



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS  
SECCIÓN DE POSGRADO**

**LA TITULIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN EL  
PERÚ Y SUS EFECTOS EN EL DESARROLLO DEL SISTEMA  
FINANCIERO**

**PRESENTADA POR  
EDMUNDO RAFAEL CASAVILCA MALDONADO**

**TESIS PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE DOCTOR EN  
CONTABILIDAD Y FINANZAS**

**LIMA – PERÚ**

**2014**



**Reconocimiento - No comercial - Sin obra derivada**

**CC BY-NC-ND**

El autor sólo permite que se pueda descargar esta obra y compartirla con otras personas, siempre que se reconozca su autoría, pero no se puede cambiar de ninguna manera ni se puede utilizar comercialmente.

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS**  
**SECCIÓN POSGRADO**

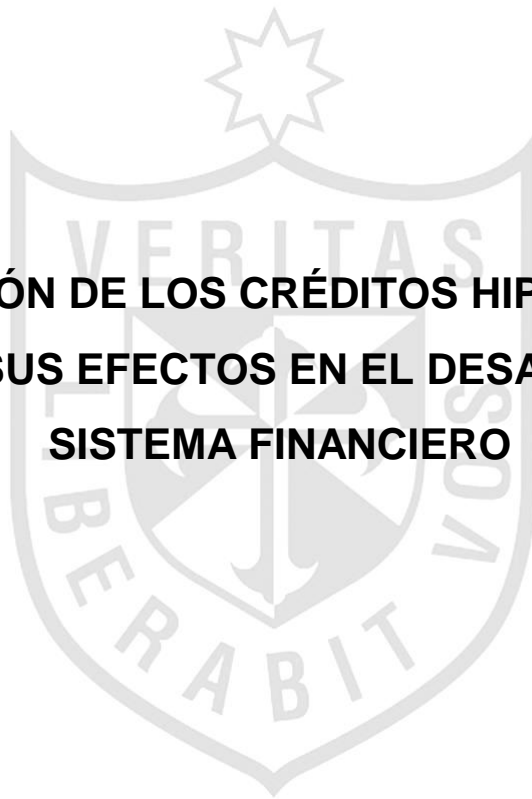
**LA TITULIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN  
EL PERÚ Y SUS EFECTOS EN EL DESARROLLO DEL  
SISTEMA FINANCIERO**

**TESIS PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE DOCTOR EN  
CONTABILIDAD Y FINANZAS**

**PRESENTADA POR**  
**Mg. EDMUNDO RAFAEL CASAVILCA MALDONADO**

**LIMA - PERÚ**  
**2014**

**LA TITULIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN  
EL PERÚ Y SUS EFECTOS EN EL DESARROLLO DEL  
SISTEMA FINANCIERO**



**Miembro del Jurado**

**Presidente del Jurado**

Dr. Juan Amadeo Alva Gómez

**Miembros del Jurado**

Dr. Augusto Hipólito Blanco Falcón

Dr. Virgilio Wilfredo Rodas Serrano

Dr. Luis Alberto Lizárraga Pérez

Dra. María Teresa Barrueto Pérez



**Dedicatoria:**

A mis queridos padres, por darme la vida, a mi amada esposa por su apoyo incondicional; y a mis hijas por su comprensión.

***El Autor***



**Agradecimiento:**

A las autoridades de la Universidad de San Martín de Porres, por haberme permitido seguir mis estudios de Post grado; a los señores profesores, mi eterno agradecimiento por sus enseñanzas; a mis compañeros por su apoyo y amistad.

***El Autor***

## RESUMEN

La tesis realizada, es un tema de mucho interés en los últimos tiempos y que viene dando comentarios, toda vez que trata sobre LA TITULIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN EL PERÚ Y SUS EFECTOS EN EL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO, para lo cual se aplicó la técnica de la encuesta mediante el cuestionario, conformada por preguntas relacionadas con los indicadores de ambas variables, haciendo una encuesta a los financistas de los bancos en el Perú, quienes con sus aportes ayudaron a esclarecerla.

En relación a la estructura de la tesis, comprendió desde el Planteamiento del Problema, Marco Teórico, Metodología, Resultados, terminando con la Discusión, Conclusiones y Recomendaciones; desde luego, respaldada por una amplia fuente de información de diferentes especialistas, quienes con sus aportes dilucidaron los alcances que tiene actualmente la titulación de los créditos hipotecarios en el Perú y sus efectos en el desarrollo del sistema financiero.

Conforme se aprecia en la tesis, ésta comprendió diferentes aspectos que están relacionados con la parte metodológica, que sirvió para su desarrollo, como también en el sustento teórico, donde se utilizó material especializado sobre las variables, dándoles coherencia y luminosidad al trabajo de investigación. En cuanto a la información obtenida en el trabajo de campo, facilitó su procesamiento estadístico, presentación gráfica, las interpretaciones y análisis de cada una de las preguntas, que ayudaron a conocer sus alcances; para luego, presentar las recomendaciones consideradas como viables.



## **ABSTRACT**

The thesis done, is a topic of much interest in recent times and has been giving comments whenever dealing THE SECURITIZATION OF MORTGAGE LOANS IN PERU AND ITS EFFECTS ON THE DEVELOPMENT OF THE FINANCIAL SYSTEM, to which was applied the technical survey by questionnaire, consisting of questions related to indicators of both variables, making a survey of the financiers of banks in Peru, who with their contributions helped clarify it.

Regarding the structure of the thesis, understood from the Statement of the Problem, Theoretical Framework, Methodology, Results, finishing with Discussion, Conclusions and Recommendations, of course, supported by a comprehensive source of information from different specialists who with their contributions they elucidated the scope that currently has the securitization of mortgage loans in Peru and its effects on the development of the financial system.

As shown in the thesis, it comprised different aspects that are related to the methodological part, which served to its development, as well as the theoretical basis, where specialized equipment was used on variables, giving them coherence and brightness to research. With regard to information obtained in the field, facilitated statistical processing, graphical presentation, interpretations and analysis of each of the questions, which helped publicize their achievements, and then, present the recommendations considered viable.

## RESUMO

A tese, que é um assunto de muito interesse nos últimos tempos e que se trata de dar as suas observações, uma vez que ele aborda sobre a titularização de créditos hipotecários NO PERU E SEUS EFEITOS SOBRE O DESENVOLVIMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO, para o qual a técnica foi utilizada na pesquisa por meio de um questionário, composto por questões relacionadas com os indicadores de ambas as variáveis, fazendo uma pesquisa para os financiadores dos bancos no Peru, que com suas contribuições ajudaram a iluminá-lo.

Em relação à estrutura da dissertação, compreendido a partir da abordagem do problema, referencial teórico, metodologia, resultados, terminando com a discussão, conclusões e recomendações; desde então, apoiado por uma ampla fonte de informações a partir de diferentes especialistas, que com suas contribuições foto surgiu o escopo que atualmente tem a titularização de créditos hipotecários no Peru e seus efeitos sobre o desenvolvimento do sistema financeiro.

Como se vê, a tese, este composto por diversos aspectos que estão relacionados com os aspectos metodológicos, que serviu para o seu desenvolvimento, bem como na sustentação teórica, onde foi utilizado material especializado sobre as variáveis, dando-lhes consistência e luminosidade para o trabalho de pesquisa. No que se refere às informações obtidas no trabalho de campo, desde o seu processamento estatístico, apresentação gráfica, as interpretações e análises de cada uma das perguntas, que ajudaram a compreender seu alcance; para, em seguida, apresentar as recomendações consideradas viáveis.

## INTRODUCCIÓN

La tesis realizada comprendió un tema importante, cuyo título es: LA TITULIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN EL PERÚ Y SUS EFECTOS EN EL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO, cuyo estudio se adecuó a la estructura del Manual para la elaboración, desarrollo y presentación de Tesis de la Sección de Post Grado de la USMP, empezando desde el Planteamiento del Problema, Marco Teórico, Metodología, Resultados, concluyendo con la Discusión, Conclusiones y Recomendaciones; así como, los anexos respectivos.

En cuanto al **Primer Capítulo**: Planteamiento del Problema, comprendió desde la descripción de la realidad problemática, donde se aprecia que la titulación de los créditos hipotecarios en el Perú tendría efectos en el sistema financiero, debido a que muchas veces las empresas muchas veces desconocen su uso y aplicabilidad, ocasionando de esta manera una distracción del flujo futuro del dinero. Asimismo, se formularon los problemas, objetivos de la investigación, la justificación e importancia; así como, las limitaciones y su viabilidad.

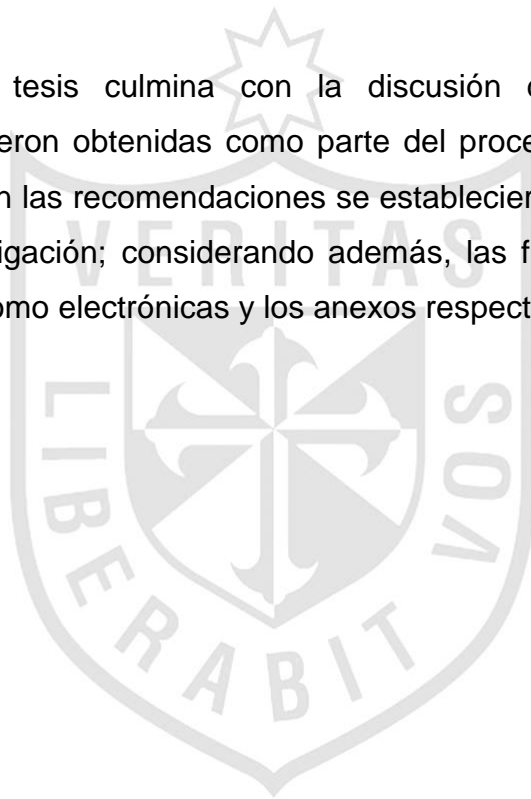
Respecto al **Segundo Capítulo**: Marco Teórico, trató desde los antecedentes relacionados con otras investigaciones que sirvieron como base para la presente tesis; entre estos se encuentran: la base legal y las normas que rigen esta problemática. En la base teórica se desarrollaron las variables Titulación de los Créditos Hipotecarios en el Perú y sus efectos en el Desarrollo del Sistema Financiero, las cuales fueron sustentadas con los aportes brindados por los especialistas financieros, que enriquecieron el trabajo; además, las definiciones conceptuales y la formulación de las hipótesis.

