

Vehículos de bursatilización en México

En México, el vehículo de bursatilización puede ser un fideicomiso, institución u otra figura legal cuyas actividades están limitadas a:

- Mantener la tenencia de los activos financieros transferidos.
- Emitir valores que representen derechos sobre esos activos financieros.
- Recibir los flujos que procedan de los activos transferidos, reinvertirlos en valores y prestar otros servicios asociados a los activos.
- Distribuir los beneficios a los tenedores de los valores previamente emitidos.

Con el fin de financiar la compra de los activos a bursatilizar y cubrir los gastos en los que pueda incurrir, el vehículo podrá obtener financiamiento en distintas maneras:

- Contratación de deuda, por medio de un préstamo con uno o varios acreedores.
- Emisión de instrumentos sustitutos del crédito como papel comercial, notas con tasa flotante y Eurobonos.
- Emisión de títulos respaldados por activos.

Comúnmente las bursatilizaciones en México se realizan con transferencia de propiedad a través de un fideicomiso el cual emite los bonos respaldados por dichos activos, los cuales pueden tener distinta prelación de pagos y por lo tanto distinto riesgo asociado. De acuerdo con la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el fideicomiso es una figura jurídica que se crea por el tenedor de los activos para hacer un traspaso momentáneo o definitivo de diversos bienes o derechos al administrador del fideicomiso para el beneficio de terceras personas.

Las partes que integran el fideicomiso son:

- Bienes fideicomitados: los bienes afectos al fideicomiso, que serán los activos bursatilizados.
- Fideicomitente: persona que otorga los bienes que serán administrados por el fideicomiso y sobre los cuales se derivarán. En algunos casos el fideicomitente es a su vez el originador.
- Fiduciario: administrador del fideicomiso.
- Fideicomisario: beneficiario(s) del fideicomiso.
- Representante común de los fideicomisarios, en el caso de que sean muchos, como por ejemplo los inversionistas.

El fideicomitente puede fungir a su vez como fiduciario. Asimismo, el fideicomitente podría ser fideicomisario del mismo. Sin embargo el fiduciario jamás podrá ser fideicomisario. La Ley del Mercado de Valores permite que casi cualquier institución financiera pueda actuar como fiduciario. No obstante, cuando un fideicomiso realiza una emisión, como es el caso de la bursatilización, únicamente las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa están autorizadas para operar. El balance del fideicomiso estará formado en el lado activo por los bienes transferidos, su valuación, que por lo general se efectúa a valor razonable,



y las estimaciones por incobrabilidad o depreciaciones sobre dichos bienes.

El pasivo se integra por los valores emitidos (pasivo bursátil) o, en su caso, la deuda contraída. Por último, el capital inicial será la diferencia entre el activo y el pasivo del fideicomiso. El capital se modificará en función de las utilidades o pérdidas que se generen a lo largo de la vigencia del fideicomiso.

Un paso importante es cuando el fideicomiso recibe del fideicomitente el total de los activos financieros. A partir de ese momento el fiduciario tendrá el control de los bienes, y cobrará periódicamente una cuota por su administración. Los recursos para el pago por los activos financieros transferidos son obtenidos por el originador de la emisión de los títulos respaldados por los mismos, mediante la emisión de Certificados Bursátiles o bien Certificados de Participación, cuyo monto total, generalmente, es menor al de los activos. A esta técnica se le conoce como sobre-colateralización

Existen diversos mecanismos para mejorar la calidad crediticia de los bonos respaldados por los activos fideicomitados. Generalmente los vehículos de bursatilización hacen uso de ellos para mejorar la calificación de sus emisiones. El más común consiste en la segmentación de los bonos emitidos de acuerdo al nivel de riesgo y por tanto a la tasa de interés que ofrecen. El número de segmentos variará dependiendo de la estructura del fideicomiso, pero se pueden identificar 3 grandes segmentos:

- El “bono A” o “bono senior” es el bono de menor riesgo, ya que es el último en absorber las pérdidas y el primero en la prelación de pagos, por lo que su tasa es la menor. Es también el bono mejor calificado de la emisión.
- El “bono B” o “bono mezzanine” es el segundo en prelación de pagos y el segundo en absorber las pérdidas. La tasa que paga es más alta que la del bono de mayor subordinación. Su calificación generalmente es estable.
- El “bono de mayor subordinación” o “bono junior” surge de la diferencia de los activos bursatilizados y el total de la emisión. Habitualmente lo conserva el originador y cumple con la función de reserva para cubrir el riesgo de crédito. Dicho bono es el primero en absorber las pérdidas y normalmente no cuenta con calificación.

El bono de mayor subordinación suele corresponder a alrededor del 3 por ciento de los activos totales, monto que puede llegar a incrementarse a lo largo de la vida del fideicomiso. A este hecho se le conoce como incremento de las reservas y se deriva del diferencial entre los rendimientos de los activos bursatilizados y los rendimientos que generan los certificados bursátiles emitidos por el fideicomiso. Otros mecanismos para mitigar el riesgo de crédito de los activos bursatilizados son los seguros que algunas instituciones financieras ofrecen con el fin de mejorar la calificación de los bonos, o incluso la sustitución de los activos bursatilizados si se observa que éstos sufren algún deterioro.