



Vicerrectoría de Estudios de Posgrado

**Trabajo final para optar por el título de:
Maestría en Administración Financiera**

Título:
**EFFECTOS DE LA TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA EN
LA LÍQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO DE LA
REPÚBLICA DOMINICANA**

Postulante:
Lic. Clenda Karina Contreras
Matricula: 2016-0565

Tutor:
Dr. Reinaldo Ramón Fuentes Plasencia

Santo Domingo, Distrito Nacional
República Dominicana,
diciembre, 2017

ÍNDICE

RESUMEN	ii
DEDICATORIAS.....	iii
AGRADECIMIENTO	iv
INTRODUCCION	1

CAPITULO I

FUNDAMENTOS TEORICOS DEL SISTEMA FINANCIERO Y LA TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA

1.1 SISTEMA FINANCIERO DE LA REPÚBLICA DOMINICANA.....	5
1.1.2 COMPOSICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO DOMINICANO.....	8
1.2 EL MERCADO DE VALORES DE LA REPÚBLICA DOMINICANA	12
1.2.1 BREVE RESEÑA DEL MERCADO DE VALORES DOMINICANO	12
1.2.2 ORGANISMOS REGULADORES DEL MERCADO DE VALORES	15
1.3 TITULARIZADORA DOMINICANA.....	16
1.4 CONCEPTO DE TITULARIZACIÓN	18
1.5 ORIGEN DE LA TITULARIZACIÓN Y SU DESARROLLO EN LA REPÚBLICA DOMINICANA	19
1.5.1 MERCADO DE VALORES DE ESTADOS UNIDOS (EEUU).....	19
1.5.2 OTROS MERCADOS BURSÁTILES	21
1.5.3 EN LA REPÚBLICA DOMINICANA.....	22
1.6 LA TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA EN EL MERCADO DE VALORES.....	22
1.7 PROCESO Y/O PROCEDIMIENTO PARA TITULARIZAR.....	24
1.8 PARTICIPANTES EN LA TITULARIZACIÓN	25
1.9 ACTIVOS QUE PUEDEN SER TITULARIZADOS	26
1.10 MECANISMOS DE COBERTURA	26
1.10.1 MECANISMOS INTERNOS.....	27
1.10.1.1 ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN.....	28
1.10.2 MECANISMOS EXTERNOS	29

CAPITULO II

LA TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA EN LA LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO DOMINICANO

2.1 EN REPÚBLICA DOMINICANA AÚN NO SE HA REALIZADO TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA....	31
2.2 COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO.....	31
2.3 LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO DOMINICANO	34
2.4 LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES COMO PRINCIPAL INVERSIONISTA	36
2.5 EFECTOS DE LA TITULARIZACIÓN EN LA LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO	39
2.6 EFECTO DE LA TITULARIZACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES	41
2.7 MEDIDAS A TOMAR PARA MITIGAR RIESGOS.....	42
2.8 LAS CALIFICADORAS DE RIESGO.....	43

CAPITULO III

PROCESO DE TITULARIZACIÓN EN UN BANCO X DE LA REPUBLICA DOMINICANA (EJEMPLO)

3.1 SELECCIONAR LA CARTERA A TITULARIZAR	46
3.2 CARACTERÍSTICAS DE LOS ACTIVOS QUE INTEGRAN EL PATRIMONIO AUTÓNOMO	46
3.2.1 PONDERACIÓN DE LA CARTERA HIPOTECARIA ANTE LA CARTERA TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO	46
3.3 PROSPECTO DE LA EMISIÓN.....	48
3.4 MECANISMO DE GARANTÍA.....	49
CONCLUSIONES.....	52
RECOMENDACIONES	53
BIBLIOGRAFÍA	55
ANEXOS	

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Cantidad de instituciones, volumen de activos y participación en SF ...	11
Tabla 2: Proceso para originar una emisión	24
Tabla 3: Estructuración de los patrimonios separados	27
Tabla 4: Distribución de Riesgo	29
Tabla 5: Clasificación de riesgo de la cartera hipotecaria.....	32
Tabla 6: Proporción de la cartera hipotecaria	33
Tabla 7: Patrimonio total de los fondos de pensiones.....	38
Tabla 8: Proporción de la cartera hipotecaria vs la cartera total del SF	47
Tabla 9: Composición de riesgo de la cartera hipotecaria	48

ÍNDICE DE GRAFICAS

Grafica 1: Crecimiento bruto en la cartera activa y pasiva enero a diciembre 2016	6
Grafica 2: Estructura del Sistema Financiero Dominicano	9
Grafica 3: Valores en circulación	14
Grafica 4: Accionistas y participantes de TIDOM	18
Grafica 5: Liquidez de las EIF.....	35
Grafica 6: Distribución de Liquidez de las EIF	36

RESUMEN

El presente material tiene por objeto presentar la entrada del modelo de titularización hipotecaria al sistema financiero dominicano, como un mecanismo de inversión que pretende darle a la economía la liquidez necesaria, para de esta manera contribuir a su desarrollo y fortalecimiento. Con la colocación de estos nuevos títulos en el mercado de valores, se obtendría un mayor retorno de inversión a un menor costo, obteniendo una liquidez inmediata, la cual puede ser reinvertida en otros mecanismos financieros existentes, resultando esto en un dinamismo de la economía. Esto será logrado mediante el estudio tanto de la liquidez, como la composición de la cartera hipotecaria del sistema financiero dominicano, así como también del proceso de titularización hipotecaria que se implementa en otras naciones y un caso a forma de ejemplo de lo que pudiese resultar ser al entrar en funcionamiento en nuestro país.

DEDICATORIAS

A mi madre

Por todo el apoyo y motivación brindada en esos momentos de debilidad, cuando pensaba que no podía más ahí estabas para motivarme. ¡TE AMO!

A mi Padre y hermanos

Por guiarme e instruirme por el buen camino.

A la persona que complementa mi vida

Mi esposo, por estar siempre a mi lado motivándome a seguir adelante.

AGRADECIMIENTO

A Dios, por haberme dado las fuerzas en momentos de debilidad, la sabiduría para poder captar los conocimientos en este largo trayecto y la paciencia de poder iniciar y continuar hasta el final de esta jornada sin desesperarme.

A mi familia, por apoyarme y estar dispuestos en cada momento. Por haberme inculcado esos valores de responsabilidad, respeto y por enseñarme que para alcanzar algo hay que luchar por ello.

A mi esposo, por toda tu motivación, apoyo y comprensión, por extenderme la mano cada vez que sentía desmayar.

A mis amigos, supervisores y compañeros de trabajo que siempre me motivaron a seguir adelante.

A mis compañeros (as), ese gran equipo de maestrantes, mi grupo “LOS ILUMINADOS”, los cuales nos apoyamos y motivamos mutuamente.

A la Universidad APEC y todo su equipo de maestros que día a día dedican su tiempo a la capacitación y mejora del desempeño profesional de los maestrantes.

INTRODUCCION

Actualmente vivimos en un mundo globalizado, donde el concepto de aldea global cada vez se perfecciona más y más, es imperante que las naciones creen los mecanismos que les ayuden a impulsarse hacia nuevos horizontes, y siendo la economía el motor que genera las condiciones idóneas para lograr los avances necesarios, no resulta descabellado afirmar que si una economía cuyo sistema financiero se mantiene realizando las mismas prácticas por décadas, siglos o milenios, aislándose cada vez más en la aldea global, tarde o temprano sucumbirá como Estado.

Si bien es cierto que la economía de nuestro país es considerada como en vía de desarrollo, no menos cierto es lo mucho que como nación se ha avanzado, siendo en algunos casos, punto de referencias para países vecinos.

El sistema financiero dominicano ha mantenido una liquidez estable, fruto del buen desempeño mostrado en los últimos años. Esto es el resultado de políticas monetarias bien estructuradas y orientadas que han facilitado el incremento en las facilidades de crédito, abarcando de manera significativa los pequeños comerciantes y el sector hipotecario, quienes generan mejor rentabilidad.

Sin embargo, esto no resulta suficiente para mantener el crecimiento económico que pueda catapultar al país hacia otros niveles de desarrollo, en vista de que los recursos otorgados para fines de crédito tardan un tiempo considerable

para retornar al sistema y convertirse en dinero líquido. Esta situación hace que las entidades utilicen medios de financiamiento, como el mercado de valores, con la finalidad de garantizar la disponibilidad de efectivo y cubrir la demanda de sus clientes.

Actualmente al mercado de valores de nuestro país le ha surgido la necesidad de refrescar sus negociaciones, introduciendo la titularización como una opción para invertir mediante tasas más atractivas y la posibilidad de convertir activos futuros en valores negociables, adquiriendo así liquidez de manera confiable a menor tiempo y menor costo.

La titularización se ha desarrollado en diferentes países de la región durante algunas décadas, en nuestro país se tiene poco conocimiento al respecto, dado que su implementación inicia en el año 2015 con la creación de la titularizadora dominicana (TIDOM), la cual es la entidad manejadora de este tipo de negociaciones. Dicha entidad está formada bajo el marco legal de la ley de mercado de valores 19-00 y la ley de desarrollo del mercado hipotecario y fideicomiso 189-11.

La incorporación del modelo de titularización al sistema financiero dominicano viene a ser un mecanismo moderno que nos coloca en sintonía con los países de la región donde se ha implementado, como son Colombia, Chile, Argentina, Brasil, México, entre otros, convirtiéndose en un mecanismo de inversión que persigue aportar la liquidez necesaria a la economía dominicana, contribuyendo a su desarrollo y fortalecimiento.

Siendo la titularización un instrumento de inversión que aún no inicia sus operaciones en el sistema financiero dominicano, se hace necesario conocer su origen y su marco regulatorio, de forma tal que puedan ser apreciadas sus posibles repercusiones en el sistema financiero dominicano.

En ese sentido, en la presente investigación será abordado el proceso de titularización en la República Dominicana (origen, marcos regulatorios, países donde ha sido implementado, mercado de valores, etc.), y el posible efecto que tendría en la economía dominicana (mediante un ejemplo), no sin antes estudiar brevemente la composición y surgimiento del sistema financiero dominicano, su liquidez, las entidades que lo regulan, entre otros aspectos.

**CAPITULO I FUNDAMENTOS TEORICOS DEL SISTEMA
FINANCIERO Y LA TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA**

1.1 Sistema financiero de la República Dominicana

El sistema financiero (SF) de un estado está conformado por un grupo de mercados y entidades, las cuales dirigen los ahorros de diversos sectores que presentan excedente de fondos y buscan proporcionarlos en calidad de préstamo a los que tienen necesidad de recursos, sea para algún proyecto de innovación o para uso personal. Esta dinámica llevada a cabo de manera controlada es de gran importancia para el sistema financiero (SF) en aras del desarrollo de la economía nacional.

Su valor se puede ver a razón de que el SFD fue capaz de mantener una estabilidad macroeconómica en un periodo de crisis internacional, como la acontecida en el 2008, experimentando un crecimiento en ciertos indicadores económicos.

Tal como explica la organización para la cooperación y el desarrollo económico (OECD, 2012), “gracias a una apropiada gestión en las políticas monetaria y fiscal, la corrección al marco regulatorio y la inspección de los intermediarios financieros”, el sistema financiero dominicano pudo mantenerse a flote y mantener su ritmo de crecimiento y desarrollo económico, en vez de sumergirse en una crisis de la cual tal vez, aun hoy día estuviéramos recuperándonos.