El **Tercer Capítulo**: Consideró los aspectos metodológicos, como el tipo, nivel, método y diseño de la investigación, asimismo se definió y determinó los conceptos de población y muestra; la operacionalización de las variables, las

técnicas de recolección de datos, técnicas para el procesamiento y análisis de la información; agregando, los aspectos éticos.

El **Cuarto Capítulo:** Resultados, se trabajó con la información recopilada en la encuesta, donde además de llevarse a cabo el procesamiento y análisis de los datos sobre las interrogantes, se procedió a la elaboración de las tablas y gráficos respectivos, para luego llevar a cabo la interpretación y análisis, terminando en la parte final del capítulo con la contrastación de las hipótesis donde se aplicó el chi cuadrado.

Finalmente, la tesis culmina con la discusión de las variables; sus conclusiones, que fueron obtenidas como parte del proceso de la contrastación de las hipótesis; y con las recomendaciones se establecieron aportes emergentes del trabajo de investigación; considerando además, las fuentes de información, tanto bibliográficas como electrónicas y los anexos respectivos.



# ÍNDICE

	Nº Pág.
Portada	i
Título	ii
Dedicatoria	iii
Agradecimiento	iv
RESUMEN	vi
ABSTRACT	vii
RESUMO	viii
INTRODUCCIÓN	ix
CONTENIDO / ÍNDICE	xi
<b>CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b>	
1.1 Descripción de la realidad problemática	01
1.2 Formulación del problema	05
1.2.1 Problema general	05
1.2.2 Problemas específicos	05
1.3 Objetivos de la investigación	06
1.3.1 Objetivo general	06
1.3.2 Objetivos específicos	06
1.4 Justificación e Importancia de la investigación	07
1.4.1 Justificación	07
1.4.2 Importancia	07
1.5 Limitaciones del estudio	07
1.6 Viabilidad del estudio	08
<b>CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO</b>	
2.1 Antecedentes de la investigación	09
2.2 Base legal	15
2.2.1 Titulización de créditos hipotecarios	15
2.2.2 Desarrollo del Sistema financiero	18

2.3	Marco histórico	22
2.3.1	Titulización de créditos hipotecarios	22
2.3.2	Desarrollo del Sistema financiero	23
2.4	Bases teóricas	25
2.4.1	Titulización de créditos hipotecarios	25
2.4.2	Desarrollo del sistema financiero	67
2.5	Definiciones conceptuales	87
2.6	Formulación de la hipótesis	92
2.6.1	Hipótesis general	92
2.6.2	Hipótesis específicas	92

### **CAPÍTULO III: METODOLOGÍA**

3.1	Diseño Metodológico	94
3.1.1	Tipo de investigación	94
3.1.2	Nivel de investigación	94
3.1.3	Método	94
3.1.4	Diseño	95
3.2	Población y muestra	95
3.2.1	Población	95
3.2.2	Muestra	95
3.3	Operacionalización de variables	97
3.3.1	Variable independiente	97
3.3.2	Variable dependiente	97
3.4	Técnicas de recolección de datos	98
3.4.1	Descripción de los instrumentos	98
3.4.2	Procedimiento de comprobación de la validez y confiabilidad de los instrumentos	98
3.5	Técnicas para el procesamiento de la información	98
3.6	Aspectos éticos	98

### **CAPÍTULO IV: RESULTADOS**

4.1	Interpretación de resultados	100
4.2	Contrastación de hipótesis	129

**CAPÍTULO V: DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

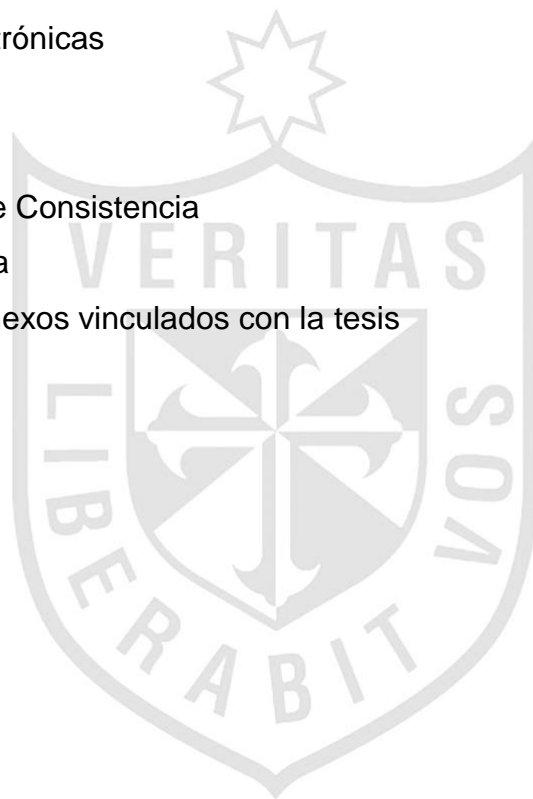
5.1	Discusión	143
5.1.1	Titulización de créditos hipotecarios	143
5.1.2	Desarrollo del Sistema financiero	146
5.2	Conclusiones	147
5.3	Recomendaciones	148

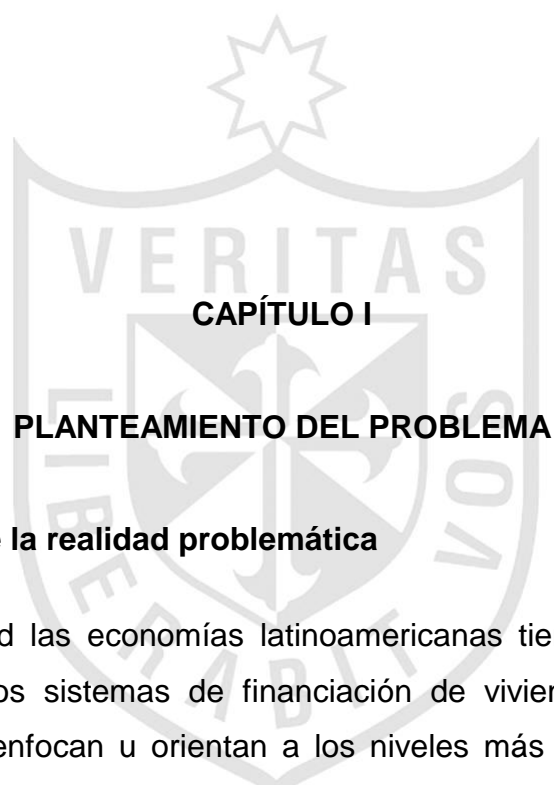
**FUENTES DE INFORMACIÓN**

•	Referencias bibliográficas	151
•	Referencias electrónicas	152

**ANEXOS**

Anexo N° 1:	Matriz de Consistencia	155
Anexo N° 2:	Encuesta	157
Anexo N° 3:	Otros Anexos vinculados con la tesis	161





## **CAPÍTULO I**

### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **1.1 Descripción de la realidad problemática**

En la actualidad las economías latinoamericanas tienen un bajo nivel de desarrollo de los sistemas de financiación de viviendas y las entidades financieras se enfocan u orientan a los niveles más altos de la población para que la operación sea rentable, dejando de lado a los niveles poblacionales más bajos.

En el Perú, la gran restricción que existe en el desarrollo de procesos de titulación es la inestabilidad macroeconómica y el bajo nivel de desarrollo del sector primario de hipotecas.

Es de indicar, que la titulación es una técnica compleja del financiamiento, ha sido utilizada en Latinoamérica desde el final de los años ochenta. Después de la crisis de la deuda a mediados de los años ochenta, las



empresas latinoamericanas necesitaron desarrollar nuevas maneras de asegurar a los inversionistas extranjeros temerosos del riesgo político; la titulización es una estructura de transacción financiera que había llegado a ser popular en los Estados Unidos, estaba bien adaptada para este propósito y en Latino América el primer indicio de titulización se dio por el año 1993.

SANZ DE SANTA MARÍA, Eduardo Casas (1997)<sup>1</sup>, afirmó: *“Es el proceso mediante el cual se transforman activos en títulos o valores que son destinados a circular, es decir a ser vendidos al público en general a los mercados organizados de valores.”*

Para este trabajo se requiere el análisis de la oferta y demanda de viviendas en América Latina, considerando los niveles de ingresos que se tienen.

La presente tesis, mostrará la experiencia que se ha tenido en el país y sectores, además analizaremos el papel que cumple el mercado bancario dentro del país. Se debe tener en cuenta que la tesis está orientada fundamentalmente al mercado de capitales, ya que tiene que existir una atracción de los inversionistas por este producto para que se lleve a cabo de manera exitosa.

La financiación estructurada puede favorecer al sistema financiero, al transformar activos que suelen ser ilíquidos o riesgosos en otros con mayor liquidez o menor riesgo. Todo este proceso supone una fuente alternativa de financiación a largo plazo, al tiempo que puede fomentar el desarrollo de los mercados de bonos domésticos, mejorando la eficiencia del mercado bancario y financiero, al aumentar la competencia para suplir las necesidades de financiación de los clientes.

Se identifican sus aspectos relevantes y críticos, conforme a su desenvolvimiento, y en el marco de un régimen de regulación acorde para

---

<sup>1</sup> SANZ DE SANTA MARÍA, Eduardo Casas. LA FIDUCIA, Editorial Temis, Bogotá 1997, pág. 67.

su funcionamiento. El originar hipotecas no alcanza para complementar dicho cometido siendo pues necesario articular mecanismos en forma conjunta con el mercado de capitales, a fin de mantener un circuito de liquidez sustentable sin caer en indeseables niveles de apalancamiento. En tal sentido, el esquema tradicional de financiamiento de créditos de largo plazo, resulta del fondeo con ahorros de corto plazo, y es potencialmente vulnerable por los riesgos de descalce de plazos y de tasas de interés que esto genera.

