



JOAQUÍN LÓPEZ PASCUAL



# La Titulización: un buen descubrimiento para un buen uso

**M**arya Saloméa Skolodowska Boguska (1867-1934),

más conocida como **Marie Curie**, fue la primera persona que recibió dos Premios Nóbel, el primero, de Física en el año 1903, por sus investigaciones sobre los fenómenos de la radiación; el segundo, en 1911, en esta ocasión de Químicas, por su descubrimiento del "radio" y del "polonio".

La titulización es un fenómeno relativamente reciente, que en los últimos meses se ha visto vinculado, inexorablemente, a la crisis de las "subprime" y al funcionamiento de los "hedge funds". Este término "titulización" supone una traducción del vocablo "securitization", tomado del inglés. Con esta palabra se pretende expresar la tendencia hacia la sustitución de las formas tradicionales de crédito bancario por otras caracterizadas por la incorporación de activos o derechos a valores negociables (securities), en sus versiones más habituales "assets backed securities" y "mortgage backed securities".

Las primeras emisiones al público, con una cierta envergadura, se realizaron en el mercado americano en el año 1985, permaneciendo, buena parte de ellas, como emisiones vivas durante varios años, y siendo, todas ellas calificadas con un outstanding "ratin, Aaa" o "AAA", es decir, gozando de la mejor calidad en cuanto a su capacidad de pago de interés y de devolución del principal.

## SI BIEN FUE, AL PRINCIPIO, UN FENÓMENO LIMITADO A LOS ESTADOS UNIDOS, EN EUROPA SURGIÓ UN GRAN INTERÉS POR ESTE PRODUCTO

Poderosas razones económicas, tales como la desintermediación, han animado el crecimiento de la titulización, permitiendo convertir unos activos financieros, escasamente líquidos, en instrumentos negociables. Mediante este método se eliminaban del balance de situación una parte de los activos, la cual se podía refinanciar a través de una emisión de instrumentos del

manera menos costosa de cumplir con las exigencias del Comité de Basilea en materia de coeficientes de capital. Como consecuencia, los bancos y otras entidades de crédito en Europa han suscrito acuerdos para este tipo de financiación empleando activos tan variados como préstamos de vivienda, cuotas de leasing de equipos informáticos, financiación de compra de automóviles a plazo,



mercado de capitales (bonos), a la vez que el titular se podía seguir beneficiando de la rentabilidad generada por dichos activos.

Si bien la titulización fue, al principio, un fenómeno prácticamente limitado a los Estados Unidos, en Europa surgió un gran interés por este producto, especialmente por parte de entidades financieras preocupadas por encontrar la

competitividad, y una ampliación de las fuentes de financiación.

Además, es indudable que, en nuestro país, el auge de estas operaciones ha tenido su origen en aspectos como la capacidad del mercado de deuda corporativa para hacer frente a las necesidades de la economía privada, y, en especial, a la fuerte demanda de crédito hipotecario registrada en los últimos años, soportada en un porcentaje significativo por la titulización hipotecaria.

**T**odo ello, ha generado un mercado de mundial titulación importante, estable y desarrollado que ha experimentado un exponencial crecimiento al calor de la globalización financiera, y que se ha demostrado útil para el sistema financiero y sus principales agentes intervinientes.

Es por ello, que la tranquilidad y la confianza en un sistema financiero como el actual deben imperar sobre crisis coyunturales sin cuestionar un sistema que en sí mismo se ha demostrado eficaz, a pesar de incertidumbres puntuales que puedan generar inestabilidad. El descubrimiento del radio, y buena parte del trabajo de **Marie Curie**, fue realizado bajo penosas circunstancias, dando lugar a un nuevo concepto científico que marcaría a la humanidad: la radioactividad. Su utilidad y beneficios han sido múltiples y han dependido, como siempre, de la utilización que el ser humano haya querido realizar de sus nuevos descubrimientos.

créditos a sociedades y efectos comerciales.

¿Por qué la titulización ha experimentado un desarrollo tan importante en los últimos años, y especialmente en España?

Podríamos hablar de múltiples razones que explican este desarrollo, por un lado, la mejora de los ratios del capital y de la rentabilidad, en general; por otro, un cambio en el perfil de riesgos, así como un incremento de la