Actualmente el SFD se mantiene estable y solvente, luego de pasar por varias reformas tras las crisis bancarias que afectaron al país en el 2003. Tal como se muestra en la gráfica 1, dentro de los informes preliminares que reporta el

banco central de la República Dominicana (BCRD), se puede notar el crecimiento alcanzado tanto en la cartera activa como pasiva.

Grafica 1: Crecimiento bruto en la cartera activa y pasiva enero a diciembre 2016



Fuente: (BCRD)

1.1.1 Origen y evolución del sistema financiero Dominicano

Como muestra la superintendencia de bancos de la República Dominicana (SBRD, 2011) la metodología de supervisión de los bancos dominicanos inicia para el año 1869, en el preciso momento que fue constituido el banco nacional de Santo Domingo, pasando a ser la primera institución de esta índole, la cual surge luego de la proclamación de independencia Nacional.

Para el año 1909 fue promulgada la primera reglamentación bancaria, la misma estaba a cargo de la secretaría de hacienda y comercio, cuyo propósito fue controlar las transacciones bancarias y autorizar las agencias del gobierno, a través de los inspectores.

A raíz de los cambios causados en el SF internacional, fue necesario crear el banco central de la República Dominicana, constituyéndose dicha entidad en la figura monetaria del país, promulgándose en ese mismo orden para el año 1947, la ley 1530, para crear la superintendencia de bancos.

La presencia de nuevos ajustes económicos, junto con la apertura de nuevas instituciones bancarias condujo a realizar ciertas adecuaciones en la regulación bancaria mediante la nueva ley general de bancos No. 708, abril de 1965.

Al entrar en vigor, la referida ley pasó a ser el marco regulatorio que sirvió de soporte para la evolución y diversificación del SFD. Es en esta etapa, se incorporan bajo la jurisdicción de la SIB los bancos de desarrollo, mediante la ley 292, del año 1966 y los bancos hipotecarios, a través de la ley 171, del año 1971.

Desde el año 1965 hasta el 1977, el sistema financiero dominicano mantuvo un desenvolvimiento satisfactorio, la trascendencia de la ley No. 708 se consideraba excelente por el alto nivel fiabilidad y seguridad.

La junta monetaria el 2 de abril de 1992, pronunció algunas disposiciones resoluciones miras a la transformación del cuadro institucional y operacional del SFD.

Más adelante, en noviembre del 2002, es aprobada y promulgada la ley monetaria y financiera 183-02, la misma derogó la ley No. 708. La misma pretendía:

- Mayor dirección de las instituciones financieras.
- Fortalecer sus recursos.
- Mejorar las carteras de préstamos.
- Dispersar los malos hábitos bancarios.
- Implantar nuevos reglamentos de supervisión.
- Adaptar los 25 principios de Basilea I.
- Asegurar que los bancos cumplan con el índice de solvencia de 10%.
- Disminuir el riesgo de crédito.

1.1.2 Composición del sistema financiero Dominicano

El sistema financiero dominicano (SFD), se regula mediante la ley monetaria y financiera 183-02. Su marco describe las diferentes instituciones de intermediación financiera aptas a ejercer en el mercado y la diversidad de servicios y/o instrumentos que se les permite ofrecer.

En la sección segunda, artículo cinco, de la referida ley, dispone que el sistema financiero esté compuesto por la junta monetaria, banco central y la superintendencia de bancos, de estas, se considera la primera como el organismo principal, según se muestra en la gráfica 2.

Grafica 2: Estructura del sistema financiero Dominicano



Fuente: (BCRD)

A continuación, se describen las características y funcionalidades de las entidades antes mencionadas:

La junta monetaria surge en el año 1947, por una propuesta del presidente de la República para que se creara en el país un sistema financiero propio. Es por ello que el artículo 94, párrafo III, de la reforma constitucional del 1947, indica que la regulación del SM estaría a cargo de la referida entidad.

En cuanto al banco central de la República Dominicana, fundado el día 9 de octubre del 1947, de acuerdo la ley orgánica No. 1529, abriendo sus puertas el 23 de octubre del referido año, cuenta con personalidad jurídica propia, es decir, tiene autonomía administrativa y presupuestaria.

Tal como establece la sección IV, artículo 14, de la ley 183-02, esta entidad “está exenta de toda clase de impuestos, derechos, tasas o contribuciones, nacionales o municipales, y en general, de toda carga contributiva que incida sobre sus bienes u operaciones”.

“Igualmente quedan exentas del pago de todo impuesto las operaciones derivadas de la política monetaria que realicen directamente con el banco central las entidades de intermediación financiera y de otra naturaleza”¹.

Por último, la superintendencia de bancos surgió en 1965, por medio de la ley 1530, la cual fue modificada y reemplazada por la ley 708, que dio paso a la ley general de bancos. Esta ley otorga facultad de la implementación y gestión de las normativas legales de los bancos, bajo la sumisión de la secretaría de estado de finanzas.

Esta también goza de personalidad jurídica propia y a su vez está exenta de toda clase de impuestos, derechos, tasas o contribuciones, nacionales o municipales y en general, de toda carga contributiva que incida sobre sus bienes u operaciones. (SBRD, 2011)

1.1.3 Entidades que conforman el sistema financiero Dominicano

Para el 31 de diciembre 2016, el SFD estaba compuesto por 63 entidades, mostrando una disminución de 2 de ellas con relación al año anterior, dado la

¹ Informaciones transcritas de la ley monetaria y financiera, 183-02,

desaparición del mercado de dos organismos de crédito a través del proceso de liquidación voluntaria.

Adicional a esto, se resalta la incorporación al mercado financiero de un banco múltiple y la disolución de un banco de ahorro y crédito.

Para diciembre de 2016, como se muestra en la gráfica 3, el total de activos brutos consolidado del sistema financiero era de 85.5%, aumentando un 0.2%, en relación con el 2015. Por su parte las asociaciones de ahorros y préstamos muestran participación de un 10.4%, disminuyendo un 0.1%, en comparación al año anterior, ambos subsectores en conjunto representan el 95.9% de los activos brutos del SFD.

Tabla01: Cantidad de instituciones, volumen de activos y participación en SF

Sistema Financiero
Número de Instituciones, Volumen de Activos y
Participación
2015-2016

Concepto	Dic 2015	Dic 2015	Activos Brutos	
			MM RD\$	Participación
Bancos Múltiples	17	18	1,365,545.1	85.5%
Asociaciones de Ahorros y Préstamos	10	10	166,733.7	10.4%
Bancos de Ahorro y Crédito	19	18	32,162.3	2.0%
Corporaciones de Crédito	17	15	4,441.9	0.3%
Instituciones Públicas (1)	2	2	28,766.7	1.8%
Total	65	63	1,597,649.7	100.0%

Fuente: (BCRD)

1.2 El mercado de valores de la República Dominicana

Un mercado de valores se puede definir como la concentración de organizaciones dedicadas a realizar operaciones de productos financieros, como son; entidades reguladoras, puestos de bolsa, emisores, inversionistas.

Según explica Feliz Camilo (Camilo, 2012), el modelo regulatorio del mercado de valores de República Dominicana es muy parecido al de otros países con mayor trayectoria en mercados de valores. Este presenta cierto parecido con el sistema de mercado de valores de Estados Unidos, ya que tiende a ser tomado como referencia por la mayoría de los mercados de valores modernos.

En la República Dominicana, el mercado de valores se regula bajo la ley 19-00, la misma en su capítulo I, artículo 1, lo define como “la oferta y demanda de valores representativos de capital, de crédito, de deuda y de productos. Así mismo, incluyen los instrumentos derivados, ya sean sobre valores o productos”².

1.2.1 Breve reseña del mercado de valores Dominicano

Como señala la bolsa de valores Dominica, (BVRD, 2012) el mercado de valores en República Dominicana inicia con el surgimiento de la bolsa de valores en el 1988, con la promulgación del decreto 544-88. Su finalidad era crear mercados secundarios para impulsar y viabilizar la orientación de los ahorros destinados a la inversión mediante la negociación de títulos de valores.

² (Ley 19-00, sobre mercado de valores de la República Dominicana, 2000)

Par finales de los 90's, las transacciones de la bolsa se extendieron hasta otras ciudades, para convertirse en una bolsa nacional. Es por esto por lo que en marzo de 1997 fue modificado su nombre de "bolsa de valores de Santo Domingo Inc." a "bolsa de valores de la República Dominicana Inc.", con la finalidad de adaptarla de acuerdo a las medidas de sus transacciones.

En mayo del 2000, se promulga la ley de mercado de valores 19-00, con el fin de normalizar e impulsar el mercado de valores de forma ordenada, eficaz y transparente, aportando en de esta manera con el crecimiento social y económico de la nación.

La ley antes señala se rige de un fundamento jurídico y un marco regulatorio. El 17 de diciembre de 2001, la bolsa dejo de ser una compañía incorporada y convirtiéndose en una compañía por acciones con fines de lucro, a la vez modificó su nombre de Bolsa de Valores de la República Dominicana S.A, con el fin de dar cumplimiento a las previsiones de dicha Ley.

El reglamento de la ley del mercado de valores fue aprobado el 19 de marzo del año 2002, bajo el decreto 201-02, su principal objetivo era regular de acuerdo a las normas coherentes, aquellas que aportaban al afianzamiento de las transacciones en el mercado de valores, a su vez fijar procedimientos de inspección y control necesarios para el desarrollo de las mismas.

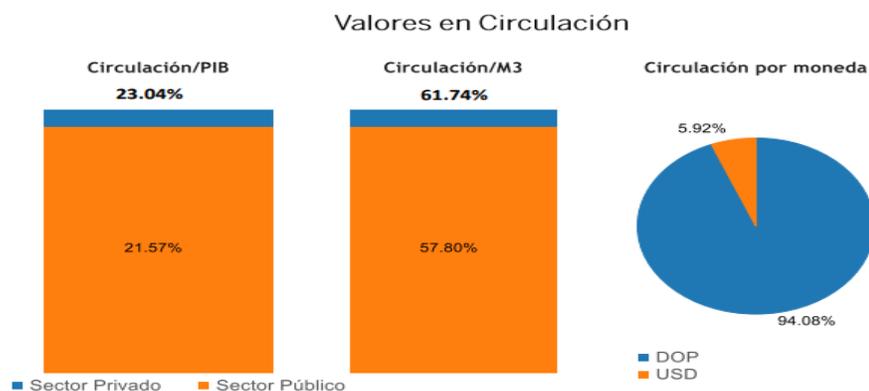
Luego de que la BVRD cumpliera con las exigencias establecidas por la ley 19-00 de mercado de valores, en octubre del 2003 la superintendencia de valores

le atribuye la facultad de ejercer y registrarse en el mercado de valores y productos.

Desde el último trimestre del 2003 hasta el primer trimestre del 2005 las negociaciones bursátiles fueron interrumpidas por la reorganización del mercado. A partir del 2005, se reactivaron las transacciones al realizarse una emisión en bonos empresariales en moneda nacional por cuenta de leasing popular por valor de RD\$1,500mm. Aprobado mediante resolución de la BVRD, más adelante en junio del 2005 se realiza una emisión en dólares, por la misma empresa, por valor de US\$12,0mm.

En la actualidad el MVRD cuenta con colocaciones ascendentes a RD\$636,0 MM, distribuidos en los diferentes instrumentos que se ofertan en dicho mercado. Tal como se muestra en la gráfica 3, este valor equivale al 23% del PIB aproximadamente y al 62% de M3³.