El mecanismo de la Titulización ha permitido mitigar este descalce como una clara ventaja a destacar, poniendo en debate sobre la capacidad de diversificar riesgos y debiendo quedar claramente establecido, que el destino final de los mismos no caiga como se ha evidenciado en la reciente crisis de las hipotecas subprime, en manos de pequeños ahorristas distorsionando la confianza que en definitiva los agentes económicos depositan en las instituciones bancarias originantes de las hipotecas.

En consecuencia se piensa que ante el imparable crecimiento global; existe en cada país de América Latina una disyuntiva a la cual no pueden negarse: o se dinamizan a la par de la modernización, asimilando y adoptando los nuevos instrumentos financieros y jurídicos que amplíen el horizonte de la inversión; o, se quedan anclados a las viejas estructuras que por ser defectuosas, truncarán su desarrollo. Es por eso que la presente tesis consiste en demostrar que existe una necesidad de viviendas en el Perú, y porque no decirlo en América Latina; la cual puede ser financiada a través del proceso de Titulización de Activos, reduciendo los riesgos y abaratando los costos financieros, sobre todo para las clases sociales más necesitadas.

La titulización presenta un conjunto de ventajas para todas las entidades que intervienen en este proceso, estas ventajas serán descritas en el desarrollo de la tesis.

Uno de los problemas específicos es saber cuáles son los porcentajes de participación por segmentos sociales; es decir, cómo está compuesta la cartera hipotecaria en los principales países de Latino América, en especial el Perú.

La idea en este punto es determinar el tamaño del mercado y por lo tanto su potencial de desarrollo.

TEMIÑO AGUIRRE, Ignacio (2009)<sup>2</sup> informó: “El conjunto del mercado hipotecario en Latinoamérica medido en términos de stock de crédito se sitúa alrededor de los 56 millones de dólares.”

Se considera que la potencialidad del mercado hipotecario latinoamericano es enorme toda vez que los niveles de población van creciendo en forma geométrica.

Se determinará los porcentajes de crédito hipotecario de los principales países de Latinoamérica, que es nuestra base principal para justificar el desarrollo del producto que es la motivación de nuestra investigación.

En la presente investigación, se difundirá las potencialidades y ventajas de la Titulización, por medio cuantitativo y cualitativo, en general este mecanismo es beneficioso en cualquier empresa, siempre y cuando se tenga que la rentabilidad obtenida esperada sobre la inversión (con las ventas futuras del producto) sea mayor a la tasa de descuento del mercado, dejando un diferencial, el cual se podrá materializar trayéndolo a Valor Actual, el alcance del presente trabajo se orienta hacia la titulización de los Créditos Hipotecarios, el cual es una línea de negocio dentro del sistema bancario. Básicamente se puede resumir que un proceso de titulización es una venta de los flujos futuros de caja que genera una línea de negocio, en la medida en que los flujos futuros sean más estables, (menor riesgo) y

---

<sup>2</sup> TEMIÑO AGUIRRE, Ignacio. EL MERCADO HIPOTECARIO EN AMÉRICA LATINA, Editorial ESIC, Madrid 2009, pág. 25.

rindan una tasa mayor a la que se puede vender en el mercado, se estará creando riqueza para los accionistas, gracias al llamado apalancamiento financiero.

El enfoque de la presente tesis se orienta hacia la creación e impulso de un mercado de valores para los préstamos hipotecarios a través de la Titulización, mediante el cual se ofrece otro producto de inversión en gran escala, para los inversionistas institucionales, lográndose canalizar el ahorro interno hacia la inversión, permitiendo estar menos expuestos a crisis externas, así como asegurar rendimientos para todos los agentes participantes en el proceso, y la característica más importante de este producto es el calce en los plazos del fondeo con los de la colocación.

El efecto de titularizar créditos hipotecarios, tendrá incidencia directa en el sistema financiero peruano, lo cual hará que éste muestre mayor interés en sumarse a la corriente de titulización.

## **1.2 Formulación del problema**

### **1.2.1 Problema general**

¿En qué forma la titulización de los créditos hipotecarios en el Perú incide en el desarrollo del sistema financiero?

### **1.2.2 Problemas específicos**

- a. ¿De qué manera el mercado hipotecario en el Perú influye en el desarrollo de activos financieros?
- b. ¿En qué forma los agentes participantes en el proceso de titulización influyen en el desarrollo de los mercados financieros?

- c. ¿Cómo el porcentaje de créditos hipotecarios titulizados influyen en el aumento de liquidez del sistema financiero?
- d. ¿En qué medida los flujos futuros del dinero se convierten en una herramienta financiera controlada por los organismos reguladores?
- e. ¿De qué manera el riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios influye en la rentabilidad obtenida en el sistema financiero?
- f. ¿En qué forma el mercado de capitales influye en el aumento de las colocaciones en el sistema financiero?

### **1.3 Objetivos de la investigación**

#### **1.3.1 Objetivo general**

Establecer si la titulización de los créditos hipotecarios en el Perú incide en el desarrollo del sistema financiero.

#### **1.3.2 Objetivos específicos**

- a. Establecer como el mercado hipotecario en el Perú influye en el desarrollo de activos financieros.
- b. Conocer si los agentes participantes en el proceso de titulización influyen en el desarrollo de los mercados financieros.
- c. Establecer si el porcentaje de créditos hipotecarios titulizados influyen en el aumento de liquidez del sistema financiero.

- d. Conocer si los flujos futuros del dinero se convierten en una herramienta financiera controlada por los organismos reguladores.
- e. Analizar si el riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios influye en la rentabilidad obtenida en el sistema financiero.
- f. Establecer si el mercado de capitales influye en el aumento de las colocaciones en el sistema financiero.

## **1.4 Justificación e importancia de la investigación**

### **1.4.1 Justificación**

El desarrollo de la investigación, responde al interés profesional del investigador, por tratar de conocer si a nivel de las entidades del sistema financiero, se viene llevando a cabo acciones de titulización de créditos hipotecarios en el Perú.

### **1.4.2 Importancia**

Se espera que la investigación brinde aportes significativos que permita determinar si efectivamente la titulización de créditos hipotecarios en el Perú tiene efectos en el desarrollo del sistema financiero.

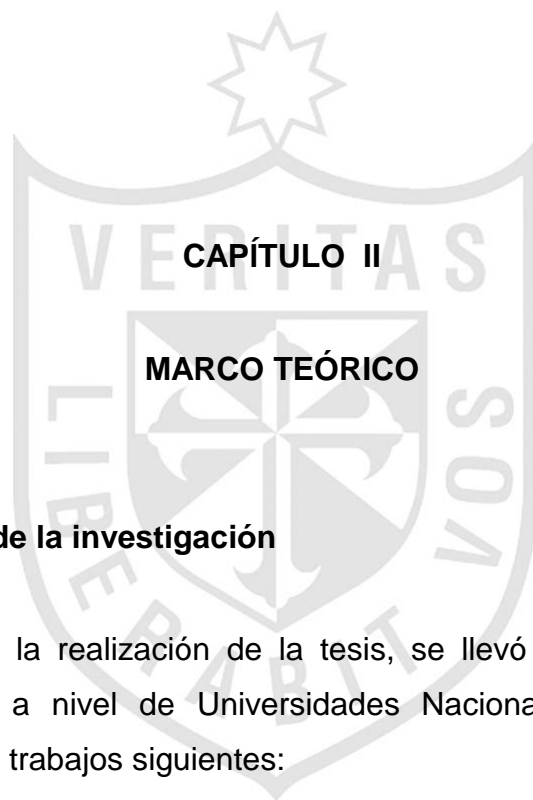
## **1.5 Limitaciones**

En cuanto al desarrollo del trabajo de investigación, no existieron limitaciones para su ejecución.

## 1.6 Viabilidad del estudio

La tesis contó con la información necesaria para su desarrollo; así como, los medios necesarios para ejecutarla, por lo cual fue viable su realización.





## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1 Antecedentes de la investigación

Como parte de la realización de la tesis, se llevó a cabo la revisión de investigaciones a nivel de Universidades Nacionales e Internacionales, encontrando los trabajos siguientes:

- **TENA CENTENO, Antonio (2011)**, de la Universidad Politécnica de Madrid - España, con su trabajo intitulado **“LA TITULIZACIÓN DE ACTIVOS COMO INSTRUMENTO PARA LA FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURAS EN ESPAÑA”**, quien señala que:

“Como consecuencia de la mayor escasez de recursos públicos, se produce una reducción en las partidas presupuestarias destinadas a la inversión en obra pública que continuará en los próximos ejercicios presupuestarios.



La activación de recursos precedentes de la iniciativa privada es una de las principales líneas de acción ante esta coyuntura. No obstante, la misma crisis causante de la reducción de los recursos públicos afecta igualmente al sector privado, debido a la mayor dificultad para el acceso al crédito desde la tradicional forma de la concesión de préstamos por entidades financieras. Es precisamente esta crisis crediticia la que obstaculiza la financiación de proyectos de infraestructuras por parte de la iniciativa privada.

Ante este análisis de la situación, esta tesis doctoral propone el empleo de un instrumento novedoso para facilitar la financiación de inversiones en obra pública por parte de la iniciativa privada. Frente a la financiación convencional a través de préstamos, se presenta la alternativa del recurso a los mercados de capital mediante la titulación de activos. Así, la emisión de títulos respaldados por los derechos de crédito generados por una determinada infraestructura permitirá abrir la base de potenciales aportadores de recursos, al acceder a los mercados de capital.

