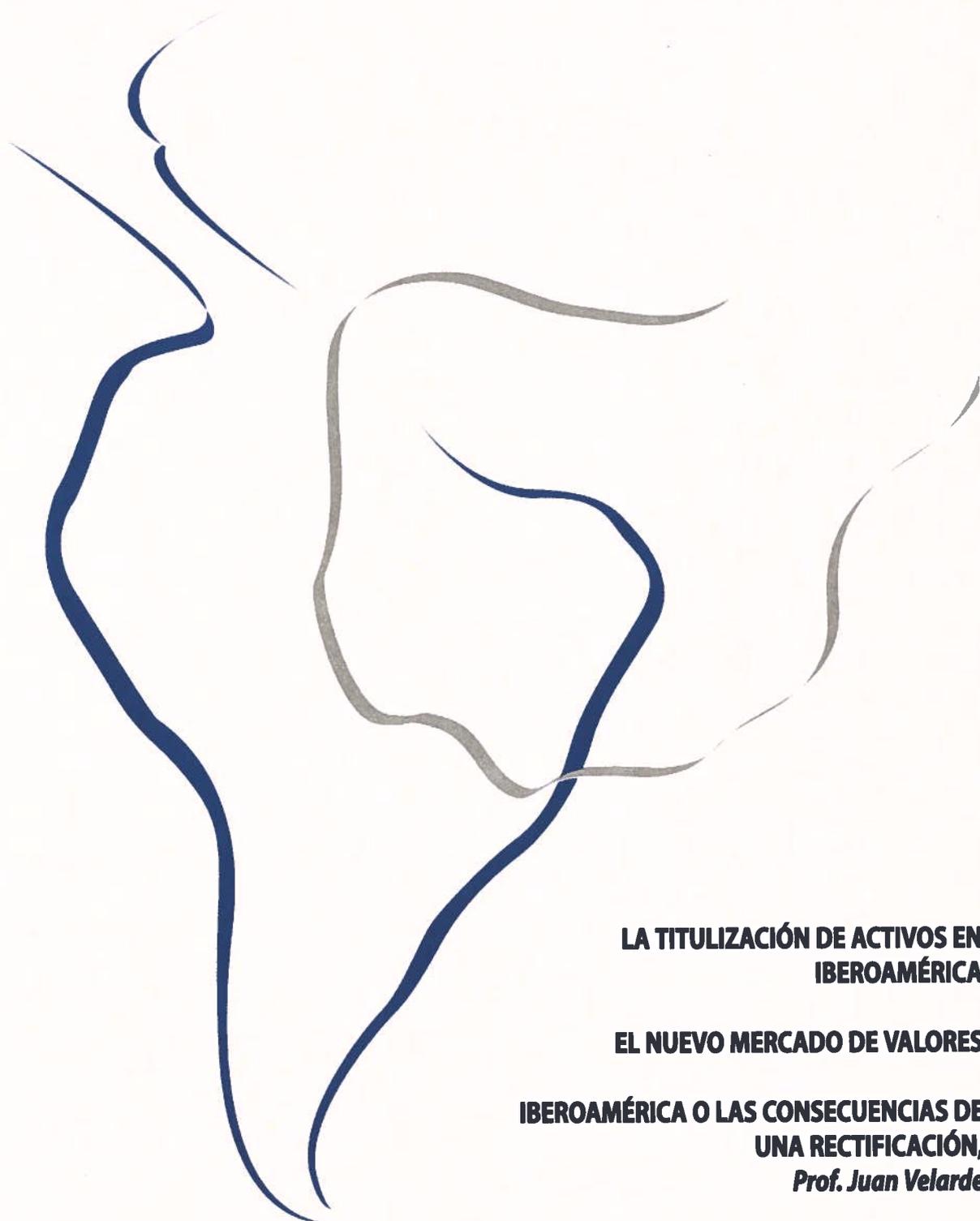


REVISTA IBEROAMERICANA DE MERCADOS DE VALORES



**LA TITULIZACIÓN DE ACTIVOS EN
IBEROAMÉRICA**

EL NUEVO MERCADO DE VALORES

**IBEROAMÉRICA O LAS CONSECUENCIAS DE
UNA RECTIFICACIÓN,
*Prof. Juan Velarde***

Sumario

PAULO CÂMARA
ADVOGADO
 Rua Garrett, n.º 64
 1200-204 Lisboa
 Tei.: 21 093 30 00 – Fax: 21 093 30 01
 Cont. N.º 199 978 034 – Céd. P. 9993L