Grafica 3: Valores en circulación



Fuente: (Analítica, 2016)

³ Agregado Monetario M3, hace referencia a billetes y monedas en poder del público, depósitos a la vista y a plazo, diferentes valores de acciones en moneda nacional y extranjera. (analítica, 2016)

1.2.2 Organismos reguladores del mercado de valores

La ley 19-00 concede facultades regulatorias a las siguientes entidades:

- Consejo nacional de valores.
- Superintendencia de valores.
- Bolsa de valores.

Tal como describe Senior Fernández, (Senior Fernández, 2016), El mercado de valores (MV) tiene seis actores principales:

- Superintendencia de valores. Órgano público encargado de fijar las normativas de revisión del mercado de valores (MV), así como ejecutar dicha supervisión. Por igual, queda encargada de revisar y aprobar las solicitudes para emitir valores en el mercado.
- Consejo nacional de valores. Órgano que supervisa ciertas funciones de la superintendencia, como las sanciones impuestas por ésta, las tarifas propuestas, conflictos surgidos en el mercado, entre otros.
- Emisores. Entidades públicas y privadas que realizan ofertas públicas para la venta de valores. Estas ofertas pueden realizarse respecto a títulos de rendimiento fijo (bonos) o de rendimiento variable (acciones en empresa emisora).
- Puestos de bolsa (también denominados intermediarios de valores). Entidades privadas que se dedican a asesorar a los emisores en las emisiones que realizan en el mercado, así como a asistir a los inversionistas en la compra de valores. Los puestos de bolsa le ofrecen

flexibilidad a los inversionistas, pues pueden canalizar sus órdenes mediante la bolsa de valores y procesos bilaterales de compraventa.

- Bolsa de valores. Entidades privadas en las cuales se cotizan y negocian los valores ofertados públicamente por los emisores. La bolsa de valores funge como facilitadora de la negociación entre los emisores e inversionistas, en los casos de una nueva emisión y entre inversionistas, en los casos de ventas en el mercado secundario.
- Inversionistas. Personas físicas o jurídicas que realizan inversiones en valores, a través de órdenes colocadas mediante un puesto de bolsa.

También existen otros actuantes en el MV, como los depósitos centralizados de valores, calificadores de riesgos, administradores de fondos, entre otros.

1.3 Titularizadora dominicana

La titularizadora dominicana (TIDOM) es la primera institución en el país dedicada a la titularización de cartera hipotecaria, la misma fue constituida el 18 de julio de 2005, pero es hasta el 2015 que realmente se define su incorporación al mercado de valores.

Tiene como objetivo establecer un mecanismo alternativo de fondeo del crédito hipotecario a través del mercado de valores.⁴ La misma emite títulos a partir de los préstamos hipotecarios que les compra a los bancos comerciales los cuales son colocados en el MV. Sus principales funciones son:

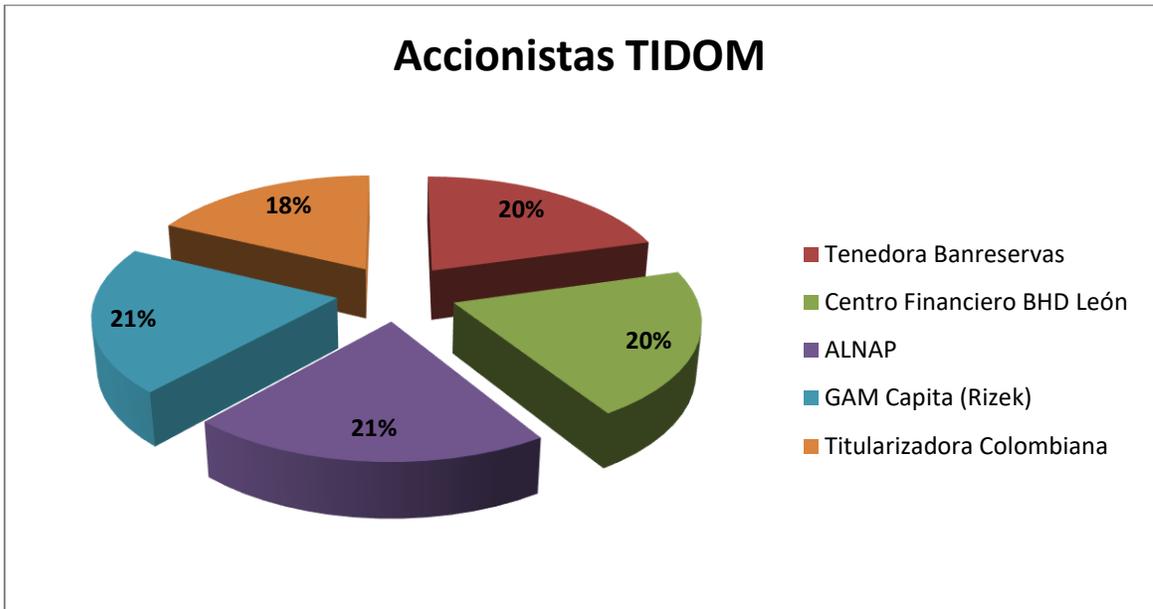
⁴Compañía Titularizadora dominicana (TIDOM), presentación corporativa, noviembre 2017.

- Representar y administrar los patrimonios separados de titularización.
- Seleccionar y certificar a los originadores y administradores.
- Formular estándares, originar y administrar cartera.
- Definir las pautas para seleccionar la cartera a titularizar.
- Definir y comprar portafolios de créditos.
- Estructura financiera y jurídica de la emisión.
- Control y seguimiento de la cartera titularizada.
- Información al mercado.
- Desarrollo del mercado de capitales.

La titularizadora dominicana esta supervisada por la superintendencia de valores de la República Dominicana, contando además con la facultad para operar de la entidad antes mencionada.

Hasta el momento cuenta con cinco accionistas, como son; Tenedora Banreservas, con una representación de 20.55%, Centro Financiero BHD León, con 20.55%, Asociación la Nacional de Ahorros y Préstamos, también con 20.55%, GAM Capital (Rizek), con 20.55% y por último Titularizadora colombiana con un 17.80% de participación.

Grafica 4: Accionistas y participantes de TIDOM



Fuente: Presentación Corporativa TIDOM

1.4 Concepto de titularización

La titularización es una agrupación de activos generadores de flujos, con el fin de emitir valores, respaldados con dichos activos, para ser colocados en el mercado bursátil.

La escuela bursátil de la superintendencia de valores de la República Dominicana (SVRD, 2017) define la titularización como “el proceso de movilización de bienes en el agrupamiento de que generan flujos, a través de la creación de un patrimonio separado, regido por una compañía titularizadora, mediante la cual se exponen los valores titularizados objeto de oferta pública”.

Esta moderna herramienta de financiamiento se utiliza en gran manera en diferentes países desarrollados como los Estados Unidos.

La titularización se resguarda por medio de contratos utilizados como instrumentos de gestión para ubicar la propiedad de uno o más bienes a cargo de una persona, con la finalidad de que la misma genere beneficios, obligándole a la vez a entregar resultados económicos de la gestión a las personas que adquieran del originadora inicial, el derecho a reclamar ese aprovechamiento económico.

Los elementos fundamentales que componen la titularización son los siguientes:

- Proyecciones del flujo de caja activo titularizado, considerando riesgos de pérdida y prepago.
- Se alinea el compromiso (cupón) de la emisión con los flujos generados por los activos titularizados.
- Incluye mecanismos de cobertura que minimizan las posibles pérdidas.
- Principios de separación y aislamiento patrimonial: se constituye un patrimonio separado con personalidad jurídica.

1.5 Origen de la titularización y su desarrollo en la República Dominicana

1.5.1 Mercado de valores de Estados Unidos (EEUU)

La titularización data del año 1930, la misma se origina en Estados Unidos iniciando operaciones de préstamos con garantía hipotecaria. Dentro del mismo periodo es creada la federal national mortgage association (FNMA, conocida por "Fannie Mae"), cuya finalidad era producir liquidez en el mercado hipotecario, en

vista de la gran depresión económica que había afectado al país durante esos años.

Más adelante en la década de los 70's el congreso de EEUU divide en dos la fannie mae bajo condiciones distintas, se crea la mortgage backed securities (MBS), cada una tenía como objetivo tener una participación activa en mercado secundario de hipotecas en EEUU.

En el mismo orden para los años 70's, con el apoyo de MBS, se emiten valores abriendo un título con garantía de financiamientos hipotecarios, con el fin de motivar a las instituciones financieras conceder diferentes facilidades de crédito de hipotecas fondeados con las emisiones de bienes resguardados por las referidas hipotecas y con garantía del estado.

Para los años 80's, se realiza la primera emisión privada, a través de una empresa que utilizo sus fondos de cuentas por cobrar. En la actualidad los mercados de titularización MBS y ABS ocupan el segundo lugar en el mercado de capitales de EEUU, el primer lugar lo ocupa las emisiones de deuda pública.

Desde la década de los 90's hasta la fecha el mercado de capitales de EEUU presenta una gran gama de bienes titularizados, esto representa un gran progreso y a la vez una conformación financiera compleja, aplicada para producir un conjunto de valores para diferentes inversionistas.

1.5.2 Otros mercados bursátiles

Dentro de los mercados europeos, como es el caso de Inglaterra se han llevado a cabo titularizaciones de hipotecas comerciales, convenios de leasing, financiamientos bancarios asociados con el comercio exterior.

En el mismo orden, en Francia, han sido titularizados préstamos hipotecarios, préstamos de vehículos y de consumo. De igual manera en España se han aplicado a créditos hipotecarios y comerciales.

En los países europeos, los ABS mantienen un ligero crecimiento, en tal sentido se estima un mejor desenvolvimiento de la figura, a pesar de las necesidades financieras de la dicha región frente a las nuevas reglamentaciones monetarias implementadas.

Por su parte, en América, esta opción ha sido de gran importancia por el hecho de que los fondos de recuperación a largo plazo pueden ser obtenidos en menor tiempo, esto a razón de la necesidad de liquidez y menor plazo de sus activos. Es por esto que la titularización es considerada una figura de gran provecho tanto para el emisor como para el inversor.

Dentro de los países latinoamericanos destacados en la implementación de esta facilidad se encuentran; Chile, Argentina, Brasil, Colombia y México.

1.5.3 En la República Dominicana

A pesar de haberse sometido ante el congreso en el 2011 un proyecto de reglamento para regular las operaciones de titularización en nuestro país⁵, es hasta el 2015 cuando finalmente sale al mercado, dicho proceso se regula mediante la ley de fideicomiso 189-11.

Para este mismo año surge la primera compañía titularizadora dominicana (TIDOM), través de la cual se realizaría la primera emisión de títulos para ser titularizados.

Al momento de desarrollarse esta investigación aún no se había realizado la primera emisión, en vista de que no habían sido completadas algunas normas y autorizaciones por parte de las entidades que la regulan.

1.6 La titularización hipotecaria en el mercado de valores

González (2016), expresa que “la titularización hipotecaria sería de gran ayuda para contribuir al crecimiento del MV, a razón de que por medio de dicha operación serán emitidos títulos y letras que podrán ser transados en el mercado de valores del país”.

Con relación al registro e inscripción de las compañías titularizadoras, la ley de mercado de valores (2000), indica que deben proceder a la solicitud de

⁵ (proyecto de reglamento sobre procedimiento para autorizar operaciones de venta de carteras hipotecarias de instituciones de intermediación financiera para fines de titularización, septiembre 2011).

apertura por medio de la Superintendencia de Valores. De igual modo, en esta misma institución se deben hacer los registros de los productos que serán ofertados por las entidades inscritas en dicha institución.