La complejidad de este tipo de técnicas financieras exige un análisis profundo de su acomodo legal en el mercado español, especialmente ante la próxima entrada en vigor de la Ley de Captación de Financiación en los Mercados por los Concesionarios de Obras Públicas.”

- **SABLICH HUAMANÍ, Charles Alexander (2010)**, de la Universidad Nacional San Luis Gonzaga de Ica, con su trabajo intitulado **“El contrato de fideicomiso: Regulación y perspectivas de desarrollo en el Perú”**, quien señala que:

“Para entender claramente la operatividad del fideicomiso, es necesario comprender hasta qué punto puede favorecer su utilización. En el Perú, el fideicomiso actualmente está normado por una ley, la

denominada Ley N° 26702 (Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros), la misma que con el tiempo ha sido modificada. Cabe señalar además que en nuestro país ya habíamos adoptado el fideicomiso desde el derogado Decreto Ley N° 770, Ley General de Instituciones Financieras, Bancarias y de Seguros, que le otorgó netamente un arraigo legal de contrato bancario, esto hasta la vigente Ley N° 26702, que amplía sus alcances en forma contundente, dotándole de características propias, a tal punto que pueda ser utilizado como cualquier otro contrato privado, pero guardando sus caracteres propios y específicos.

Como contrato bancario, el fideicomiso es una fuente inagotable de recursos económicos, traducido en la posibilidad de financiamiento, tanto así, como un instrumento para los procesos de *securización* o titulación de activos, transformándose en una herramienta de gran utilidad en los mercados de capitales.

Al igual que toda herramienta financiera que se pretenda analizar. En el fideicomiso debemos plantearnos para un juicio adecuado preguntas acerca de su contribución al desarrollo económico y el crecimiento, su impacto en las organizaciones privadas, así como establecer sus causas y efectos, como innovación en el campo legal y financiero. Pero la importancia de estudiar al contrato de fideicomiso radica esencialmente en que es una figura muy flexible, pues tiene una amplia variedad de objetivos, tales como permitir la conservación del patrimonio en las familias, propiciar la circulación de la riqueza a través de diferentes medios, como son el dinero, diversos títulos - valores, bienes muebles e inmuebles, así como derechos y la constitución de garantías cubiertas por hipoteca”.

- **PINEDA VARGAS, Walter (1995)**, de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, con su trabajo intitulado **“Evolución y análisis del**

**sistema bancario del Perú 1985-1994”**, quien señala que:

“El sistema bancario en el Perú, presenta signos de crisis, en lo referente a sus operaciones, debido a la recesión económica y productiva por la que atraviesa el país, por la concentración del capital y la centralización del crédito. El trabajo trata de la evolución y análisis del sistema bancario del Perú de los años 1985 a 1994. El trabajo consta de tres capítulos. Capítulo I: trata del entorno económico y financiero, la economía política del Perú, el programa de estabilización y política monetaria, el mercado de capitales, mercado de valores, mercado financiero, instituciones reguladoras y de control. Capítulo II, presenta la naturaleza de la intermediación bancaria en el Perú, conceptualización de la intermediación bancaria, crédito bancario, operaciones bancarias, análisis de las operaciones bancarias, operaciones activas y pasivas, operaciones de caja, el leasing o arrendamiento financiero, financiamiento del comercio exterior, crédito documentario, operaciones neutras. Capítulo III, presenta la evolución del sistema bancario en el Perú, la teoría del capital financiero, un enfoque sistémico, los grupos financieros en el Perú, el sistema financiero y los grupos financieros en el Perú, la crisis bancaria en el Perú, reflatamiento de la banca, evolución de las colocaciones de la banca comercial por sectores económicos, evolución de las colocaciones de la banca comercial por departamentos, análisis económico financiero del sector bancario.

- **ASENCIO MOLINA, Lionel Eduardo (2004)**, de la Universidad Francisco Marroquín de Guatemala, con su trabajo intitulado **“Análisis de Rentabilidad del Sistema Financiero Nacional”**, quien señala que:

“Un sistema financiero sano, respaldará y facilitará la actividad productiva o creación de riqueza, mientras un sistema financiero lleno de problemas y vicios representará no solo un freno al crecimiento

económico, sino que probablemente un reducción de la riqueza.

En la actualidad, los sistemas financieros se han vuelto cada vez más complejos y competitivos. Los bancos están bajo una fuerte presión para cumplir con los objetivos trazados por sus accionistas, empleados, depositantes y clientes prestamistas, cumpliendo al mismo tiempo con la regulación que les impone el gobierno central.

Tener un buen control y monitoreo sobre el desempeño financiero de los bancos es condición necesaria para preservar la existencia y el buen funcionamiento de los mismos. Los equipos gerenciales a cargo del desempeño de las instituciones bancarias necesitan de conocimientos cada vez más técnicos que les permitan tener una ventaja a la hora de competir en el mercado de fondos prestables. Por tanto, las técnicas de análisis financiero han requerido de modelos cada vez más sofisticados que faciliten identificar aquellas variables que más afectan la rentabilidad, tanto de manera positiva como negativa.”

Asimismo, recomienda que “Por ser una herramienta de análisis financiero que facilita la identificación y el estudio de aquellas variables que más afectan la rentabilidad de las empresas, se recomienda que la ganancia de los bancos e instituciones financieras implementen y utilicen el modelo de rentabilidad desarrollado por el Profesor Strachan como herramienta de análisis y control financiero. La idea principal es que la gerencia cuente con un marco analítico fácil de utilizar que permita desarrollar las estrategias y tomar cursos de acción necesarios para minimizar todo impacto negativo, y al mismo tiempo, aprovechar todo impacto positivo proveniente de factores internos y ambientales.

Por otro lado, también se recomienda a la gerencia de los bancos, tomar en consideración los siguientes indicadores de fortaleza financiera en su labor de monitoreo y supervisión: nivel de rentabilidad,

el grado de liquidez, el nivel de volumen, la calidad de los activos, la apropiada adecuación del capital y el eficiente manejo gerencial y operativo de los fondos.

Por último, se recomienda hacer un análisis macroeconómico más profundo que permita determinar de manera cuantitativa la magnitud del impacto que tiene los factores macroeconómicos relevantes sobre el desempeño general de Sistema Financiero nacional.”

- a) REVISTA LA TITULIZACIÓN EN COLOMBIA (2010)<sup>3</sup> se refirió a la Titulización con lo siguiente: “La titulización consiste en la venta, a través de títulos o bonos, de partir de los activos improductivos de una compañía. En el caso de las hipotecas, que son deudas a largo plazo, se consigue fondos a corto plazo para volver a inyectarlos en nuevas hipotecas.”
- b) FITCH RATINGS (2007)<sup>4</sup>, señala: “el mercado de la deuda respaldada por hipotecas en Brasil podría crecer en los próximos años, en la medida que los bancos salgan a buscar fuentes alternativas de financiamiento con el fin de ofrecer créditos para la vivienda en la mayor economía de América Latina.”

En los últimos años, la demanda por créditos hipotecarios se ha expandido a un ritmo más acelerado que los ahorros y los pagos del fondo de pensiones e indemnizaciones, lo que ha puesto un tope a los recursos disponibles para conceder créditos hipotecarios se menciona en el informe de Fitch.

Al convertir parte de sus préstamos hipotecarios en bonos y venderlos a inversores, los bancos podrían liberar más efectivo

---

<sup>3</sup> Revista “La titularización en Colombia” una ventana hacia la modernización financiera. Superintendencia de Valores, pág.19

<sup>4</sup> FITCH RATINGS. SECURITISATION IN EMERGING MARKETS: PREPARING FOR THE RATING PROCESS, International Special Report, 2007, pág. 24.

para elevar el crédito.

- c) JEANNEAU & TOVAR (2006)<sup>5</sup>, afirman: “La titulización de activos consiste en el empaquetamiento de préstamos para su transformación en valores mobiliarios, como un “rediseño” – mediante el armado de paquetes – del flujo de caja que generan individualmente los activos reunidos con el propósito señalado.”
  
- d) DIMSON (2003)<sup>6</sup>, estableció: “La titulización de activos es sinónimo de financiamiento estructurado. Los financiamientos estructurados parten de la aplicación de un principio fundamental: el que un grupo o conjunto de activos puedan ser aislados a efectos de que los mismos sirvan como base de un financiamiento que es legalmente independiente de los riesgos de quiebra del propietario original de los activos”.

## 2.2 Base legal

### 2.2.1 Titulización de créditos hipotecarios

#### 1. Constitución Política del Perú de 1993

**Artículo 59º.-** El Estado estimula la creación de riqueza y garantiza la libertad de trabajo y la libertad de empresa, comercio e industria. El ejercicio de estas libertades no debe ser lesivo a la moral, ni a la salud, ni a la seguridad pública. El Estado brinda oportunidades de superación a los sectores que sufren cualquier desigualdad; en tal sentido, promueve las pequeñas empresas en todas sus modalidades.

---

<sup>5</sup> JEANNEAU & TOVAR. LOS MERCADOS DE DEUDA NACIONAL EN LATINOAMÉRICA: LOGROS Y RETOS, Informe Trimestral del BPI, junio 2006, pág.51.

<sup>6</sup> DIMSON, Marsh. El Costo del capital, Editorial Jhon Wiley and sons, New Jersey 2003. pág. 28.

**Artículo 60º.-** El Estado reconoce el pluralismo económico. La economía nacional se sustenta en la coexistencia de diversas formas de propiedad y de empresa.

Sólo autorizado por ley expresa, el Estado puede realizar subsidiariamente actividad empresarial, directa o indirecta, por razón de alto interés público o de manifiesta conveniencia nacional. La actividad empresarial, pública o no pública, recibe el mismo tratamiento legal.