• CARTA DEL SECRETARIO DE ESTADO DE ECONOMÍA, DE ENERGÍA Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA, D. JOSÉ FOLGADO BLANCO	3	–La titulación de activos en España <i>José María Méndez</i>	64
• CARTA DEL PRESIDENTE DEL CONSEJO, PRESIDENTE DE CVM DE BRASIL D. JOSÉ LUIZ OSORIO	4	• CONCEPTOS GENERALES SOBRE EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES. LA EXPERIENCIA EN MÉXICO <i>Hugo Contreras</i>	70
• CARTA DEL SECRETARIO GENERAL DEL INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADOS DE VALORES, D. SANTIAGO CUADRA	5	• EL “NUEVO MERCADO” DE VALORES ESPAÑOL <i>Rafael Mínguez</i>	74
• TITULIZACIÓN –La Titulación de activos en el área iberoamericana <i>Alberto Javier Tapia</i>	7	• IBEROAMÉRICA, O LAS CONSECUENCIAS DE UNA RECTIFICACIÓN <i>Juan Velarde</i>	84
EXPERIENCIA IBEROAMERICANA –La bursatilización en el mercado de valores mexicano <i>José Luis Salazar</i>	20	• ACTIVIDADES DEL INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADOS DE VALORES	97
–Securitización en Chile <i>Vivianne Rodríguez</i>	28	• CONCLUSIONES DE LAS PRIMERAS JORNADAS DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE MERCADOS CENTROAMERICANOS DE VALORES (LA ANTIGUA-GUATEMALA)	102
–La titularización en Portugal <i>Paulo Câmara</i>	38	• NOTICIAS SOBRE LOS MERCADOS DE VALORES DE CHILE, PARAGUAY, EL SALVADOR, VENEZUELA, URUGUAY, COSTA RICA NOMBRAMIENTOS EN LOS ORGANISMOS SUPERVISORES DE LOS MERCADOS DE VALORES DE ARGENTINA Y CHILE	111
–La titulación en Argentina <i>Juan Carlos Veiga</i>	44	• RESEÑAS BIBLIOGRÁFICAS	117
–La titulación de activos en el Perú CONASEV	50	• PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS EN AMÉRICA LATINA	126
–Bases para la regulación de las emisiones provenientes de procesos de titulación <i>Fiorella Carvaja</i>	59		

LA TITULARIZACIÓN EN PORTUGAL

Paulo Câmara

*Director Adjunto de División de Emisores de Comisión de Mercado
de Valores Mobiliarios (CMVM)*

1. FUNCIÓN Y DESARROLLO DEL FENÓMENO

I. El mercado portugués comparte el interés que se siente en otros mercados con respecto al fenómeno de la titularización.

La atracción por esta figura a partir de la década de los noventa se ha manifestado principalmente entre las empresas financieras, como respuesta al aumento del volumen de crédito concedido. En este marco, las empresas financieras descubren en la titularización una herramienta flexible para poder ceder una gran masa de créditos, sobre todo para poder liberarse con vistas a nuevas financiaciones.

Las demás partes implicadas en el proceso de titularización también tienen razones para recibir con satisfacción este nuevo instrumento de circulación de riqueza y captación de ahorros. Los clientes de las empresas cedentes pueden beneficiarse indirectamente de la utilización de esta técnica, en la medida en que contribuye a reducir el coste de la financiación bancaria. Los inversores se dotan de un nuevo medio para la aplicación de ahorros, con la ventaja añadida de que, tal como se verá más adelante, implica una garantía para rodear el derecho que representan los valores mobiliarios emitidos en la secuencia de estos procesos. Las sociedades de *rating*, asimismo, encuentran aquí un factor que potencia la expansión

de su actividad. Por consiguiente, y en general, la emisión de valores mobiliarios en función de operaciones de titularización se considera positivamente.

II. El origen de la normativa portuguesa sobre titularización de créditos se remite a la experiencia de la normativa que preveía la emisión de obligaciones hipotecarias, aprobada en 1991¹.

Las obligaciones hipotecarias son valores mobiliarios representativos de deuda cuya situación jurídica subyacente se ve reforzada mediante un derecho crediticio preferente especial sobre los créditos hipotecarios afectos a la emisión². Estos mecanismos menos sofisticados podría decirse que se asemejan a un esbozo de fenómenos de titularización³.

No obstante, en este caso coexistirá, como regla, en una misma persona jurídica, el tenedor original de los créditos y el emisor de los valores mobiliarios. Este hecho, junto con las obligaciones y la demora que implican las inscripciones en los registros hipotecarios, ha contribuido a que este tipo de valor mobiliario no haya tenido éxito en Portugal. Entre la fecha de aprobación de la normativa y 1998 apenas si se han producido 10 emisiones, mientras que entre 1992 y 1995 el número de emisiones de este tipo de valor mobiliario fue nulo.

1. Cfr. MATÍAS, A.S. (1998), 53.

2. Cfr. Art. 6º del DL nº 125/90 de 16 de Abril.

3. De la misma manera, incluyendo en la titularización estos mecanismos menos sofisticados: LEDERMAN (1990), 7; EILÍS FERRAN (1992).