Adicional a esto, la ley de mercado de valores (2000), hacen referencia al tratamiento fiscal para las operaciones de titularización hipotecaria que cumpla con determinados requisitos, para que los ingresos por esta operación estén exentos de pago alguno de impuesto. Lo cual es considerado como uno de los atractivos que caracterizan este tipo de operaciones.

El Decreto 664-12 reglamento de aplicación de la ley de mercado de valores (2012), incluye en un artículo que los valores titularizados son considerados como valores susceptibles a ser tranzados en el mercado de valores. Razón por la cual, establece que las compañías titularizadoras están clasificadas como activas en el MV.

En cuanto a las quiebras de sociedades con patrimonio separado o autónomo, en el cual se incluyen las compañías titularizadoras, establece que por la quiebra de dichas compañías solamente será afectado patrimonio y no generará la quiebra de los patrimonios autónomos, que se hayan constituido.

Por tanto, en caso de que la compañía titularizadora presente quiebra, este hecho no afectara los bienes (patrimonio) de esta entidad, sino únicamente del patrimonio separado (Decreto 664-12 RAMV, 2012).

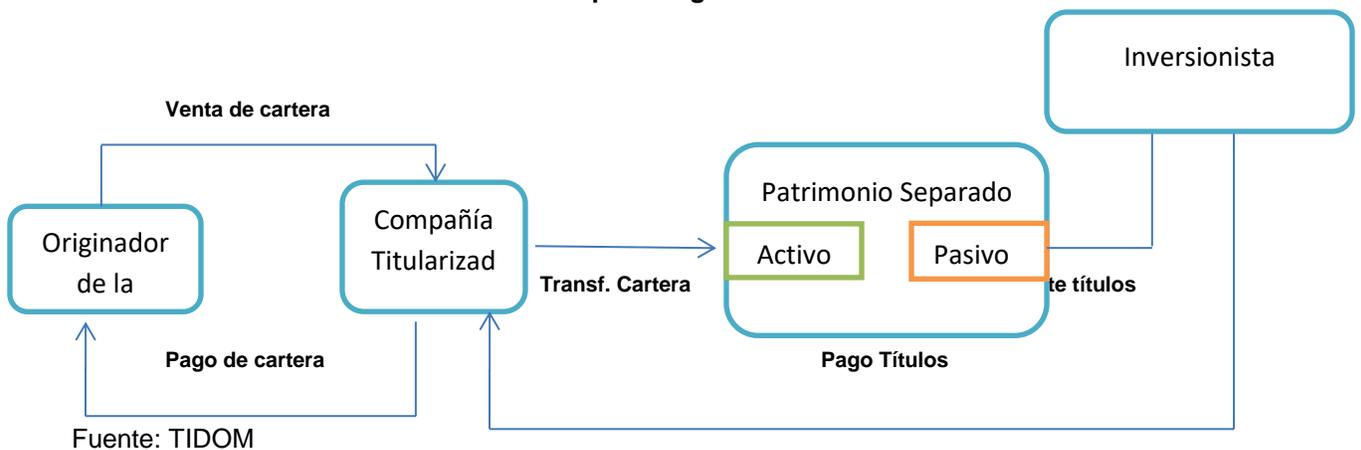
1.7 Proceso y/o procedimiento para titularizar

Para titularizar se inicia con la instrumentación de un convenio de compra venta, a través del cual la compañía titularizadora obtiene del emisor los activos subyacentes cargados a su propio capital o al de la colocación de los productos titularizados⁶.

Con la firma de dicho contrato, se permite la cesión definitiva de activos con rasgos similares, a una compañía titularizadora, para que esta proceda a crear un patrimonio separado.

Esta creación se formaliza al suscribir el acuerdo de emisión fruto del plan de valores titularizados, entre la compañía titularizadora y el representante de dichos valores. Finalmente, la empresa titularizadora ejecuta la emisión de los bienes titularizados con cargo al patrimonio separado.

Tabla 2: Proceso para originar una emisión



⁶ Activo subyacente es el origen de donde proviene el valor del instrumento derivado.

1.8 Participantes en la titularización

Originador de cartera: traspasa los bienes o activos de la titularización, sea persona física o jurídica, nacional o extranjera.

Agente de manejo: es el portavoz del patrimonio autónomo, encargado de recolectar los recursos derivados de la emisión.

En caso de que el originador guarde relación con el gestor de manejo, se nombra un particular que intervenga como intermediario de los poseedores de títulos con la finalidad de evitar pugna de intereses.

Administradores: la empresa facultada para administrar, custodiar y conservar activos o bienes objeto de la titularización, de igual manera le corresponden las recaudaciones y traspasos los flujos provenientes de dichos activos o bienes al gestor de manejo.

La administración de la titularización puede estar a cargo de quien la origina, un agente de manejo u otro particular.

Colocador: institución autorizada por su objeto social, la cual puede proceder como signatario profesional de una emisión. Aunque no es indispensable la existencia de esta entidad en un proceso de titularización, dado que el mismo agente de manejo puede directamente generar la negociación de los títulos del mercado.⁷

⁷ Taller conociendo los patrimonios autónomos (BVRD, 2017)

1.9 Activos que pueden ser titularizados

Aunque por el momento en nuestro país solo se estarán titularizando las carteras de préstamos hipotecarios, existen otros bienes que pueden ser objeto de titularización a razón de su condición de generar flujo, estos son:

- Proyectos inmobiliarios
- Carteras de crédito
- Cartera de instrumentos financieros

1.10 Mecanismos de cobertura

“Los mecanismos de cobertura son los que resguardan a los inversionistas ante cualquier riesgo que pueda afectar a los activos o bienes que constituyen el patrimonio autónomo dentro de un proceso de titularización” (BVRD, 2012).

Este se puede estructurar con la incorporación de seguros, provistos por las diferentes compañías aseguradoras, así como la creación de reservas a lo interno de los patrimonios autónomos que garanticen el flujo continuo de efectivo para la cancelación de los compromisos contractuales de pago.

De forma llana, se puede decir que son una serie de elementos que buscan mitigar el riesgo de los títulos seniors.

1.10.1 Mecanismos internos

No necesitan un agente externo, en vista de que forman parte de la estructura del proceso de titularización. Estos pueden ser:

- Subordinación de la emisión
- Exceso de flujo de caja

Un ejemplo de mecanismo interno de cobertura es la distribución del riesgo a través de la estructura de patrimonio separado, como se muestra en la tabla 3, del lado de activos se encuentran los créditos hipotecarios, los cuales son comprados a los bancos y del lado de pasivos se encuentran los títulos que se emiten contra el activo subyacente.

Dichos activos son estructurados en secciones, para definir la subordinación de los títulos, la misma busca garantizar el pago de los títulos Seniors.

Tabla 3: Estructuración de los patrimonios separados

Patrimonio Separado		Características de los títulos				
Activo	Pasivo	Pago Int+Cap	Duración	Vencimiento	Calif.	Inversionista
Créditos Hipotecarios	Títulos A	Mensual	2.50	10	Grado de Inversión	Clientes Profesionales
	Títulos B	Subord. al A	6.65	15		Originadores
	Títulos MZ	Subord. al B	9.21	15		Originadores
	Derecho Residual					Originadores

Fuente: presentación corporativa TIDOM

1.10.1.1 Estructura de titularización

Se combinan varias secciones como representación de los diferentes tipos de derechos adquiridos por los inversionistas sobre los flujos futuros de intereses y pago de capital según el paquete de activos:

- Residual: estos son agrupados en activos de clasificación BBB o menor, para los inversionistas que por tener un elevado apetito de riesgos exigen un retorno mayor.
- Junior: son agrupados en la clasificación A y AA, para los inversionistas que asumen un riesgo medio, con la intención de obtener un reembolso menor que del residual.
- Senior: este grupo de activos se clasifican en AAA, para los inversionistas que prefieren aceptar reembolsos menores que el ofrecido a los otros dos grupos, a cambio de tener el privilegio de cobrar antes que los demás los flujos por interés y capital.

En la tabla 4, se muestra una estructura para la distribución de riesgo asumiendo una tasa cupón de 8.90%.

Tabla 4: Distribución de Riesgo

Cupón =8.90%

Tranches/Rebanadas	Investment Distribution in RD\$MM	Expected ROI	Expected Return	Actual Return	Actual ROI
Residual	200	16%	RD\$ 32,000,000.00	RD\$ 23,000,000.00	11.50%
Junior	300	9%	RD\$ 27,000,000.00	RD\$ 27,000,000.00	9.00%
Senior	500	6%	RD\$ 30,000,000.00	RD\$ 30,000,000.00	6.00%
Total	1000	8.90%	RD\$ 89,000,000.00	RD\$ 80,000,000.00	8.00%

Cupón =8.90%

Tranches/Rebanadas	Investment Distribution in RD\$MM	Expected ROI	Expected Return	Actual Return	Actual ROI
Residual	200	16%	RD\$ 32,000,000.00	RD\$ -	0.00%
Junior	300	9%	RD\$ 27,000,000.00	RD\$ 20,000,000.00	6.67%
Senior	500	6%	RD\$ 30,000,000.00	RD\$ 30,000,000.00	6.00%
Total	1000	8.90%	RD\$ 89,000,000.00	RD\$ 50,000,000.00	5.00%

Fuente: conociendo los patrimonios autónomos, SVRD

1.10.2 Mecanismos externos

Estos requieren la colaboración de un agente externo en el proceso de titularización. Tales como:

- Avalos concedidos por entidades bancarias y aseguradoras, siempre y cuando cumplan acorde a las exigencias de las autoridades competentes.
- Seguro de crédito: otorgado por un asegurador
- Contrato de fiducia en garantía: el patrimonio autónomo a cuyo cargo se emiten los títulos tiene la calidad de beneficiario.

Se limita a las EIF a vender su cartera de crédito a no más del 20% del patrimonio técnico de la misma. Asimismo, señala que para que una entidad de intermediación Financiera pueda adquirir valores titularizados de cartera hipotecaria tendrá que solicitar autorización a las Superintendencia de Bancos si dichos valores son mayores del 20% de su patrimonio técnico y a la Junta Monetaria si es mayor al 30% (RPOPH, 2011).

**CAPITULO II LA TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA EN LA
LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO DOMINICANO**

2.1 En República Dominicana aún no se ha realizado titularización hipotecaria.

Al momento de realizar esta investigación (diciembre 2017) aún no se había llevado a cabo la primera operación de titularización de hipoteca, esto a razón de que hay algunas normas y reglamentos relacionados con el manejo contable para ese tipo de operación que no han sido completamente definidos, especialmente por las EIF a quienes les corresponde aplicar dichas normativas para poder presentar el correcto tratamiento contable a este tipo de transacciones.

Comparando el desenvolvimiento que han tenido otros países de la región que ya tienen vasta experiencia en el tema, tales como, Costa Rica, Chile, Perú, Panamá y Colombia, nuestro país cuenta con cierta ventaja, dado a la oportunidad de consultar las debilidades de estos para aplicarlo como fortaleza.

2.2 Composición de la cartera de crédito del sistema financiero

En La cartera de crédito el cierre del 2016 presentó un crecimiento de RD\$79,163.7 mm, equivalente a un 9.37%, en relación con el año anterior. De esta cifra RD\$153,005.2 mm, fueron destinados al sector inmobiliario, con esto se observa la capacidad que tienen las EIF para competir en el mercado mediante las operaciones de titularización.