**2. Decreto Legislativo N° 861<sup>7</sup> - Ley del Mercado de Valores,** publicado el 22.10.1996

**Artículo 1.-** Finalidad y Alcances de la Ley.- La finalidad de la presente ley es promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista. Quedan comprendidas en la presente ley las ofertas públicas de valores mobiliarios y sus emisores, los valores de oferta pública, los agentes de intermediación, las bolsas de valores, las instituciones de compensación y liquidación de valores, las sociedades tituladoras, los fondos mutuos de inversión en valores, los fondos de inversión y, en general, los demás participantes en el mercado de valores, así como el organismo de supervisión y control. Salvo mención expresa en contrario, sus disposiciones no alcanzan a las ofertas privadas de valores.

**Artículo 2.-** Ámbito Territorial de Aplicación.- Los preceptos de esta ley, salvo las excepciones que ella contempla, se aplican a todos los valores mobiliarios que se oferten o negocien en el territorio nacional.

---

<sup>7</sup> Decreto Legislativo N° 861 - Ley del Mercado de Valores, publicado en el Diario Oficial "El Peruano" el 22.10.1996.

**Artículo 3.- Valores Mobiliarios.-** Son valores mobiliarios aquellos emitidos en forma masiva y libremente negociables que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor.

Para los efectos de esta ley, las negociaciones de derechos e índices referidos a valores mobiliarios se equiparan a tales valores.

Cualquier limitación a la libre transmisibilidad de los valores mobiliarios contenida en el estatuto o en el contrato de emisión respectivo, carece de efectos jurídicos.

- 3. Decreto Supremo N° 093-2002-EF<sup>8</sup>**, publicado el 15.06.2002, que aprueba el Texto Único Ordenado de la del Mercado de Valores.

**Artículo 1.- Finalidad y Alcances de la Ley.-** La finalidad de la presente ley es promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista.

Quedan comprendidas en la presente ley las ofertas públicas de valores mobiliarios y sus emisores, los valores de oferta pública, los agentes de intermediación, las bolsas de valores, las instituciones de compensación y liquidación de valores, las sociedades tituladoras, los fondos mutuos de inversión en valores, los fondos de inversión y, en general, los demás participantes en el mercado de valores, así como el organismo de supervisión y control. Salvo mención expresa en contrario, sus disposiciones no alcanzan a las ofertas privadas de valores.

---

<sup>8</sup> Decreto Supremo N° 093-2002-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, publicado en el Diario Oficial "El Peruano" el 15.06.2002.



## 2.2.2 Desarrollo del sistema financiero

### 1. Constitución Política del Perú de 1993

**Artículo 58°.-** La iniciativa privada es libre. Se ejerce en una economía social de mercado. Bajo este régimen, el Estado orienta el desarrollo del país, y actúa principalmente en las áreas de promoción de empleo, salud, educación, seguridad, servicios públicos e infraestructura.

**Artículo 59°.-** El Estado estimula la creación de riqueza y garantiza la libertad de trabajo y la libertad de empresa, comercio e industria. El ejercicio de estas libertades no debe ser lesivo a la moral, ni a la salud, ni a la seguridad pública. El Estado brinda oportunidades de superación a los sectores que sufren cualquier desigualdad; en tal sentido, promueve las pequeñas empresas en todas sus modalidades.

**Artículo 61°.-** El Estado facilita y vigila la libre competencia. Combate toda práctica que la limite y el abuso de posiciones dominantes o monopólicas. Ninguna ley ni concertación puede autorizar ni establecer monopolios.

La prensa, la radio, la televisión y los demás medios de expresión y comunicación social; y, en general, las empresas, los bienes y servicios relacionados con la libertad de expresión y de comunicación, no pueden ser objeto de exclusividad, monopolio ni acaparamiento, directa ni indirectamente, por parte del Estado ni de particulares.

2. **Ley N° 26887<sup>9</sup> - Ley General de Sociedades, publicada el 09.12.1997.**

**Artículo 1.- La sociedad.** Quienes constituyen la Sociedad convienen en aportar bienes o servicios para el ejercicio en común de actividades económicas.

**Artículo 2.- Ámbito de aplicación de la Ley.** Toda sociedad debe adoptar alguna de las formas previstas en esta ley. Las sociedades sujetas a un régimen legal especial son reguladas supletoriamente por las disposiciones de la presente ley.

La comunidad de bienes, en cualquiera de sus formas, se regula por las disposiciones pertinentes del Código Civil.

**Artículo 6.- Personalidad jurídica.** La sociedad adquiere personalidad jurídica desde su inscripción en el Registro y la mantiene hasta que se inscribe su extinción.

3. **Ley N° 26702<sup>10</sup> - Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, publicada en el Diario Oficial “El Peruano” el 9 de diciembre de 1996.**

**Artículo 1.- ALCANCES DE LA LEY GENERAL**

La presente ley establece el marco de regulación y supervisión a que se someten las empresas que operen en el sistema financiero y de seguros, así como aquéllas que realizan actividades vinculadas o complementarias al objeto social de dichas personas.

---

<sup>9</sup> Ley N° 26887 - Ley General de Sociedades, publicada en el Diario Oficial “El Peruano” el 09.12.1997.

<sup>10</sup> Ley N° 26702 - Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de banca y Seguros, publicada en el Diario Oficial “El Peruano” el 09.12.1996.

Salvo mención expresa en contrario, la presente ley no alcanza al Banco Central.

## **Artículo 2.- OBJETO DE LA LEY**

Es objeto principal de esta ley propender al funcionamiento de un sistema financiero y un sistema de seguros competitivos, sólidos y confiables, que contribuyan al desarrollo nacional.

## **Artículo 9.- LIBERTAD PARA FIJAR INTERESES, COMISIONES Y TARIFAS.**

Las empresas del sistema financiero pueden señalar libremente las tasas de interés, comisiones y gastos para sus operaciones activas y pasivas y servicios. Sin embargo, para el caso de la fijación de las tasas de interés deberán observar los límites que para el efecto señale el Banco Central, excepcionalmente, con arreglo a lo previsto en su Ley Orgánica. La disposición contenida en el primer párrafo del artículo 1243° del Código Civil no alcanza a la actividad de intermediación financiera.

Las empresas del sistema de seguros determinan libremente las condiciones de las pólizas, sus tarifas y otras comisiones.

Las tasas de interés, comisiones, y demás tarifas que cobren las empresas del sistema financiero y del sistema de seguros, así como las condiciones de las pólizas de seguros, deberán ser puestas en conocimiento del público, de acuerdo con las normas que establezca la Superintendencia.

## **Artículo 12.- CONSTITUCION DE EMPRESAS.**

Las empresas deben constituirse bajo la forma de sociedad anónima, salvo aquéllas cuya naturaleza no lo permita. Para iniciar sus operaciones, sus organizadores deben recabar previamente de la Superintendencia, las autorizaciones de

organización y funcionamiento, ciñéndose al procedimiento que dicte la misma con carácter general.

Tratándose de las empresas que soliciten su transformación, conversión, fusión o escisión, éstas deberán solicitar las autorizaciones de organización y de funcionamiento respecto del nuevo tipo de actividad.

### **Artículo 13.- ESTATUTO SOCIAL.**

La escritura social y el estatuto han de adecuarse a la presente ley en términos que obliguen a las empresas a cumplir todas sus disposiciones, y deben ser inscritos en el Registro Público correspondiente.

Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito y Cajas Municipales de Crédito Popular se regirán por la legislación que les es propia y las normas que señala la presente ley.

### **Artículo 16.- CAPITAL MINIMO.**

Para el funcionamiento de las empresas y sus subsidiarias, se requiere que el capital social, aportado en efectivo, alcance las siguientes cantidades mínimas:

#### **A. Empresas de Operaciones Múltiples:**

Empresa Bancaria:	S/. 14'914,000.00
Empresa Financiera:	S/. 7'500,000.00
Caja Municipal de Ahorro y Crédito:	S/. 678,000.00
Caja Municipal de Crédito Popular:	S/. 4'000,000.00
Entidad de Desarrollo a la Pequeña y Micro Empresa - EDPYME:	S/. 678,000.00
Cooperativas de Ahorro y Crédito autorizadas a captar recursos del público:	S/. 678,000.00
Caja Rural de Ahorro y Crédito:	S/. 678,000.00

## 2.3 Marco histórico

### 2.3.1 Titulización de Créditos Hipotecarios

El procedimiento de Titulización, Titularización de Activos o "*Securitización*", como es conocido en otros países, tiene sus principales antecedentes de aplicación en los Estados Unidos de América y países europeos como España, Francia e Inglaterra.

En Estados Unidos, el sistema encontró su razón de ser en los mercados secundarios de títulos hipotecarios y, posteriormente, se amplió a la transformación directa que hacen las empresas de sus activos ilíquidos en valores mobiliarios que están representados generalmente en títulos de crédito; característica importante de los activos que respaldan dichos títulos es que producen un flujo de caja estadísticamente predecible en un período determinado.

En el continente europeo, específicamente en España, el antecedente legislativo es mucho más reciente ya que es la Ley 19 de 1992 la que regula lo concerniente a los llamados "Fondos de Titularización Hipotecaria", que permiten estructurar en una misma operación financiera emisiones de valores de características distintas en cuanto a la rentabilidad y riesgo, sobre la base de clasificaciones emitidas por las empresas especializadas.

En lo que se refiere a Francia e Inglaterra, su aplicación está radicada en los denominados "mercados secundarios de créditos hipotecarios".

Es indudable que, comprobado el éxito de la aplicación de este mecanismo financiero, la Titulización de activos en mercados financieros mucho más sofisticados, como el norteamericano y el europeo, hace que el mercado latinoamericano comience a

interesarse en el tema y a explorar sus ventajas; de tal manera que actualmente este producto cuenta con un marco regulatorio en países como México, Colombia, Venezuela y Chile.

De los países latinoamericanos anteriormente mencionados, resulta conveniente resaltar que Colombia ha legislado este mecanismo financiero sobre la base del contrato de fideicomiso (o fiducia) y la constitución de patrimonios autónomos que respaldan la emisión de los títulos. Dichos patrimonios se encuentran fuera del alcance de la llamada "prenda general" que garantiza los compromisos asumidos por la empresa en el normal desarrollo de sus propias actividades.

