

SECURITIZACIÓN DE FACTURAS

¿Qué es la Securitización? Son estructuras financieras que tienen por objeto la emisión de un título de deuda cuya probabilidad de pago oportuno se sostiene, en primera instancia, en la capacidad de generación de flujos de un activo o grupos de activos determinados o determinables (activos de respaldo o colateral). Dentro de este contexto, se califican como activos los derechos que se tengan sobre los flujos futuros que podría originar cualquier tipo de institución.

Estas operaciones están regida por el Título XVIII de la Ley N° 18.045 (Ley de Valores) e implican la formación de un patrimonio separado que es quien emite el bono (pasivos) que será pagado con los flujos de los activos de respaldo.

Patrimonios separados actuales respaldados con facturas

- **Banchile 16: Originador Ariztía**
- **BCI 28: Originador Copeval**
- **BCI 30: Originador Copeval**

Ventajas de la Securitización

- Permite a las empresas acceder indirectamente al mercado de valores y reducir su costo de financiamiento, vendiendo a un patrimonio separado parte de los activos (v.gr, cuentas por cobrar) y con ello emitiendo deuda con una categoría de riesgo superior a la que se obtendría con un bono corporativo.
- Permite a los inversionistas tener acceso a activos que de otra manera podrían no haberse transado en el mercado y, por ende, diversificar el riesgo de su portafolio.
- Creación de estructuras *ad hoc* para los distintos apetitos por riesgo de los inversionistas. Se emiten bonos con diferentes riesgos (dado por la calidad y cuantía del colateral y por los niveles de preferencia y subordinación de las distintas series de un bono).
- En el proceso intervienen distintos actores (sociedad securitizadora, administrador primario de los activos, administrador maestro, representante de los tenedores de bonos, auditores y clasificadores de riesgo, entre otros), lo cuales velan por que la estructura securitizada cumpla con los elementos de "seguridad" necesarios para que el riesgo del bono se focalice en la características de los activos de respaldo, eliminando o atenuando significativamente otros tipo de riesgos, incluyendo los del originador y los de carácter operativo.

"Es un tipo de estructura financiera que facilita a las empresas el acceso al mercado de valores, incrementando sus alternativas y la diversificación de sus fuentes de financiamiento, mejorando su posición negociadora con los bancos (usualmente los únicos acreedores) y estableciendo las bases para futuras emisiones de bonos corporativos (mejora la visibilidad en el mercado de capitales)"

Por Qué Securitizar Facturas

Las cuentas comerciales por cobrar, mediante facturas, constituyen para muchas empresas parte importante de sus activos, los cuales deben ser recurrentemente financiados (por bancos, proveedores y/o *factoring*). El riesgo de estas cuentas por cobrar depende de las características de los deudores, con la ventaja que los de mayor monto, generalmente, corresponden a compañías solventes y con clasificación de riesgo y los restantes conforman una cartera diversificada y atomizada.

Lo anterior indica que existe un grupo de empresas (originadores) que tiene la capacidad de vender facturas a un patrimonio separado para que éste emita bonos en condiciones más favorables a la alternativa de una deuda directa de la empresa. Además, permite que el originador deje definido (condiciones de tasa) el financiamiento de sus cuentas por cobrar por varios años (*revolving*, propio de este tipo de operaciones), pueda acceder a descuento de pronto pago y, como ya se dijo, mejora su poder de negociación con los bancos y gana visibilidad en el mercado de valores (sin dejar de lado que el financiamiento de mediano o largo plazo reduce el desgaste administrativo de la renovación de las líneas de créditos, en particular en períodos de crisis.)

Experiencia del Patrimonio 16 de Banchile Securitizadora

Composición

Este patrimonio separado está compuesto por una cartera de facturas originadas por Ariztía Comercial Ltda. Tanto el interés como el capital de los bonos son pagados con los flujos de caja generados por los activos que conforman el patrimonio separado. La operación sólo considera facturas asociadas a la venta de productos propios del giro del originador y a clientes ubicados dentro del territorio nacional. Para eliminar el descalce entre la duración del activo y del pasivo, la estructura usa un mecanismo de *revolving*.

Eventos que Protegen al Tenedor de Bonos

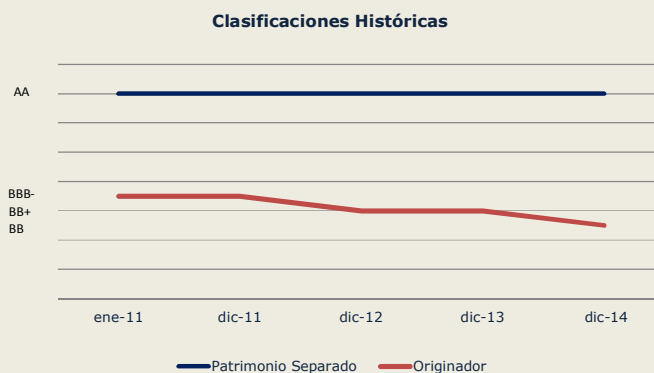
- Reservas específicas por concepto de eventuales incumplimientos de deudores (*default*) y anulación de transacciones (dilución), en base al comportamiento histórico del activo subyacente. Las reservas por *default* y dilución representan el 9,83% y el 7,99% de la cartera de respaldo, respectivamente.
- Mecanismos que incrementan las reservas por dilución y por *default* en la medida que el comportamiento de la cartera de respaldo se deteriora en relación con los promedios históricos (reservas dinámicas).
- Fondo de liquidez para solventar los gastos del patrimonio separado e intereses del bono, formados inicialmente con recursos de la colocación y complementados con reservas específicas. Reserva por intereses y gastos de 1,65% y 0,6% de la cartera de respaldo, respectivamente.
- Limitación a la concentración por clientes (3% de la cartera de respaldo), excepto para los con clasificación superior a BBB, a los cuales se les exige la constitución de reservas específicas adicionales (riesgo iliquidez).
- Sistema de recaudación de las cuentas por cobrar que, complementado con fondos específicos en esta materia, aíslan razonablemente los riesgos propios del administrador de los activos. Se ha establecido un fondo de liquidez que asciende a 9% de la cartera de respaldo.
- Establecimiento de eventos de aceleración en el pago del bono.
- Estructura legal y operativa de la transacción que protege adecuadamente los intereses de los bonistas, en particular en lo relativo a la fijación de precio de los activos, modalidad de pago de estos y requisitos exigidos para la devolución de los excedentes que corresponden al originador.

