistas colombianos de créditos hipotecarios, incluyendo Conavi y AV Villas, son los dueños de la Titularizadora. La IFC tiene el 21% de la compañía, fundada en junio de 2001 y pionera en la titularización hipotecaria en Colombia.

Lee Meddin, tesorero jefe y cabeza global de estructuración financiera en la IFC, dice que el negocio ayudará a desarrollar el mercado de capitales colombiano y creará un vehículo que podrá ser replicado en otras partes en el mundo en desarrollo. Anota que esta estructura funcionará mejor en países donde “existe una gran cartera de hipotecas, en donde un originador único ha acumulado una masa crítica de activos improductivos”. Y añade: “Típicamente este ha sido el caso en países saliendo de una crisis financiera o una crisis en el mercado de vivienda”

Afortunadamente, existen pocos países en América Latina fuera de Colombia que cumplan este criterio. Sin embargo, Meddin especula que la estructura podría ser usada en Argentina, donde existe todavía una enorme deuda pendiente de préstamos corporativos improductivos de la crisis de 2001-2002 de *default*, devaluación y crisis financiera.

(1) Tomado de la revista LatinFinance, febrero de 2005.
Traducción de Titularizadora Colombiana.