La historia de la titulización es tan antigua como la sociedad misma. En la medida en que los grupos humanos se han organizado en comunidades independientes, han establecido diferentes tipos y formas de impuestos para cubrir las necesidades de la vida en comunidad.

### **2.3.2 Desarrollo del Sistema Financiero**

La historia del sector financiero, es la historia de la Banca, y la historia de la Banca, es la historia del dinero; y para hablar de ello es necesario conocer la historia del hombre. Desde que el hombre tiene una sombra de inteligencia, otros dicen, desde que tuvo el soplo divino y empezó a utilizar sus manos para fines diferentes a apoyarse, a brincar o a gatear se dio cuenta de que podía utilizar las ramas de los árboles o las piedras para defenderse de las fieras o para atacarlas; empezó a conocer las leyes de la naturaleza que lo atacaban y lo subyugaban inmisericordemente. Pero el hombre hace un examen sobre sí mismo y el mundo que lo rodea y empieza a conocer no solo los efectos sino las causas de las leyes naturales. Conoce el fuego y la manera de crearlo, crea instrumentos o herramientas de trabajo.

En principio es nómada y luego gracias a la agricultura y ganadería se vuelve sedentario. El origen de la propiedad privada se da en tres fases: apropiación temporal, apropiación vitalicia y propiedad privada y cuando aparece la propiedad privada aparece el Estado para protegerla y desaparece la comunidad y con ella los principios de solidaridad, hermandad, colaboración, compañerismo e identidad de fines e intereses.

La propiedad privada luego se da sobre el hombre y aparece la esclavitud, pero la apropiación plena o derecho de dominio, junto con la división del trabajo son los que generan la capacidad de intercambio en el ser humano.

Es aquí donde se hace necesaria una mercancía que agilice el intercambio que sea medida de cambio y depósito de valor.

Esta competencia es decantada y son el oro y la plata quienes salen favorecidos y se elaboran monedas, a estas monedas se les coloca en el canto una inscripción para garantizar la calidad y el peso. Es aquí donde cada Estado elabora su propia moneda, cada feudo igualmente elabora una moneda, y aparecen unos señores llamados campsores que tenían como finalidad cambiar monedas y por cada cambio se les pagaba una comisión. El campsor en principio fue una persona natural, luego fue una familia y se les llamó banqueros, luego constituyeron una sociedad y se les llamó bancos.

Los propietarios de las monedas se dieron cuenta que no las tenían seguras en su poder y decidieron trasladarlas a los banqueros quienes las recibían y a cambio expedían un recibo, estos se dieron cuenta que los depositantes no las retiraban en su totalidad entonces la prestaban ganando algún interés, luego los bancos recogieron la moneda a cambio de un interés para prestarla a otro interés más alto.

Los príncipes decidieron pedir prestadas a los banqueros determinadas cantidades de monedas para agenciar las guerras a cambio de cederles el derecho de recoger los impuestos, y es aquí donde los banqueros deciden convertirse en sociedades anónimas y nace la institución Banco.

Como el interés era proscrito por la iglesia los campsores deciden disfrazar su negocio y les colocan diferentes nombres como montes de piedad o el nombre de algún santo: San Jorge en Génova, San Ambrosio en Milán y el Espíritu Santo en el Vaticano.

## **2.4 Bases teóricas**

### **2.4.1 Titulización de Créditos Hipotecarios**

Esta investigación pretende determinar un diagnóstico sobre la forma y exigencias para el otorgamiento de créditos hipotecarios para viviendas en el Perú.

La REVISTA LA TITULIZACIÓN EN COLOMBIA (2010)<sup>11</sup> establece: “Se considerarán los aspectos institucionales y operativos, así como la evolución reciente de su aplicación. También se abordarán conceptualmente las interrelaciones entre los mercados primarios y secundarios de hipotecas, y los progresos en la implementación de operaciones de Titulización.”

Sobre esta base se formulará las recomendaciones de política para desarrollar los mercados financieros habitacionales y mejorar su impacto sobre el acceso a la vivienda, con especial énfasis en los sectores de menores ingresos.

---

<sup>11</sup> Revista “La titularización en Colombia” una ventana hacia la modernización financiera. Superintendencia de Valores. Pág.19



A través de este estudio, identificaremos dos tareas pendientes para el Perú y la mayoría de los países de América Latina. Por una parte, se sostiene que los sistemas financieros para la adquisición de viviendas deben movilizar recursos de largo plazo que sean menos riesgosos teniendo en cuenta que el esquema tradicional de financiamiento de créditos a largo plazo con ahorros de corto plazo es potencialmente vulnerable, por los peligros de descalce y de tasas que conlleva. Por otra parte, se requiere armonizar los criterios de rentabilidad favorables para el desarrollo de un sistema financiero habitacional auto sostenible con el criterio de acceso al crédito y protección de la capacidad de pago de la población con bajo poder adquisitivo.

### **ACTIVOS QUE PUEDEN SER TITULIZADOS**

- Carteras: hipotecarias, prendarias, tarjetas de crédito, equipos de cómputo, contratos de leasing, préstamos estudiantiles, etc.
- Inmuebles: inmueble terminado, proyectos, fondos inmobiliarios.
- Muebles: títulos valores, acciones, muebles productivos.
- Flujos futuros, servicios públicos, peajes, obras de infraestructura, exportaciones.
- Cuentas por cobrar a largo plazo.

### **COSTOS DE REALIZAR OPERACIONES DE TITULIZACIÓN**

- Costos de Asesoría
- Costo de garantías.
- Costos de colocación e inscripción en el mercado.
- Comisiones de la sociedad tituladora (administración y originación).
- Gastos de clasificación de valores emitidos.

## REQUISITOS DE LOS ACTIVOS A SER TITULIZADOS

- Que generen un flujo de ingresos predecible, ya que se busca que los activos puedan contar con un esquema claro de ingresos que permita programar los pagos por concepto de amortización e intereses relativos a los títulos emitidos. en tal sentido, se requiere la regularidad de los flujos de caja de la cartera a titular. Por este motivo, generalmente escapan al proceso de titulación las cuentas por cobrar que tiene carácter de eventuales y que no forman parte de las operaciones de la empresa.
- MADURA, Jeff (2010)<sup>12</sup>, señaló: “Que proporcionen un rendimiento superior al que se pagará a los inversionistas por los títulos recién creados. Este requisito se relaciona con la obtención de los recursos necesarios para afrontar los desembolsos correspondientes a los títulos emitidos, y al mismo tiempo, para entregar un beneficio financiero por la operación. Este margen se destinará al pago de los servicios de las entidades administradora y emisora. Por tal motivo, las carteras de bajo rendimiento o aquellas de riesgo muy elevado no son utilizadas generalmente en una titulación.”

Desde un punto de vista crediticio se requiere:

- a) Que la cartera a ser transferida para su titulación cuente con una documentación uniforme que permita analizar los préstamos a titularizar.
- b) La información documentada de los préstamos a ser titulizados es indispensable por cuanto permitirá calcular en forma exacta el interés fijo que va a redituar el título emitido sobre el respaldo de la cartera titulizada. Asimismo, ello permite precisar la relación entre el deudor y la entidad

---

<sup>12</sup> MADURA, Jeff Madura. Mercados e Instituciones Financieros, Editorial Cengage Learning Editores, México DF 2010. pág. 23.

originadora, simplificando de esta forma la función de la entidad encargada de la administración de la cartera y del cobro de la misma.

- c) Un buen historial de repago de las deudas que forman parte de la cartera a ser transferida. La información sobre la frecuencia y la capacidad de pago de los deudores es lo que permite que la operación de compra de los títulos emitidos por la titulización, resulte indispensable para la toma de decisiones de los inversionistas.

### La hipoteca

DÍAZ ARDILA, Gabriel (1997)<sup>13</sup>, estableció: “Se conoce como hipoteca a la garantía de propiedad que permite asegurar el pago de una deuda, por lo general, ésta está conformada por bienes raíces, por lo que para este caso, la hipoteca sería el inmueble que garantice el pago de la deuda contraída o saldo de ésta.”

El mercado de hipotecas consistirá pues, en que el banco transfiere a un agente estructurador toda su cartera hipotecaria, para que este último la venda a inversionistas quienes asumirán el riesgo de esta cartera. Esto le permitirá al banco obtener liquidez que le permita seguir colocando créditos, dinamizando y creando mayor valor y competitividad en el mercado.

Para minimizar los riesgos, intervendrán agentes mejoradores, quienes se encargarán de mejorar las tasas, las que permitan al final conseguir la mayor cantidad de capital.

Generalmente, los partícipes en un proceso de titulización hipotecaria son:

- El o los Originadores (Bancos)

---

<sup>13</sup> DÍAZ ARDILA, Gabriel. TITULARIZACIÓN, Editorial OIKOS, Madrid 1997, pág. 42

- El Vehículo de Propósitos Especiales - VPE
- Los garantes (Aseguradoras)
- Los agentes Colocadores (Banco de inversión)
- Las empresas clasificadoras de Riesgo
- Los servidores de la emisión (mismos bancos)
- Los deudores de los créditos hipotecarios
- Los inversionistas

A continuación, presentaremos el rol que desempeñan cada uno de los participantes en el proceso de titulización:

- 1.- **El Originador.-** Es quien da inicio al proceso de agrupar o “empacar” los créditos hipotecarios que pretende titular. Dichos activos son agrupados a fin de que sean los activos subyacentes de un proceso de emisión de VRHs, a ser efectuada por un VPE, a quien el originador deberá vender el paquete.
- 2.- **EL Vehículo de Propósitos Especiales.-** Adopta la forma de una entidad como sociedad anónima, o bien de fideicomiso administrado por una entidad fideicomisario. El VPE adquiere o compra el conjunto de créditos hipotecarios preparados en paquetes, por el originador. Dicha compra es efectuada por el VPE con objeto efectuar inmediatamente una emisión de VRHs, los cuales serán respaldados por los activos crediticios adquiridos por el VPE. El precio de la compra de los créditos hipotecarios será pagado con el producto de la colocación de los VHRs en el mercado de capitales.