De acuerdo con los datos recolectados de SIB, se observa que los bancos múltiples presentan balance en los créditos hipotecarios de RD\$101,015.65, las asociaciones de ahorros y préstamos RD\$45,891.53y los bancos de ahorros y créditos RD\$419.47, por su parte las corporaciones de crédito y entidades públicas

de administración financiera presentaron balance de RD\$30.18y RD\$164.35, respectivamente (valores en millones de pesos).

Para los fines de titularización, los créditos a ser utilizados serían los que mantengan clasificación de riesgo A y en un menor porcentaje los de clasificación B, en este sentido se muestra el balance de las referidas categorías en la siguiente tabla.

Tabla 5: Clasificación de riesgo de la cartera hipotecaria

Tipo de Entidad	Balance de Cartera Hipotecaria con Clasificación de Riesgo A y B
Banco Múltiple	RD\$101,015.65
Asociación de Ahorros y Prestamos	RD\$45,891.53
Banco de Ahorros y Créditos	RD\$419.47
Corporaciones de crédito	RD\$30.18
Entid. Publica de Inter. Financ.	RD\$164.35
Total	RD\$147,521.18

Fuente: Superintendencia de bancos (SIB)

Al realizar una valoración del monto total de las carteras créditos destinadas para la titularización hipotecaria, obteniendo de manera porcentual la liquidez que se obtendría según los tipos de EIF, como es un; 68.47% para los bancos múltiples, 31.10% para las Asociaciones de Ahorros y Préstamos y un 0.28% para los bancos de ahorros y créditos, así como un 0.02% para las corporaciones de crédito y 11.14% para entidades públicas de intermediación financiera.

Siendo muy poca la liquidez que generaría para los bancos de ahorros y créditos y las corporaciones de crédito, en vista de que los mismos no mantienen un margen significativo de cartera de crédito destinada a la adquisición y/o construcción de vivienda con relación a las demás instituciones, tal como se observa en la tabla siguiente:

Tabla 6: Proporción de la cartera hipotecaria

Entidad	Monto de Cartera	Porcentaje
Banco Múltiple	RD\$101,015.65	68.47%
Asociación de Ahorros y Prestamos	RD\$45,891.53	31.10%
Banco de Ahorros y Créditos	RD\$419.47	0.28%
Corporaciones de crédito	RD\$30.18	0.02%
Entid. Publica de Inter. Financ.	RD\$164.35	11.14%
Total	RD\$147,521.18	

Fuente: Superintendencia de Bancos (SIB)

Este hecho generaría liquidez al sistema financiero dominicano por valor de RD\$147,521.18 mm, que serán propuestos para el financiamiento de adquisición de vivienda. Asimismo, estos préstamos serán destinados a la titularización hipotecaria, los cuales serían desarrollados como instrumentos de inversión, siendo estos factores de beneficios para el sector financiero, sector inmobiliario, mercado de valores y deudores.

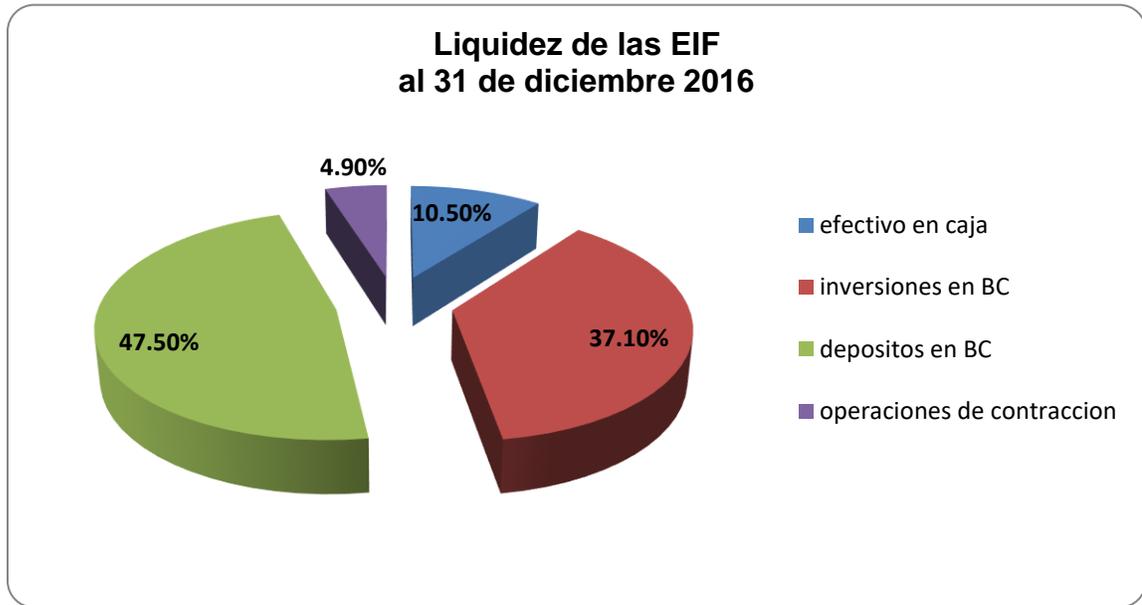
2.3 Liquidez del sistema financiero Dominicano

La liquidez de las entidades de intermediación financiera comprende los depósitos que realizan las referidas instituciones al BC en cumplimiento con las exigencias de encaje legal, además de las inversiones en valores, el efectivo que mantienen en caja y bóveda, depósitos remunerados y letras a corto plazo.

Como se indica en el informe económico 2016 (BCRD), que al cierre del referido año las EIF reportaron un total RD\$243,278.5 mm, como resultado de liquidez, aumentando un 11.3% con relación a los resultados del año anterior.

La liquidez del sistema está compuesto por; los depósitos en el BC, los cuales totalizaron RD\$115,489.7 mm, representando un 47.5% del total de la liquidez; en otro orden se encuentran las inversiones en valores que emitas por el BC con RD\$90,161.4 mm, lo que representa un 37.1%, mientras que el efectivo en caja y bóveda fue de RD\$25,597.4 mm, para un 10.5% y la operaciones de contracción a un día fueron de RD\$12,030.0 mm, con un 4.9%. Datos que pueden ser percibidos en la gráfica No. 5.

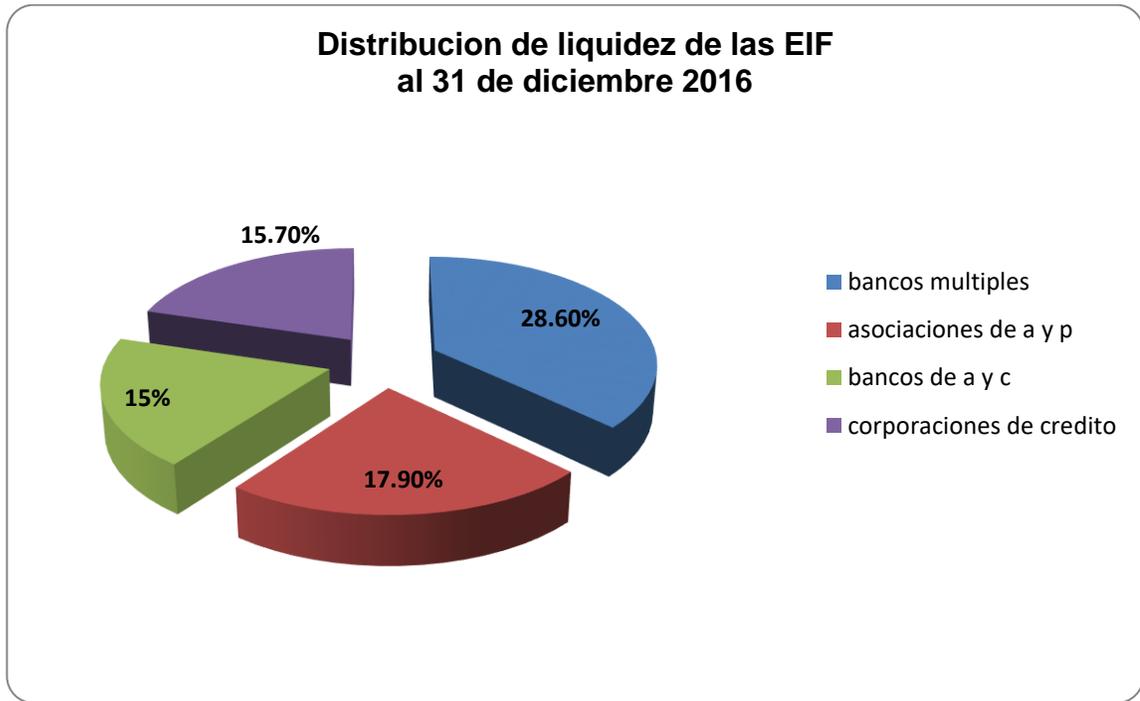
Grafica 5: Liquidez de las EIF



Fuente: (BCRD)

Al hacer la distribución del total de liquidez, se observa que los bancos múltiples reportaron RD\$205,868.9 mm, para un coeficiente de liquidez de 28.6%, las asociaciones de ahorros y préstamos presentaron balances por RD\$21,493.6 mm, para un 17.9% de coeficiente, por su parte los bancos de ahorro y crédito obtuvieron RD\$2,413.9 mm, con un 15%, y las corporaciones de crédito presentaron RD\$538.7 mm, representada por un 15.7%.

Grafica 6: Distribución de Liquidez de las EIF



Fuente: (BCRD)

Estos resultados muestran que el SFD presenta una posición económica sólida, además del buen desenvolvimiento que han mantenido las EIF de acuerdo a los resultados en sus indicadores de liquidez y estados financieros.

2.4 Las administradoras de fondos de pensiones como principal inversionista

Para tener más conocimiento acerca de cómo sería el desarrollo de las operaciones de titularización en nuestro país y que efecto tendría para el sistema financiero y el mercado de valores se examinó cuáles serían los posibles

inversionistas que estarían en la capacidad y disposición de invertir en este nuevo instrumento.

Para esto, se realizó una entrevista al Sr. Jonathan Medina (Medina, 2017), quien explica que los primeros inversionistas en adquirir activos titularizados en la República Dominicana serían las administradoras de fondos de pensiones (AFP), por poseer estos la mayor parte de su cartera de inversión en instrumentos de oferta pública, dichos instrumentos pueden ser emitidos mediante las operaciones que son realizadas por medio de la titularización hipotecaria.

En este sentido se consideró necesario indagar si el capital con que cuentan las AFP resulta suficiente para invertir en los títulos valores derivados de la titularización hipotecaria que las EIF pondrían a disposición del mercado a través de la titularizadora dominicana.

En respuesta a lo anterior y como se observa en la tabla 7, las AFP al cierre de diciembre 2016, contaban con patrimonio de RD\$436,930 mm, de los cuales el 98.8% pertenecen a las cuentas individuales de los afiliados al sistema de pensiones, un 1% pertenece a la cuenta de garantía de rentabilidad y un 0.2% corresponde a la reserva de fluctuación de la rentabilidad.

