

UN PASO ADELANTE EN SECURITIZACION

Dieter Linneberg A.

Superintendencia de Valores y Seguros



ORIGENES DE LA SECURITIZACION EN CHILE

- Incorporación de la **SECURITIZACION** como una forma de disminuir el costo de financiamiento de los créditos, especialmente, los hipotecarios.
- Ampliación de las oportunidades de inversión para institucionales.



Marco Regulatorio

- Sociedades de giro exclusivo
- Operación a través de patrimonios separados
- Representante de los tenedores vela por el patrimonio
- Entrega de información al mercado

Franquicias Tributarias

- Exención tributaria (IVA) a los gastos de las securitizadoras .
- Pago parcial del impuesto de timbres y estampillas (se elimina la doble tributación).

Etapas de Desarrollo

- Primera etapa: conocimiento y prueba. (Marzo de 1994 - agosto de 1998)
- Segunda etapa: superación de problemas (septiembre de 1998 - diciembre de 2000)
- Tercera etapa: consolidación



Primera Etapa, Problemas:

- Definición legal que establecía la posibilidad de securitizar sólo títulos de crédito.
- Spreads insuficientes para la securitización de títulos de crédito hipotecarios (por las bajas tasas de interés existentes).
- Desincentivo tributario para la securitización de créditos distintos a los hipotecarios, debido al impuesto de timbres y estampillas.



Segunda Etapa, Soluciones:

- Permitir la securitización de "activos financieros" representados por flujos de ingresos futuros que no requieran, necesariamente, la existencia de un título de crédito.
- Permitir el registro y la colocación de los títulos de deuda en el mercado, aún cuando no se haya terminado de constituir el patrimonio separado.



Tercera Etapa, Siguen las Flexibilizaciones:

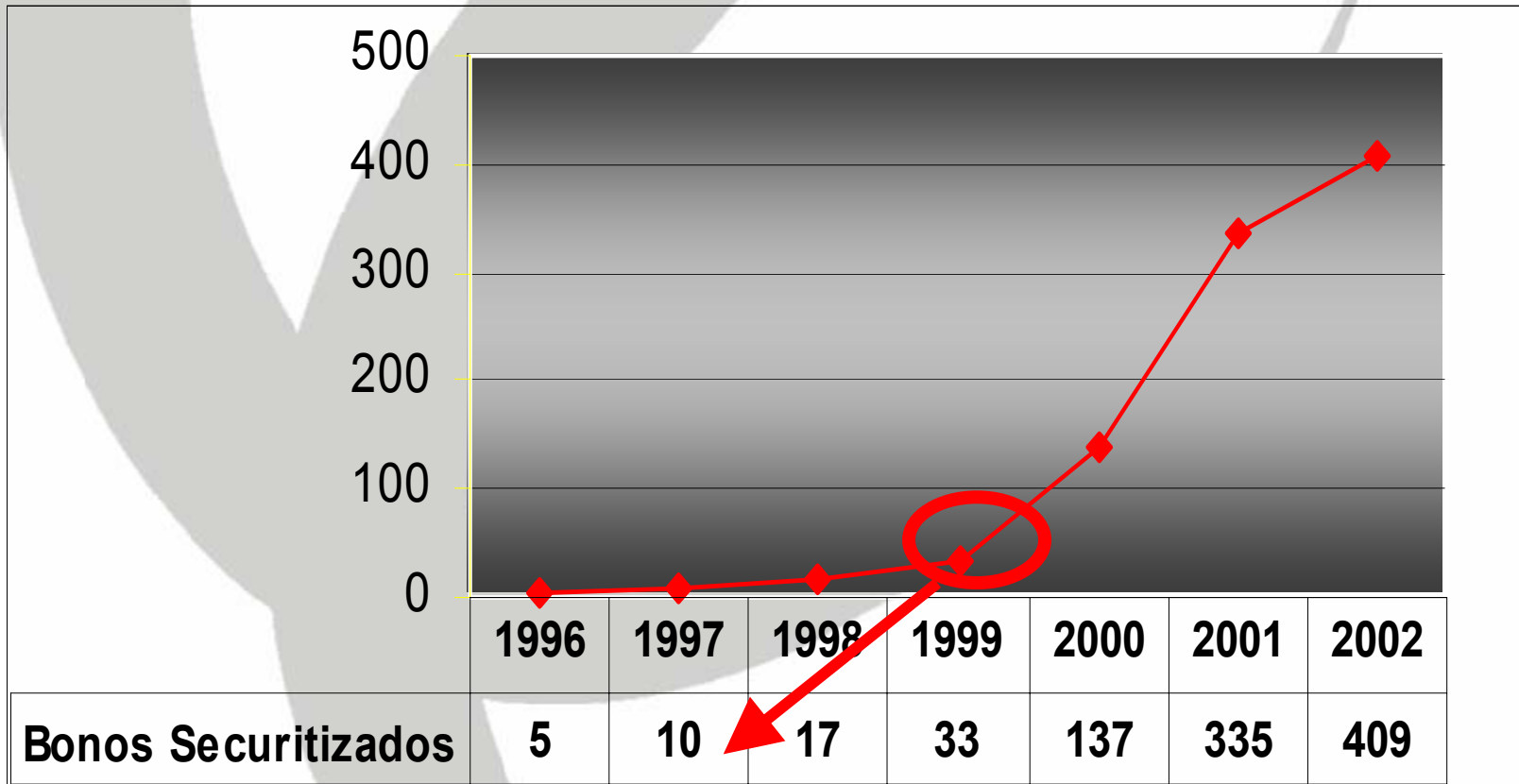
- Se permite registrar programas de emisiones de bonos con respaldo del mismo tipo de activos.
- Se autoriza incorporar nuevos activos, con sus correspondientes inversionistas, a patrimonios separados ya formados.