El VPE es el responsable directo por el repago puntual de los VRHs frente a los inversionistas tenedores de los valores.

- 3.- Los Mejoradores.-** Son entidades (aseguradores) que asumen el rol de garantes financieros de la emisión frente a los inversionistas. El principal objetivo es el de asegurar a los inversionistas el flujo de ingresos que tales activos deban generar. Por tanto el servicio del mejorador sirve para certificar la calidad de los activos subyacentes del VRH emitidos, a lo largo del plazo del mismo, otro objeto es el de proveer liquidez, a efectos de que con la aparición de este mejorador da garantía a la cancelación puntual de los pagos que la VRHs genere a favor de sus tenedores, y por tanto mayor seguridad y confianza (menor riesgo para el inversionista).
- 4.- Los agentes Colocadores.-** Como el nombre mismo lo indica, son entidades (Bancos de Inversión), que prestan el servicio de promover y colocar efectivamente una emisión de VRHs. Esto se da a través de la celebración de un contrato de *underwriting* entre uno o más agentes colocadores y el VPE emisor de los VRHs.
- En virtud de este contrato de *underwriting*, el agente colocador asume la obligación de colocar efectivamente la totalidad en monto o porción de la emisión de los VRHs, en el mercado primario de la Bolsa de valores, contra el cobro de una comisión por tal servicio. Bajo el mencionado contrato, de no hacerse efectiva en su integridad la colocación comprometida, es el propio agente colocador (o *underwriter*), quien deberá adquirir la porción de los VRHs no colocada.
- 5.- Las entidades clasificadoras de riesgo.-** Prestan el servicio de clasificación de los valores VRHs emitidos mediante una evaluación de la calidad de instrumento de inversión. Dicha clasificación tiene como objeto informar al mercado de manera general acerca de la cantidad o nivel de riesgo que potencialmente involucre la inversión en un VRH.

**6.- El Servidor del Proceso.-** Normalmente es la entidad originadora (Banco), de un proceso de titulización. El rol del servidor consiste en la prestación de sus servicios de cobranza o colección de los rendimientos que generen los activos subyacentes a una emisión VRHs. Tal servicio es efectuado por cuenta del VPE, quien es dentro del proceso de titulización el propietario de tales activos subyacentes.

Normalmente se designan a los mismos bancos que colocaron el crédito hipotecario, dado que cuentan con la infraestructura requerida de servicio al cliente, asimismo por el mejor conocimiento (manejo de información), y relación con los deudores en razón de la evaluación practicada a los mismos al momento de otorgarles los créditos hipotecarios, lo cual evidentemente facilita el seguimiento y la cobranza respectiva.

**7.- Los Deudores.-** Son la parte deudora en los créditos hipotecarios (los cuales sirven como activos subyacentes en la emisión de VRHs). La participación de los deudores se restringe al pago de las obligaciones contraídas y que sirven de activos subyacentes a la emisión de VRHs.

## **ETAPAS EN UN PROCESO DE TITULIZACIÓN**

### **El empaquetamiento de los activos**

Cualquier activo que genere rendimientos periódicos, es un activo titulizable.

GONZALEZ TORRE, Roberto (2008)<sup>14</sup> señaló: “Existen algunas condiciones requeridas por los inversionistas en cualquier tipo de valores respaldados por activos, en cuanto a la calidad del activo subyacente, por lo que no todos los activos pueden ser objeto de

---

<sup>14</sup> ROBERTO GONZALEZ TORRE, LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS, Editorial Edino, Uruguay 2008, pág. 84.

titulización.”

La selección de los activos a titularizar requiere que el originador pueda organizarse y adaptar la información disponible con la que cuenten, con la finalidad de conocer los flujos de ingresos que generarán los activos.

### **Creación del Patrimonio Autónomo**

Luego de seleccionado el activo a “empaquetar”, se constituye un patrimonio autónomo, bajo las modalidades de fideicomiso o venta. En América Latina se estructura a través de las Sociedades Tituladoras o a través de los Vehículos de Propósito Especial.

DUNN DE ÁVILA, Jaime (2007)<sup>15</sup>, afirmó: “La titulización requiere que el vehículo constituya un patrimonio separado, no considerable con el del originador de los activos. El vehículo debe haber sido aislado de los riesgos del originador en la eventualidad de la quiebra de éste.”

### **Emisión de los valores mobiliarios contra el patrimonio autónomo**

El patrimonio autónomo está destinado a generar un flujo de efectivo, el que servirá para el pago de los valores mobiliarios a emitirse.

- Contenido crediticio y participación:  
El concepto “contenido crediticio” es asimilable a los valores de renta fija (bonos), mientras que el de “participación” a los valores de renta variable (acciones). Se entiende por “otros” a los valores que contienen derechos de contenido crediticio y de participación (mixtos). Un ejemplo de valores que confieren a sus titulares derechos de participación y de crédito los

---

<sup>15</sup> DUNN DE ÁVILA, Jaime. LA TITULARIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA, Editorial PROFIN, Costa Rica 2007, pág. 32.

constituyen los bonos estructurados.

### **Relación entre el activo a titular y la emisión de valores:**

Lo más importante es el activo que se va a titular, así si se quiere titular cuentas por cobrar, lo más conveniente, por su periodicidad será emitir títulos de contenido crediticio, en los que el principal y los intereses serán pagados con los recursos provenientes del patrimonio autónomo (bonos).

Los valores que contienen derechos de participación y de crédito (mixtos) como los bonos estructurados, el total de la inversión inicial (principal) se paga obligatoriamente a la fecha de vencimiento de los valores. Es decir si la variación del precio del activo subyacente fuese negativa, el emisor solo abonaría al inversionista el principal garantizado.

### **Modalidades**

- a) En función del modo de transferencia de los activos al vehículo de propósito especial:
  - Si se transfiere en fideicomiso estamos ante la modalidad denominada “traspaso” (*pass-through*).
  - Si se perfecciona como una transferencia de propiedad civil plena estamos ante la modalidad denominada de “venta” (*pay-through*).
  
- b) En función de los derechos que confieren los títulos emitidos en el proceso:
  - Los títulos se denominan *pass-through* cuando traspasan a los inversionistas la parte mensual del capital y los intereses que corresponde a los activos que lo respaldan. Estos títulos conllevan el riesgo del prepago, retraso o impago de los mismos.



- Los títulos denominados *pay-through*, reciben los pagos de intereses y principal de manera prefijada, es decir se encuentran aislados del ritmo del pago de los activos en que se basan.
- c) En función del origen de los fondos para el pago de los inversionistas:
- Si el flujo proviene del patrimonio autónomo nos encontramos frente a una estructura de flujo de caja.
  - Si proviene del propio originador nos encontramos frente a una estructura de valor de mercado. Se denomina estructura de valor de mercado debido a que es el valor de los activos los que garantizan la emisión de obligaciones y no el flujo de caja que generen.

En este caso se aplican las emisiones de obligaciones con garantía específica a las que obliga nuestro ordenamiento para las emisiones de obligaciones por encima del capital de la empresa.

MOODY'S INVESTOR SERVICE (2005)<sup>16</sup> estableció: “Si una empresa emite bonos más allá del valor del patrimonio, deberá constituir garantías específicas con derechos reales tales como prenda, hipoteca o fianza solidaria emitida por entidades del sistema financiero. El valor de éstas garantiza la emisión.”

### **Modalidad de Traspaso o Traslado - *Pass-Through***

REVISTA “LA TITULIZACIÓN EN COLOMBIA” (1999)<sup>17</sup>, señaló: “La modalidad de traspaso implica la transferencia de los activos que conforman el patrimonio autónomo a favor de la entidad emisora

---

<sup>16</sup> Moody's Investor Service, Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones y la CEPAL en el informe presentado por la titularizadora Colombiana en Julio del 2005. Pág. 17.

<sup>17</sup> Revista “La Titularización en Colombia”, una ventana hacia la modernización Financiera, autor División de Ofertas Públicas, Superintendencia de Valores, Bogotá, 1999, pág.52.

generalmente mediante un contrato de fideicomiso (transferencia fiduciaria), entendiéndose como aquel por el cual una persona natural o jurídica (fideicomitente) transfiere ciertos bienes de su propiedad a favor de un tercero (fiduciario) con la finalidad específica de cumplir con un encargo determinado (la emisión de valores en la titulación).”

**Las características principales:**

- a) Los activos son transferidos en virtud de un contrato de fideicomiso a una compañía fiduciaria (Sociedades Tituladoras), constituyéndose un patrimonio autónomo.
- b) El patrimonio autónomo está afecto a la finalidad específica de servir como garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas de la emisión de los títulos.

**Modalidad de Pago - *Pay-Through***

La entidad originadora vende la cartera titulizada a la entidad emisora, la cual emite los nuevos títulos contra su propio patrimonio que no tendrá más activos que los que fueron transferidos por la entidad originadora y como pasivos las obligaciones derivadas de la emisión de los títulos.

En las leyes del mercado de valores latinoamericanas se establecen la posibilidad que la sociedad de propósito especial sea controlada por el originador.

**Las características principales:**

- a) La transferencia de los activos al vehículo de propósito especial a través de la venta.
- b) La emisión de los valores con cargo a su patrimonio, conformado únicamente por los activos transferidos.

## **Semejanzas y Diferencias entre *Pass-Through* y el *Pay-Through***

Las semejanzas:

- El originador se desprende de los activos transferidos, no figuran en el balance, a la vez que los valores emitidos por el vehículo de propósito especial, no son títulos de deuda que pesan como un pasivo sobre patrimonio.
- Los ingresos por el producto de la colocación de los valores son utilizados para pagarle al originador, produciéndose de esta manera un efecto de sustitución de activos de riesgo por activos de liquidez inmediata.