Eliminación o Atenuación de Riesgos Propios de la Operación

- *Riesgo de tasa de colocación*: Usualmente se exige que precio de compra de la primera cartera de activos quede determinada por los recursos captados en la colocación de los bonos (originador asume riesgo de tasa).
- *Riesgo de calidad de activos en proceso de compra*: Se define previamente las características de la facturas que se ingresan al patrimonio separado (por ejemplo, deudos sin mora o con más de 1 año de relación).
- *Riesgo asociado al proceso de cobranza (administrador primario)*: Se clasifica la calidad de la gestión de la empresa que lleva a cabo las labores de cobranza; la relación contractual está definida formalmente, existe alineación de objetivos y se controla el actuar del administrador primario (administrador maestro).
- *Riesgo de discontinuidad de la cobranza*: dado que el administrado primario podría verse incapacitado de llevar a cabo su gestión, se establecen mecanismos para evitar la discontinuidad del proceso de cobranza (puede definirse de antemano un administrador sustituto; además, la existencia del administrador maestro facilita el traspaso de la información de los deudores).
- *Riesgo de entrapamiento de recursos (que parte de la recaudación no llegue al patrimonio separado)*: Se exige fondo especial en relación a la máxima concentración de la recaudación en tres o cuatro días.
- *Riesgo de validez de las deudas (cuentas por cobrar)*: Por medio de muestras se verifica que la información entregada por sistema está debidamente respaldada por documentos y que estos últimos hayan sido emitidos en conformidad a las disposiciones legales vigentes.
- *Riesgo de la validez de la venta*: se verifica que los instrumentos y/o documentos traspasados al patrimonio separado cumplan con las exigencias legales, al margen de la protección que entrega la ley de valores.

Clasificación de Bono Securitizado Versus Clasificación del Originador

En la historia de uno de los patrimonios separados, se observa que el originador de los activos que respaldan la operación, ha sufrido algunas bajas en su clasificación de solvencia. Sin embargo, esto no ha afectado la clasificación de los bonos emitidos por el patrimonio separado, debido a que los resguardos que se han estructurado permiten mantener la capacidad de pago de éste. Incluso en caso de quiebra del originador, la estructura conseguiría acelerar el bono para pagar a los bonistas sus derechos, con los activos que están dentro de la operación.



Patrimonio Separado v/s Creación de Fondo

Una operación asimilable a la de una emisión de bonos con formación de un patrimonio separado, es la creación de fondos que compran activos a un originador y emiten deuda para financiar dicha compra. Si bien, en términos generales, ambas estructuras pueden considerarse como equivalentes, no se puede desconocer la seguridad legal que tiene la compra de activos en una securitización. De hecho, el artículo 135 de la Ley N° 18.045, señala:

“Para los efectos de este título se entenderá que los contratos, créditos y derechos o sus títulos revisten el carácter de transferibles, incluso si existieran entre esos bienes, créditos nominativos, en cuyo caso su adquisición, transferencia, o constitución en garantía podrá efectuarse por endoso colocado a continuación, al margen o al dorso del documento en que constaren, cualesquiera fuere la forma en que se hubieran extendido originalmente, aplicándose en lo que fueran compatibles, las normas del párrafo 2 del Título I de la ley 18.092 sobre Letras de Cambio y Pagaré.

Asimismo, para los efectos de este título, la transferencia o cesión de los contratos, créditos y derechos, o de sus títulos, será oponible a los deudores de éstos, desde la fecha de la escritura de otorgamiento del contrato de emisión con formación de patrimonio separado o de sus escrituras complementarias, o de las escrituras de colocación en que se individualicen o determinen. Desde esa fecha, los deudores no podrán oponer al cesionario otras excepciones que las personales que tengan en su contra, siéndole inoponible a éste toda otra excepción, cualquiera sea su origen o naturaleza.

Lo dispuesto en los dos incisos anteriores también será aplicable a las transferencias o enajenaciones de los contratos, créditos, derechos o de sus títulos efectuadas a entidades o personas, constituidas en Chile o en el extranjero, que los adquieran con el propósito de efectuar emisiones de títulos de deuda securitizados destinados a ser colocados exclusivamente en el extranjero. Dichos títulos no se inscribirán en el Registro de Valores”

Para mayor información se puede solicitar reunión para aclarar o ampliar los términos vertidos en esta ficha técnica