Tabla 7: Patrimonio total de los fondos de pensiones

AFP/Fondo	Patrimonio de los Trabajadores	Cuenta Garantía de Rentabilidad	Reserva de Fluctuación de la Rentabilidad	Total Patrimonio
Subtotal AFP-CCI	338,665,526,730.63	3,647,663,648.41	37,584,090.64	342,350,774,469.68
Allántico	821,286,667.50	7,981,402.06	-	829,268,069.56
Popular	119,536,121,736.24	1,391,554,042.89	-	120,927,675,779.13
Reservas	57,986,276,529.62	580,515,835.16	32,052,665.46	58,598,845,030.24
Romana	3,521,431,735.08	36,075,969.05	-	3,557,507,704.13
Scofia Crecer	83,560,915,172.07	888,239,393.97	-	84,449,154,566.04
Siembra	73,239,494,890.12	743,297,005.28	5,531,425.18	73,988,323,320.58
Fondos Complementarios	205,341,170.27	5,512,100.39	-	210,853,270.66
Romana	110,188,767.57	5,512,100.39	-	115,700,867.96
Siembra	95,152,402.70	-	-	95,152,402.70
Subtotal Reparto Individualizado	29,317,332,738.17	353,457,275.02	897,704,235.55	30,568,494,248.74
Banco Central*	18,358,328,209.18	242,437,711.45	843,940,298.20	19,444,706,218.83
Banco de Reservas*	10,959,004,528.99	111,019,563.57	53,763,937.35	11,123,788,029.91
Fondo de Solidaridad Social	23,132,144,197.91	232,753,138.04	103,336,766.61	23,468,234,102.56
Subtotal	391,320,344,836.98	4,239,386,161.86	1,038,625,092.80	396,598,356,091.64
Fondo de INABIMA **	40,331,612,140.64	-	-	40,331,612,140.64
Total Fondos Administrados	431,651,956,977.62	4,239,386,161.86	1,038,625,092.80	436,929,968,232.28

Fuente: Superintendencia de Pensiones (SIPEN, 2017)

Visto lo anterior se confirma que el patrimonio con el que cuentan estas entidades es suficiente para realizar inversiones en los instrumentos derivados de las operaciones de titularización hipotecaria, considerando a su vez que dichos valores podrán ser tanto de participación, como representativos de deuda. Con el entendido de que todos los valores que se emiten mediante un proceso de titularización siempre serán de oferta pública.

Al realizar una comparación entre el balance de la cartera hipotecaria de las EIF y el patrimonio de las AFP, se determina que esta última posee bastante capital para obtener todos instrumentos derivados de esta operación. Esto con el supuesto que las EIF puedan realizar la venta de su cartera hipotecaria, que en este caso serían RD\$147,521.18 millones y para las AFP RD\$436,930.0 millones, ambas al cierre de diciembre 2016, lo que representa un 33.76% del patrimonio total de las AFP.

Con la emisión de instrumentos derivados de titularización hipotecaria la participación de las AFP en el sector privado sería mayor. Además, por medio de

estas transacciones podrán tener más diversificación en la cartera de inversión lo que disminuiría el riesgo de inversión. Asimismo, la titularización hipotecaria mostraría resultados positivos para el mercado de valores, en virtud de que serán desarrollados nuevos instrumentos de inversión los cuales generaría mayor liquidez al sistema financiero y mejor distribución en el mercado de valores del país.

2.5 Efectos de la titularización en la liquidez del sistema financiero

El desarrollo de la titularización hipotecaria ha representado beneficios para diversos sectores en otros países de la región, que sin duda podrán ser de beneficios para el país al implementarse la emisión de títulos hipotecarios por medio de la titularización hipotecaria.

Estos beneficios se han identificado en sectores como las entidades financieras, sector inmobiliario, deudores y en general para el país. Los mismos se detallan a continuación:

Para el sistema financiero

- Estandarización de cartera de crédito
- Mayor acceso al fondeo para los financiamientos.
- Facilito el acceso a mercados de inversión.
- Mayor otorgamiento de créditos por liberación de requerimiento patrimonial.
- Nuevos negocios (administración de titularización).
- Calce de plazos entre activos y pasivos.

Estandarización de los procesos de originación, gestión de los créditos y garantías.

Sector inmobiliario

- Aumenta la actividad de la construcción.
- Potencial oferta de crédito.
- Fomenta al desarrollo de la vivienda y la construcción.
- Tasas fijas para préstamos hipotecarios.

Promover el crecimiento inmobiliario del país.

Deudores

- Disminución de costo por créditos.
- Estandarización del proceso de otorgamiento del crédito, tasas, plazos y procedimientos.
- Mayores alternativas de créditos de vivienda.
- Mejora en la calidad de vida.
- Aumenta la posibilidad de la adquisición de vivienda.

A nivel general se obtendrían además otros beneficios, tal como explica Jonathan Medina (Medina, 2017):

- Mayor cobertura del mercado, por ofrecer una nueva opción de inversión.
- Los bancos pueden calzar mejor sus balances ya que pueden mejorar su liquidez a través de este vehículo.

- Apela al apetito de riesgo de diferentes inversionistas: Fondos de Pensiones, Fondeos de Inversión, otros inversionistas institucionales y particulares ofreciendo valores con diferentes perfiles de riesgo.⁸

2.6 Efecto de la titularización en el mercado de valores

Con el objetivo de analizar los efectos que generaría la titularización hipotecaria en el MVRD y de qué manera esta operación contribuiría con el desarrollo del Mercado de Valores, se identificaron algunos beneficios de la titularización hipotecaria para el Mercado de Valores, dentro de los cuales se pueden considerar:

- Incremento en las emisiones de títulos de valores.
- Mayor diversificación en la cartera de inversiones.
- Disminución de riesgos.
- Creación y colaboración de la empresa titularizadora en el país.
- Incentivar en el aumento de la participación de la deuda privada.
- Disminución de riesgo por descalce.

⁸Informaciones obtenidas de la entrevista realizada al Sr. Jonathan Medina, estructurador de negocios TIDOM

2.7 Medidas a tomar para mitigar riesgos

La titularización al igual que cualquier otro instrumento financiero no se escapa de correr diferentes riesgos, tanto para los que realizan las emisiones de títulos, como para los que invierten en dichos títulos, los riesgos que más afectan este instrumento son:

Riesgo de crédito: trata del riesgo en que se podría incurrir por la falta de pago de los deudores, lo que podría causar pérdidas, afectando de manera directa el pago de interés y capital de la inversión.

En el caso de República Dominicana, este riesgo se estará mitigando mediante la selección de una cartera de crédito de calificación A, dado que esta mantiene una baja posibilidad de incurrir en la falta de pago.

Riesgo de pre-pago: es la posibilidad que existe de que el deudor pague sus compromisos financieros antes del tiempo acordado, lo que podría generar efectos negativos sobre la proyección de los flujos de caja.

Para esta situación, se exige a las entidades que a las carteras de crédito a ser utilizadas les reste por lo menos un año de vigencia, de igual manera, si esta situación llega a presentarse, se invertirán nuevamente los recursos recibidos por el prepago, o serán sustituidos los activos hasta que los mismos lleguen a su maduración.

Riesgo de tasa de interés: consiste en la variación que podría sufrir la tasa de interés establecida para los inversionistas sobre las carteras de crédito a

ser titularizadas, pudiendo esto generar pérdidas o beneficios a los originadores, todo depende de la situación que muestre el mercado, o las medidas tomadas por los organismos reguladores para el ajuste de la tasa.

Para mitigar este riesgo se tomará la medida de que las entidades involucradas en la emisión de estos títulos, previo la aprobación de los entes reguladores, ofrezcan a sus clientes una tasa de interés fija por el tiempo de vigencia del préstamo.

2.8 Las calificadoras de riesgo

Estas empresas tienen la responsabilidad de calificar el riesgo tanto de los emisores como el de los valores a ser titularizados, medirán el volumen de los activos que conforman el patrimonio autónomo generadores de futuros flujos de efectivo, de igual manera, los instrumentos ofrecidos en garantía, de manera que puedan garantizar el retorno efectivo tanto del capital como de los intereses a los que intervienen en el proceso.

Las calificadoras de riesgo tendrán que presentar su apreciación sobre la veracidad y medio de transferencia de los activos al patrimonio autónomo, sustentando mediante los documentos que suministre el agente de manejo, harán de conocimiento público su criterio acerca de la solvencia y capacidad de pago que presenta el patrimonio autónomo para cubrir las responsabilidades fruto de los valores de oferta pública.

Hasta el momento de tiene previsto que se cuente con dos opiniones de calificación de riesgo en los procesos de titularización, esto de acuerdo a las exigencias de los organismos reguladores.

**CAPITULO III PROCESO DE TITULARIZACIÓN EN UN BANCO X
DE LA REPUBLICA DOMINICANA (EJEMPLO)**

3.1 Seleccionar la cartera a titularizar

El banco X, realiza una depuración de su cartera hipotecaria tomado en consideración solo los financiamientos con clasificación A, estimando que se tome un 10% de la composición de dicha cartera, se contaría con 2,028 préstamos, los cuales suman un monto de RD\$3,165 mm, los cuales mantienen una tasa promedio de interés anual de un 11.14%.

En vista de que la recuperación de esta cartera es a largo plazo, los rendimientos obtenidos fruto de esta operación podrían ser inyectados a otros tipos de carteras, como los créditos comerciales y de consumo, los cuales presentan menor tiempo de recuperación.

3.2 Características de los activos que integran el patrimonio autónomo

En el proceso de titularización es bueno definir los elementos que guardan relación con el activo a ser titularizado de manera que se pueda mostrar su calidad, esto mediante una evaluación de las características principales que determinen su comportamiento en el futuro.

3.2.1 Ponderación de la cartera hipotecaria ante la cartera total del sistema financiero

En la tabla 8, se puede observar que la cartera hipotecaria representa un 16.57% de la cartera total del sistema financiero, por su parte el banco X muestra un 11.70% en cartera hipotecaria con relación al total de sus facilidades de créditos.

Visto lo expuesto anteriormente se considera favorable la colocación de títulos de valores mediante el uso de esta cartera, dado que al ser titularizados proporcionarían flujos futuros para ser utilizados en el presente que pueden ser reinvertidos en diferentes opciones de financiamientos.

Tabla 8: Proporción de la cartera hipotecaria vs la cartera total del SF

Proporción de la cartera hipotecaria vs la cartera total del SF al 31 diciembre 2016				
Tipo de crédito	Total del sistema		Banco X	
	Monto en millones RD\$	%	Monto en millones RD\$	%
Consumo	232,854.51	25.21%	45,029.13	15.62%
Comercial	537,656.42	58.22%	209,523.75	72.68%
Hipotecario	153,005.29	16.57%	33,744.03	11.70%
Total	923,516.21	100%	288,296.90	100%

Fuente: Superintendencia de banco (SIB), elaboración propia

3.2.2 Valoración de cartera

De acuerdo a las informaciones presentadas en la tabla 9, el 93.81% de los créditos hipotecarios del banco X están bajo la clasificación de riesgo A, lo que representa una excelente gestión de la entidad en la depuración que realiza para el otorgamiento de estas facilidades crediticias. Acción que, además, garantiza la fácil recuperación de dichos créditos, disminuyendo en gran manera el riesgo de pérdidas.

Tabla 9: Composición de riesgo de la cartera hipotecaria

Composición de riesgo de la cartera hipotecaria			
Calificación	Categoría	Valor en RD\$	Proporción
A	Riesgo normal	31,653,971,104.81	93.81%
B	Riesgo potencial	812,875,065.48	2.41%
C	Deficientes	668,631,154.01	1.98%
D	Cobro dudoso	272,034,619.28	0.81%
E	Perdida	336,516,873.26	1.00%
Total		33,744,028,816.84	100.00%

Fuente: Superintendencia de bancos SIB, elaboración propia

3.3 Prospecto de la emisión

Monto total por emitir: para la esta emisión se cuenta con total de hasta RD\$3,165 millones,

Plazo de oferta pública: el plazo a ser considerado para las emisiones de oferta pública será de seis (6) meses renovables mediante solicitud previa ante la superintendencia de valores, dicha aprobación estará sujeta a causas justificadas y deberán ser actualizados los documentos que dicho organismo indique.