Promisorio Futuro

- Nuevos créditos o flujos podrán securitizarse
- Flexibilización en la labor realizada por la administradora
- Reducción en los costos



Colocaciones de Bonos Securitizados (MMUS\$)



- **Modificaciones a la Ley Agosto 1999**
- ➔ **Importante flexibilización**
- ➔ **Nuevos activos securitizables**

Bonos Corporativos y Bonos Securitizados

- Stock de deuda vigente total a su valor par al primer semestre del 2003 :
Us\$ 8.192 millones
- Stock de deuda vigente de bonos securitizados alcanzan los :
Us\$ 1.074 millones
Participación del 13% del total del stock



Distribución de los Activos securitizados en E.E.U.U

	Automoviles	Tarjetas de crédito	Líneas de crédito especiales	Casas Manufacturadas	Préstamos estudiantes	Leasing	Junk Bonds	Otros
1995	18,8%	48,4%	10,5%	3,5%	1,2%	3,4%	0,4%	13,9%
1996	17,7%	44,7%	12,8%	3,6%	2,5%	5,9%	0,3%	12,6%
1997	14,4%	40,0%	16,8%	3,6%	3,4%	6,6%	3,5%	11,7%
1998	11,9%	32,4%	17,0%	3,4%	3,4%	5,7%	6,5%	19,8%
1999	12,7%	28,6%	15,8%	3,8%	4,0%	5,7%	9,4%	20,1%
2000	12,4%	28,6%	14,1%	3,4%	3,8%	5,5%	11,6%	20,5%
2001	14,5%	28,2%	14,7%	3,4%	4,5%	5,5%	12,6%	16,6%

Distribución de los Activos Securitizados en Chile y Estados Unidos

Año 2001	Automoviles	Tarjetas de crédito	Líneas de crédito	Créditos Hipotecarios	Préstamos estudiantes	Leasing	Junk Bonds	Otros
Estados Unidos	14,5%	28,2%	14,7%	3,4%	4,5%	5,5%	12,6%	16,6%
Chile				88%		12%		

Alta Concentración en Chile hasta el año 2001

Distribución de los Activos Securitizados en Chile

Instrumentos	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Mutuos Hipotecarios Endosables	100%	100%	100%	69%	36%	88%	39%
Contratos de Leasing Habitacional	0	0	0	31%	26%	12%	9%
Papeles del Estado	0	0	0	0	38%	0	0%
Tarjetas de Casas Comerciales							32%
Pagarés Vehículos							4%
Bonos							16%
Totales	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Distribución de los Activos Securitizados en Chile

- El proceso de diversificación ha continuado en el año 2003, es así como a la fecha se han colocado dos bonos securitizados con activos que los respaldan compuestos por las matrículas de dos universidades, la universidad diego portales y la universidad de concepción. Ambas emisiones suman un total de
- Us\$ 72.5 millones.



Reformas al mercado de capitales... un gran avance

- Implementación de un programa de emisiones
- Rebaja impositiva para inversionistas extranjeros de un 35% al 4%
- Pago del impuesto de timbres y estampillas respecto al programa
- Efectos de comercio con un plazo de hasta tres años
- Exigencia de una clasificación de riesgo para efectos de comercio
- Flexibilización de la norma 30



Rerforma al Mercado de Capitales II Securitización de Valores

- El pago del impuesto de timbres y estampillas del bono securitizado debe ser acorde a lo ya pagado por los activos subyacentes que son luego destinados al patrimonio separado



Conclusiones

- Compromiso con la desregulación, pero manteniendo la integridad del mercado
- Están dadas las condiciones para que los ejecutivos del mercado de capitales continúen en la senda innovadora aplicando la ingeniería financiera para medir y manejar lo riesgo, lo que finalmente se traduce en mayor crecimiento y aumentos del bienestar para la población.

