



COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS

# Emisión de instrumentos de deuda de titulización

Nuestra regulación proporciona los mecanismos de seguridad adicionales para los inversionistas que participan en un proceso de titulización.



FIGURELLA  
CCA HUA

ASOCIADA SÉNIOR DEL ÁREA FONDOS Y TITULIZACIONES DEL ESTUDIO REBAZA, ALCÁZAR & DE LAS CASAS.

La titulización es una forma de financiamiento mediante la emisión de valores que comprende la transferencia de activos para la constitución de un patrimonio de propósito exclusivo, con la finalidad de respaldar la emisión de valores mobiliarios. La modalidad de titulización más difundida y utilizada en Perú es el fideicomiso de titulización, el cual se constituye mediante la transferencia de activos al dominio fiduciario de una sociedad tituladora (una entidad autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) para actuar como fiduciario de fideicomisos de titulización), la cual emite los valores mobiliarios con cargo al fideicomiso.

En un financiamiento mediante un fideicomiso de titulización: (I) quien transfiere los activos para la constitución del patrimonio de propósito exclusivo es denominado originador y será el beneficiario de recursos que se obtengan de la colocación de los valores; y (II) quienes adquieran los valores emitidos con cargo al fideicomiso de titulización serán los fideicomisarios, ya que son los beneficiarios de este patrimonio de propósito exclusivo en virtud de los derechos que los valores les confieran. Para el caso de instrumentos de deuda, el derecho de

## LOS INVERSIONISTAS

La titulización constituye una inversión atractiva, ya que esta permite aislar del originador aquellos activos que (como medio de pago y garantía) respaldan el pago de los valores en favor de los inversionistas. Asimismo, nuestra regulación proporciona los mecanismos de seguridad adicionales para los inversionistas que participan en un proceso de titulización:

a). Protección a los inversionistas: El artículo 298° de la Ley del Mercado de Valores contiene una regla de protección a los inversionistas por medio de la cual se establece que, no podrá declararse la nulidad, por simulación, la anulación ni la ineficacia por fraude del acto por el cual se constituye el patrimonio de propósito exclusivo y transfieren los activos que lo constituyen.

Esto implica que una vez que se haya suscrito la escritura pública de un fideicomiso de titulización por medio de la cual se transfieren los activos al

dominio fiduciario de la sociedad tituladora, no es posible declararse la nulidad, por simulación, la anulación ni la ineficacia por fraude respecto a esa transferencia en dominio fiduciario.

b). Intangibilidad del patrimonio fideicomitado: Los activos que integran el patrimonio fideicomitado no están afectos al pago de las obligaciones y responsabilidades del fideicomitente u originador; y/o del fiduciario. Esto implica que si en un proceso de titulización la empresa financiada (fideicomitente u originador) o la sociedad tituladora (fiduciaria y emisora) fueran objeto de embargos o medidas cautelares derivadas de sus obligaciones con terceros, el patrimonio de propósito exclusivo constituido para la titulización no podrá ser afectado por estos embargos o medidas, ya que estará únicamente comprometido al pago de los valores titulizados.

los fideicomisarios de un fideicomiso de titulización comprende la participación de un porcentaje de crédito colectivo.

La titulización, como alternativa de financiamiento para las empresas peruanas, ha tenido un desarrollo importante en el mercado de oferta privada, donde los inversionistas que participan son exclusivamente inversionistas institucionales, tales como fondos mutuos, fondos de inversión, empresas de seguros, personas naturales de alto patrimonio, entre otros, que califiquen como tales de acuerdo con la regulación del mercado de valores. Por lo tanto, como se puede observar, la titulización permite a las empresas peruanas acceder a otras fuentes de financiamiento distintas a las que ofrece el sistema financiero por medio de los préstamos tradicionales.

Aun cuando las empresas peruanas no se encuentran del todo familiarizadas con la regulación de la titulización y/o con la documentación para implementar la emisión de los valores, la participación de los estructuradores, sociedades tituladoras e inversionistas institucionales ha permitido que el proceso para efectuar un financiamiento mediante la titulización de activos sea cada vez más ágil para las empresas. De acuerdo con nuestra regulación, es posible constituir un patrimonio de propósito exclusivo para emitir valores de titulización, con toda clase de recursos líquidos, así como toda clase de bienes y derecho, lo cual ha permitido que en la práctica se desarrollen diversas estructuras en función de las necesidades particulares de cada una de ellas.

La regulación de la titulización ha ido evolucionando sobre la base de la experiencia en estas transacciones. En el 2022, la SMV publicó cambios a la regulación con la finalidad de, entre otros: (I) precisar la información mínima que deben contener todos los actos constitutivos de los fideicomisos de titulización; (II) establecer que los fideicomisos de titulización pueden respaldar el pago de valores emitidos por terceros en la medida en que este respaldo sea excepcional y secundario; (III) reconocer los supuestos en los cuales los fideicomisos de titulización pueden respaldar financiamientos contraídos con entidades financieras u organismos multilaterales; (IV) incorporar normas sobre la digitalización de los servicios y actividades de las tituladoras. Estos cambios regulatorios han implicado la adaptación de algunas estructuras de titulización por oferta privada, generando algunas ineficiencias que deberán ser evaluadas para realizar mejoras regulatorias a futuro.

Por otro lado, en cuanto a la regulación, en el 2022 se desarrollaron iniciativas para impulsar la titulización en el mercado de oferta pública mediante la creación de un régimen de aprobación automática para la inscripción de valores de titulización en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), lo cual resultaría muy positivo para muchas empresas que buscan dar un primer paso en el mercado de ofertas públicas.