Destinatarios: en este caso, por ser la primera emisión, se ofertaría a las administradoras de fondos de pensiones (AFP), dado que han sido consideradas los principales inversionistas para este tipo de negociación.

Medios de colocación: estos títulos se colocarán en el MVRD, por medio de la titularizadora dominicana (TIDOM).

Tipo de valor a ser emitido: valores de titularización de contenido crediticio.

Vigencia de la emisión: estos valores tendrán una vigencia de 15 años.

Rendimiento de los valores: para estimar el rendimiento de estos valores se tomará la tasa referencia al momento de ser realizada la emisión más el porcentaje acordado entre los organismos involucrado, para de esta manera establecer una tasa de rendimiento fija por durante la vida del título.

Por ejemplo, si al momento de la transacción existe una tasa de referencia de un 8.5% y la tasa acordada por los organismos es de un 1.5%, la tasa fija para la vigencia de este instrumento será de un 10%.

Forma de pago: la distribución de pago estará compuesta de capital e intereses. Los dividendos serán retribuidos el primer día hábil de cada mes.

3.4 Mecanismo de garantía

Durante la vigencia del proceso de titularización, se estarán considerando algunas medidas de seguridad, las mismas serán utilizadas previo acuerdo entre las partes involucradas y se restituirán al finalizar dicho proceso. Estas medidas pueden ser:

- Cuenta de reserva: el originador deberá crear una cuenta de reserva, por valor que pueda cubrir de manera total o parcial cualquier siniestro que afecte los flujos futuros, para de esta manera poder cubrir el pago de las

obligaciones, dicho valor deberá ser depositado en una entidad con calificación de riesgo AAA, de manera que pueda ir sumando intereses.

- Excedente en los flujos: fruto de la titularización será generado un valor diferencial entre el beneficio de la tasa de interés de la cartera titularizada y el valor que será pagado por los valores emitidos.
- Sustitución de activos: con la finalidad de cumplir con los derechos de los inversionistas, el originador tendrá la potestad de reemplazar los activos que puedan producir alguna distorsión en los flujos por otros de iguales o mejores características.

3.5 Efectos en el sector hipotecario y el mercado de valores

En vista de que el uso de la referida herramienta puede generar mayor liquidez a las EIF, el sector hipotecario será uno de los más beneficiados, a razón de que tendrá mayor acceso al mercado alcanzando a mejorar las condiciones que presenta en la actualidad para el otorgamiento de financiamientos en lo que se refiere a tasa y tiempo, dado que al poder reinvertir los recursos se genera mayor movilidad de efectivo.

Esto generaría un efecto positivo en la economía a nivel general, puesto que motivaría a la baja en la tasa de interés, además el plazo ofrecido para la obtención de préstamos sería flexibilizado, dado que la entidad estará recuperando el capital invertido y de manera inmediata lo podrá incorporar nuevamente en el otorgamiento de nuevas facilidades de créditos.

En cuanto al mercado de valores, con este instrumento se aumenta las opciones de inversión por ser este una novedad, además que dichas facilidades ofrecen mayores rendimientos a los inversionistas, actualizando el desarrollo y la estructura del mercado de valores, con esto se podría mejorar el perfil económico del país tanto a nivel nacional como internacional, pues la misma mostrara mayor dinamismo y competitividad.

CONCLUSIONES

- Para la implementación de la titularización de hipotecas, el país cuenta con una sola compañía titularizadora (TIDOM)
- Las emisiones de estos títulos estarán respaldadas por una cartera con calificación de menor riesgo (A), cubierto además con las condiciones de garantía pactadas en el contrato de emisión, convirtiéndolo en instrumentos de mayor atracción para los inversionistas, ya que además garantizan mayor rendimiento.
- La titularización ofrece diferentes beneficios para las partes involucradas en el proceso, de igual manera permite mejorar la distribución del balance de la entidad financiera originadora.
- La diversificación en las inversiones de crédito beneficia en gran manera al sector hipotecario, debido a la flexibilidad de los créditos y el acceso al mercado de valores.
- Para la primera emisión que se realice en el país, se considerarán como principales inversionistas a las AFP.
- El país cuenta con dos calificadoras de riesgo, las cuales tendrán el compromiso de emitir opiniones certeras luego de verificar que los involucrados en el proceso cumplan fielmente con las documentaciones legales exigidas por los organismos reguladores.

RECOMENDACIONES

- Las entidades bancarias involucradas en el proceso de titularización en coordinación y la SIB, deben llegar a un acuerdo en cuanto a la modificación del manual de contabilidad bancaria, el cual indique las normas y procedimientos a seguir para el registro de las operaciones por titularización de hipotecas.
- Incentivar en la EIF la estandarización de los préstamos hipotecarios, a fin de que puedan crear una cartera hipotecaria para los fines de titularización.
- Promover en las entidades bancarias y mercado de valores el impulso de las operaciones de titularización, puesto que su implementación generará beneficios para la economía del país.
- Coordinar con los entes reguladores el establecimiento de tasa fija para créditos hipotecarios, a fin de motivar a los clientes a optar por estas facilidades crediticias.
- Concientizar y educar a la población con todas las informaciones necesarias sobre qué es y cómo funciona el proceso de titularización de hipotecas en la República Dominicana.

BIBLIOGRAFIA

Roberto Hernández Sampieri, C. F. (2010). *Metodología de la Investigación*, Quinta Edición, México: McGraw Hill.

Soler, C. E. (2009). *Ideas para investigar*. Rosario, Argentina: Homo Homo Sapiens.

OECD (2012), El mercado de capitales en República Dominicana: Aprovechando su potencial para el desarrollo, OECD Publishing.

Feliz Camilo, Arturo, (2012). Porvenir regulatorio del mercado de valores de la Republica Dominicana, CreateSpace, Amazon

Besley, Scott y F. Brigham, Eugene: Fundamentos de Administración Financiera, Editora Mc Graw-Hill, Decimosegunda Edición.

Baena, Guillermina y Sergio Montero: Tesis en 30 días, editores mexicanos unidos, 19ava. Edición. Impresión, México 2001.

Martínez solano, Pedro; Yagüe Guirao, José; López Martínez, Fulgencio, "Titulización de activos: Efectos sobre el valor de las Entidades Bancarias", 2006.

Aristizabal Tobón, Gustavo. Introducción a la titularización de activos, Bolsa de Medellín, 1992.

Acerca de la Investigación Bibliográfica y Documental, Manuel Luis Rodríguez U.
obtenido de: guiadetesis.wordpress.com:

<https://guiadetesis.wordpress.com/2013/08/19/acerca-de-la-investigacion-bibliografica-y-documental/>

Superintendencia de Bancos de la República Dominicana, noticias destacadas,
desempeño económico 2016. Tomado de. sb.gob.do:

<http://www.sb.gob.do/noticias/superintendente-de-bancos-destaca-desempe%C3%B1o-del-sistema-financiero-durante-el-a%C3%B1o-2016>

Superintendencia de Bancos de la República Dominicana, noticias destacadas,
desempeño del SF para 2017. Tomado de. sb.gob.do:

<http://www.sb.gob.do/noticias/fitch-ratings-vaticina-buen-desempe%C3%B1o-del-sistema-financiero-dominicano-para-el-2017>

El Dinero (10 de abril 2017), ¿Qué es la titularización de activos?, Javier Trullols,
tomado de. eldinero.com.do:

<https://www.eldinero.com.do/39712/que-es-la-TITULARIZACIÓN-de-activos/>

El Dinero (10 de noviembre 2015), Titularización, nueva opción para captar
recursos y para invertir, Esteban Delgado, tomado de. eldinero.com.do:

<https://www.eldinero.com.do/17872/TITULARIZACIÓN-nueva-opcion-para-captar-recursos-y-para-invertir/>

Listín Diario (20 junio 2017), Educando en valores, La titularización, Jose Antonio
Fonseca, Tomado de. listindiario.com

<https://www.listindiario.com/economia/2017/06/20/470832/la-TITULARIZACIÓN>

Banco Central de la República Dominicana. (16 de marzo de 2016). Notas, titularizadora dominicana expone sus objetivos, obtenido de. bancentral.gov.do:

https://www.bancentral.gov.do/notas_bc/2016/03/16/803/titularizadora-dominicana-expone-al-bcrd-sus-objetivos-y-avances

Junta Monetaria. (2011). Reglamento sobre Procedimiento para Autorizar Operaciones de Venta de Carteras de Préstamos Hipotecarios de Entidades de Intermediación Financiera con fines de Titularización Hipotecaria. Santo Domingo: Primera Resolución.

ANEXOS



Vicerrectoría de Estudios de Posgrado

**Anteproyecto del trabajo para optar por el título de:
Maestría en Administración Financiera**

Título:

**EFFECTOS DE LA TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA EN
LA LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO DE LA
REPUBLICA DOMINICANA**

Postulante:

Lic. Clenda Karina Contreras

Matricula: 2016-0565

Tutor:

Dr. Reinaldo Ramón Fuentes Plasencia

Santo Domingo, Distrito Nacional

República Dominicana,

diciembre, 2017

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Hasta finales del año 2016 la principal fuente de liquidez del sistema financiero dominicano se basaba en las captaciones, disponiendo de un 23.63% de recursos líquidos del total captado durante el año. Para ese mismo año la cartera de crédito aumentó un 11.2%⁹ en comparación con el año anterior. Dado este crecimiento y la alta demanda de financiamiento en el sector privado, se hace necesario indagar sobre otros métodos de captación que permitan aumentar la disponibilidad de recursos para cubrir dicha demanda.

En vista de esta situación, surge la idea de implementar un modelo de inversión que permita inyectar liquidez al sistema con mayor rapidez, poco riesgo y menor costo, el mismo se conoce como titularización o titulización. Se basa en agrupar uno o varios activos no líquidos, para convertirlos en valores comercializables en el mercado bursátil.

La problemática es que, a pesar de ser un proceso de repercusión en otros países y un buen elemento de financiamiento, en la República Dominicana no se tiene un amplio conocimiento del mismo. Esto limita el crecimiento de liquidez en el sistema financiero, puesto que los inversionistas al desconocer el proceso dudan al negociar con estos instrumentos por temor al riesgo.

La República Dominicana cuenta con una compañía titularizadora, conocida como titularizadora dominicana (TIDOM), la cual se ha ido desarrollando

⁹Superintendencia de Bancos de la República Dominicana, noticias destacadas, desempeño económico 2016.

desde octubre del 2015, su finalidad es manejar la titularización de diferentes activos de distintas empresas en diversas ramas, haciendo mayor énfasis en la cartera de crédito hipotecario, en vista de que esto ayudará tanto a incrementar el desarrollo hipotecario del país, como mejorar en gran manera el aumento de la liquidez, rentabilidad, cobertura de activos y margen financiero.

La finalidad de esta investigación es considerar la titularización cómo un instrumento innovador, que permita adquirir capital a través del mercado de valores. Los recursos percibidos en la colocación de estos instrumentos se pueden invertir nuevamente y a la vez ser utilizados en otro tipo de negociaciones que genere rentabilidad al inversionista.

Es por esto que surge el interés investigar el surgimiento de del proyecto para titularización de hipotecas en República Dominicana, la repercusión que tendría la titularización en el sistema financiero dominicano, los activos que podrían ser titularizados, mecanismos de cobertura y medidas a considerar para mitigar riesgos.

OBJETIVO GENERALES Y ESPECÍFICOS DE INVESTIGACION

OBJETIVO GENERAL:

Valorar detalladamente el desarrollo de la titularización en la República Dominicana y como la misma afecta la liquidez del sistema financiero.

OBJETIVO ESPECIFICOS:

- Evaluar el desempeño del sistema financiero dominicano y las estrategias utilizadas para mantener su liquidez.
- Establecer la importancia de la titularización en el mercado de valores dominicano.
- Conocer las principales funciones de la titularización de hipotecas en República Dominicana.
- Mostrar las exigencias a considerar para convertir activos inmobiliarios en instrumentos negociables en el mercado de valores.

JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

Justificación teórica,

Esta investigación tiene como finalidad evaluar los factores que favorecen la liquidez del sistema financiero dominicano al insertarse la titularización en el mercado de valores. La misma es vista como una excelente opción para el financiamiento de activos, esta permite mayor captación de recursos y pronta recuperación de liquidez. Además, mantiene actualizado el mercado de valores e impulsa el crecimiento económico, mediante la movilización de activos de las entidades financieras que optan por esta facilidad para el otorgamiento de nuevos créditos.

La titularización puede ser definida como la agrupación de activos generadores de flujos de caja, con el fin de emitir valores, respaldados con dichos activos, para ser colocados en el mercado bursátil. Para esto, las empresas crean un patrimonio separado, el cual es gestionado por una compañía titularizadora, mediante la cual son emitidos valores titularizados para oferta pública.

Justificación metodológica,

Para desarrollar los objetivos de la presente investigación, serán llevadas a cabo técnicas de investigación de campo, entrevistas a especialistas en el área, consultas a los órganos reguladores de valores y entidades de intermediación financiera.

De igual manera, se analizará de forma detallada el proceso de titularización, para determinar los efectos que este representa en la liquidez del sistema financiero dominicano.

Justificación práctica,

El resultado de los objetivos planteados permitirá ampliar el conocimiento de los inversionistas, dándoles otra opción que les permita la diversificación de sus portafolios y a su vez el incremento en la disponibilidad del efectivo de las empresas que coloquen sus instrumentos en el mercado, entre otros potenciales beneficios.

MARCO TEÓRICO REFERENCIAL

En el proceso de titularización se exponen bienes que tienen la capacidad de colocarse libremente en el mercado de valores para su negociación, cuya emisión es cargada a un patrimonio autónomo.

Esta práctica se ha convertido en un ente productor de riquezas para el mercado bursátil en diferentes países de la región y el mundo, con su ayuda se adquieren financiamientos por medio de los activos de una compañía, en dicho mercado las instituciones bancarias son las más beneficiadas.

La titulación de hipotecas es vista como una alternativa interesante para el sector financiero, puesto que se presenta como un proyecto de crédito innovador a través del cual se obtienen recursos frescos, disminuyendo los gastos operacionales que le generan a una empresa mantener sus activos, provocando mayor dinamización económica del mercado.

En la titularización se concentran emisiones de títulos de valores amparados por los futuros flujos de efectivo de un grupo de activos financieros, denominados subyacentes. En la actualidad, este instrumento de capitalización ha sido de gran aceptación, de manera tal que ha despertado el interés en el mercado financiero, a raíz de que presenta una opción de negocios para generar fondos de capital, a menor costo.

MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

Titularización: agrupación de activos generadores de flujos de caja, con el fin de emitir valores, respaldados con dichos activos, para ser colocados en el mercado bursátil.

Patrimonio autónomo: conjunto de bienes que forman un patrimonio, los cuales en el aspecto legal, no están comprendidos dentro de los bienes de las empresas que los administran, en tal sentido, se convierten en un patrimonio sin naturaleza jurídica, autónomo y separado.

Activo subyacente: es el origen de donde proviene el valor del instrumento derivado. El mismo puede ser habitualmente un activo o también un tipo (como de cambio o de interés), un valor de índice (como de renta fija o de renta variable) o un crédito de referencia (derivados de crédito).

Mercado bursátil o de Valores: concentración de Instituciones, empresas o individuos dedicados a realizar transacciones de productos financieros, como son; entidades reguladoras, puestos de bolsa, emisores, inversionistas.

Crédito hipotecario: financiamiento otorgado a las personas físicas y jurídicas, con la finalidad de adquirir, construir, reparar, remodelar o ampliar una vivienda, las cuotas generalmente se pagan de manera consecutiva, el inmueble es dado en garantía como resguardo total del préstamo y su tiempo de financiamiento es a largo plazo.

Sistema financiero: conjunto de mercados e instituciones, con la finalidad de canalizar los recursos entre inversionistas y prestatarios.

Calificadora de riesgo: empresas que se encargan de realizar investigaciones para determinar el riesgo de crédito de entidades o emisiones de valores de deuda, con la finalidad de proveer a los inversionistas mayor claridad al momento de invertir.

Mercado hipotecario: sector cuya finalidad es facilitar los procesos de financiamiento inmobiliario.

Líquides financiera: capacidad que tiene una entidad o instrumento financiero de convertirse en efectivo de forma inmediata, sin percibir pérdidas.

Riesgo de crédito: posibilidad de no recuperar lo invertido, a razón de que la contrapartida no cumpla con su compromiso de pago.

MARCO ESPACIAL:

La presente investigación se estará desarrollando en República Dominicana, su inclusión en el mercado de valores, además de su funcionalidad y aportes al sistema financiero, en especial el impacto que tendría en la economía del país.

MARCO TEMPORAL:

El análisis de esta investigación tendrá un periodo comprendido desde su aparición, iniciando como instrumento financiero en la década de los 70, hasta la actualidad, observando detenidamente los efectos recientes causados en otros países de economía similar a la nuestra.

DISEÑO METODOLOGICO DE LA INVESTIGACIÓN

Tipo(s) de investigación

La presente investigación se considera exploratoria, en vista de que el tema a desarrollar es de poco conocimiento, es un instrumento del cual no se ha ofrecido mucha información a razón de la inexperiencia con la que cuenta el país.

El tipo de investigación exploratoria permite la asociación con nuevas iniciativas. Este tipo de estudio a su vez se relaciona con la investigación cualitativa. Además, se ha de implementar la Investigación de Campo, para la obtención de datos basados en fuentes bibliográficas, entidades de intermediación financiera y organismos reguladores.

Los métodos de investigación serán:

- Método deductivo: se estará utilizando el mismo, dado que se evaluarán el proceso y características generales que se emplean en la titularización de activos, para llegar a los detalles particulares.
- Analítico: permitirá conocer las diferentes informaciones que inciden en el desarrollo de la titularización de activos.
- Descriptivo: dado a que los datos obtenidos no son medibles, más bien describen procesos, cualidades, características, entre otros factores.

Las fuentes documentales:

Fuentes primarias:

- La presente investigación tomará como fuente primaria la consulta con entidades de intermediación financiera y organismos reguladores del mercado de valores de la República Dominicana, tanto el banco central, la superintendencia de bancos, como la superintendencia de valores, la titularizadora dominicana, entre otras. Tomando como referencia leyes, regulaciones, publicaciones web, revistas, libros, etc., publicadas por las instituciones antes señaladas.

Secundarias:

- Tesis y monográficos que abarquen los temas planteados en esta investigación con la finalidad de obtener nociones precisas para el desarrollo de los temas a tratar.
- Internet: nos proporciona datos que fortalecen y amplían conceptos para la investigación.
- Diccionarios: como soporte para la aclaración de conceptos acerca de términos específicos de esta investigación.

Las técnicas de investigación:

- Entrevista: para obtener información sobre las funcionalidades de la empresa titularizadora dominicana y sus aportes al sistema financiero.
- Análisis de datos históricos elaborados por la TIDOM sobre los beneficios de invertir en este nuevo instrumento, a raíz de las experiencias de otros países.

INDICE DE CONTENIDO

CAPITULO I:

FUNDAMENTOS TEORICOS DEL SISTEMA FINANCIERO Y

LATITULARIZACIÓN HIPOTECARIA

- 1.1 Sistema Financiero de la República Dominicana
 - 1.1.1 Origen y Evolución del Sistema Financiero Dominicano
 - 1.1.2 Composición del Sistema Financiero Dominicano
 - 1.1.3 Entidades que conforman el Sistema Financiero Dominicano
- 1.2 El Mercado de Valores de la República Dominicana
 - 1.2.1 Breve reseña del Mercado de Valores Dominicano
 - 1.2.2 Organismos reguladores del Mercado de Valores
- 1.3 Titularizadora dominicana
- 1.4 Concepto de titularización
- 1.5 Origen de la titularización y su desarrollo en la República Dominicana
 - 1.5.1 Mercado de valores de Estados Unidos (EEUU)
 - 1.5.2 Otros Mercados bursátiles
 - 1.5.3 En la República Dominicana

1.6 La Titularización Hipotecaria en el Mercado de Valores

1.7 Proceso y/o procedimiento para titularizar

1.8 Participantes en la titularización

1.9 Activos que pueden ser titularizados

1.10 Mecanismos de Cobertura

1.10.1 Mecanismos internos

1.10.1.1 Estructura de Titularización

1.10.2 Mecanismos externos

CAPITULO II:

LA TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA EN LA LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO DOMINICANO

2.1 En República Dominicana aún no se ha realizado Titularización Hipotecaria.

2.2 Composición de la cartera de crédito del Sistema Financiero

2.3 Liquidez del Sistema Financiero Dominicano

2.4 Las Administradoras de Fondos de Pensiones como principal Inversionista

2.5 Efectos de la titularización en la liquidez del sistema financiero

2.6 Efecto de la Titularización en el Mercado de Valores

2. 7 Medidas a tomar para mitigar riesgos

2.8 Las calificadoras de Riesgo

CAPITULO III:

PROCESO DE TITULARIZACIÓN EN UN BANCO X DE LA REPUBLICA DOMINICANA (EJEMPLO)

3.1 Seleccionar la cartera a titularizar

3.2 Características de los activos que integran el patrimonio autónomo

3.2.1 Ponderación de la cartera hipotecaria ante la cartera total del sistema financiero

3.2.2 Valoración de cartera

3.3 Prospecto de la emisión

3.4 Mecanismo de garantía

3.5 Efectos en el sector hipotecario y el mercado de valores

ENTREVISTA

Jonathan Medina Estructurador de Negocios (TIDOM)

1. ¿Por qué surge el proyecto para titularización de hipotecas en República Dominicana?
2. ¿Cuál sería la repercusión de la titularización en el Sistema Financiero Dominicano?
3. ¿Cuáles son los tipos o productos de titularización?
4. ¿Cuál es el proceso y/o procedimientos para titularizar?
5. ¿Quiénes participan en la titularización?
6. ¿Cuáles activos pueden ser titularizados?
7. ¿Que son los Mecanismos de Cobertura y cuáles serían utilizados en este proceso?
8. ¿Que son los Patrimonios Autónomos?
9. Considerando las situaciones presentadas en otros países, ¿Cuáles Medidas serán consideradas para mitigar Riesgos?

10. En un proceso de titularización, ¿Cuáles serían los costos y quien los asume?

11. ¿Se ha realizado algún trabajo de campo que les permita identificar la aceptación de los inversionistas?

12. ¿Han evaluado la cantidad de inmuebles que son dados a las EIF por incumplimiento de pago?

13. ¿Han realizado algunas transacciones que puedan ser resaltadas, de ser así, donde pueden ser consultadas?

14. Para la entidad financiera, cuál sería el tratamiento contable, (lo valoraran a precio de mercado,) (como afectaría la volatilidad de la tasa de mercado en este proceso