La diferencia fundamental está dada por la forma en que se lleva a cabo la transferencia de los activos.

SANZ DE SANTA MARÍA, Eduardo Casas (1997)<sup>18</sup> estableció: “El Pass-Through es una transferencia en fideicomiso, en la que el vehículo de propósito especial actúa como fiduciario de los activos transferidos. Las obligaciones se encuentran contenidas en el contrato de fideicomiso. Los casos de Pay-Through los activos son transferidos mediante una venta al vehículo de propósito especial siendo sus únicos activos. Estas sociedades luego de colocar los activos transferidos se liquidan.”

## **Beneficios y Desventajas de la Titulización**

Beneficios

- a) Para el originador
  - Constituye una nueva fuente de financiación:  
Frente a la alternativa de financiación bancaria, la emisión de valores de una titulización supone una fuente de financiación distinta en la medida en que los tomadores finales son inversionistas institucionales y no los bancos.

---

<sup>18</sup> SANZ DE SANTA MARÍA, Eduardo Casas. LA FIDUCIA, Editorial Temis, Bogotá 1997, pág. 67.

- La diversificación de fuentes de financiación a través de la emisión de valores de titulización permite a la empresa:  
Aprovechar los flujos de inversión a mediano plazo de los inversionistas institucionales.  
Superar los momentos de iliquidez bancaria o no renovación oportuna de las líneas de crédito.
- Permite optimizar el costo financiero:  
Frente a las alternativas de financiación a mediano plazo (básicamente financiación bancaria) el costo financiero suele ser comparativamente más atractivo.  
La diversidad de inversionistas institucionales que disponen de recursos permanentes, favorece en muchas ocasiones la obtención de mejores condiciones frente a la alternativa bancaria.
- La titulización permite separar el riesgo propio del originador del riesgo de los activos que serán titulizados.  
Es de esperar que en base a una adecuada estructuración, el valor pueda obtener una clasificación de riesgo superior a la del originador y que este hecho se refleje en un menor costo financiero del valor de titulización en comparación a un bono emitido directamente por la empresa.
- Fortalece la imagen de la empresa  
En la medida en que el papel es aceptado por el mercado, fortalece la imagen corporativa del emisor.
- En ciertos casos permite preparar al mercado para la aceptación futura de emisiones de valores emitidos directamente por la compañía.  
La titulización permite al originador utilizar activos tradicionalmente ilíquidos, mediante su transformación en

títulos negociables, con el objetivo de obtener liquidez. A través de este proceso, la empresa originadora cambia un activo por caja.

- La titulización permite, asimismo, reorganizar el flujo de caja de los activos subyacentes y emitir valores con las características del inversionista al cual se quiere llegar. Del mismo modo, al ser posible la emisión de valores de características y riesgos distintos con respaldo en el mismo conjunto de activos, su colocación puede efectuarse entre un universo más amplio de inversionistas, lo que incrementa las posibilidades de éxito.

Relacionado a lo anterior, la posibilidad de emitir valores con características distintas a los activos que les sirven de respaldo le permite acceder a nuevos segmentos de inversionistas, lo que no podría lograr si la emisión la efectuara en forma directa, por lo que a mayores fuentes de recursos, mayores posibilidades de obtenerlos.

- El originador puede beneficiarse al eliminar posibles pérdidas derivadas de la falta de calce del interés que generan tales activos en relación a los pasivos asumidos para adquirirlos

Ejemplo:

Si se hubiese financiado activos de largo plazo con pasivos de corto plazo. Por lo tanto, en un proceso de titulización, el diseño de los títulos en cuanto a plazos, niveles de riesgo, montos de inversión y tipos de derecho es muy flexible, lo cual permite que los títulos producto de este proceso coincidan con las características del activo respectivo. De esta manera, el riesgo de descalce desaparece.

b) Para el inversionista

- Suministra nuevos valores al mercado, posibilitando el empleo de la capacidad y diversidad de las carteras de inversiones de los inversionistas institucionales e individuales.
- Otorga una alternativa de inversión con riesgo determinado.
- Permite al inversionista ponerse en contacto directo con el tomador de recursos, obviando la intermediación de los agentes financieros tradicionales, con la consecuente mejora del retorno por su inversión.

c) Para el mercado en general y sus agentes

- Genera una nueva área de operaciones para los agentes.
- Contribuye al desarrollo del mercado y, por ende a una menos costosa y más eficiente forma de asignación de recursos.
- Es una herramienta para provocar la desintermediación financiera y modificar el rol tradicional de las empresas del sistema financiero, desde el momento en que el proceso puede ser emprendido por entidades o empresas no financieras, públicas y privadas.
- Al ampliar la capacidad de negocios provoca un efecto multiplicador en la economía. Es un fuerte impulsor del crédito, asimismo permite una mayor atomización del mismo.

## **Desventajas o riesgos**

También existen algunos riesgos de los títulos o valores, resultado del proceso de titulización y que se muestran como desventajas para la empresa originadora.

### **a) Para el originador**

- DIAZ ARDILA, Gabriel (1997)<sup>19</sup> estableció: “Riesgo de prepago, es el resultado de la liquidación anticipada de los créditos o inversiones de una entidad financiera. Por ejemplo, ante caídas en las tasas de interés activas, los deudores originales podrían prepagar sus créditos con el objetivo de conseguir financiamiento en otra institución financiera a un menor costo. Este riesgo puede ser manejado a través de diversos mecanismos tales como el traslado total de este riesgo al inversionista, emisión de diferentes tramos de títulos, con flujos diseñados considerando el efecto de prepagos y emisión de varias clases de títulos, unos libres del efecto de prepagos y otros que asumen la totalidad de este riesgo, estos últimos se denominan Programmed Amortization Class / Target AmortizationClass - PAC/TAC. En todo caso la empresa originadora elimina totalmente el riesgo de prepago al trasladar este riesgo a los potenciales demandantes de estos títulos.”

Riesgo de crédito, consiste en la posibilidad de pérdida para la empresa originadora por no pago o demora del pago por parte de sus deudores originales. Este riesgo puede ser reducido en la medida en que los activos que son titulizados son seleccionados buscando una dispersión adecuada en términos de ubicación geográfica

---

<sup>19</sup> DÍAZ ARDILA, Gabriel. TITULARIZACIÓN, Editorial OIKOS, Madrid 1997, pág. 54.

de los deudores originales, tipo de deudor, monto de los créditos, tasa de interés, tipo de garantía, plazo, etc.

### **Mecanismos de seguridad y Protección al inversionista**

Los mecanismos de seguridad o *credithancement* tienen como objeto incrementar la seguridad de los títulos respaldados por activos, de manera que obtengan mejores clasificaciones de riesgo. La clasificación de riesgo es la que permite a los inversionistas tener la certeza de que recibirán oportunamente los pagos de capital e intereses pactados. Los mecanismos de seguridad y apoyo crediticio pueden ser internos y externos.

#### **Internos**

Los mecanismos de seguridad internos pueden ser provistos por la empresa. La empresa originadora puede brindar una protección adicional a los títulos emitidos a través de un aval, de la sustitución de los activos (en caso de pérdida o deterioro de los mismos) o de un pacto de recompra. Por otro lado, los mecanismos generados al interior del proceso de titulización consideran tres métodos de protección a los inversionistas:

- LOZANO, Antonio (1997)<sup>20</sup>, señaló: “La subordinación de la emisión, mecanismo de cobertura mediante el cual se crea un tipo de títulos que respaldaran la emisión de los primeros títulos en el caso de presentarse pérdidas por algunos de los riesgos del proceso de titulización. Este tipo de mecanismo no es permitido en Colombia, sin embargo en Estados Unidos está muy difundido,

---

<sup>20</sup> LOZANO, Antonio. HACIA UN NUEVO MERCADO HIPOTECARIO, Titulización de Hipotecas N°19 La financiación de la construcción, Temas Nuevos para Nuevos Bancos, Septiembre 1997, pág. 74.



permitiendo al originador despojarse de los activos titulizados.”

La sobre-colateralización, consiste en implementar garantías adicionales a los activos titulizados. Utiliza como colateral un flujo de caja que excede al flujo de caja que se necesita para pagar el principal y los intereses de los valores. Siempre y cuando las pérdidas en el colateral sean menores que el exceso del flujo de caja, existirá la liquidez necesaria para pagar los requerimientos de los inversionistas.

Estructura de certificados preferentes y subordinados, el emisor del activo vende dos clases de certificados los cuales son securitizados por un solo colateral. El certificado preferente es ofrecido a los inversionistas, mientras que el certificado subordinado, es comprado por el originador. El flujo de caja del colateral deberá ser suficiente como para cancelar el principal y los intereses de ambos certificados. Sin embargo el flujo de caja del colateral debe primeramente cancelar las obligaciones de los tenedores de los certificados preferentes. Los tenedores de los certificados subordinados recibirán el pago por el flujo de caja siempre y cuando éste cubra primeramente los pagos a los certificados preferentes. Mientras más grande sea la emisión de certificados subordinados, mayor será la protección para los certificados preferentes.

Mejoramiento del crédito, en el que se asegura el pago mediante una carta de crédito girada por un banco diferente al emisor, por medio de la cual el primero se compromete a cubrir las pérdidas en el colateral.

Típicamente este mecanismo cubre un cierto porcentaje de las posibles pérdidas. Esto es comparable a las pérdidas históricas más un margen. Los bancos reciben un derecho por el hecho de proveer esta carta de crédito.

### **Externos**

Los mecanismos de seguridad externos pueden ser constituidos con participación de la empresa originadora a través de cartas de crédito, depósitos de dinero, fiducias en garantías, etc. Adicionalmente los mecanismos externos pueden ser constituidos por un tercero a través de avales, seguros de créditos, compromiso de compra y financiero guarantee.

### **Clasificación de Riesgo de los activos titulizados**

La clasificación de riesgo de los títulos que resultan del proceso de titulación de activos es un requisito indispensable para la colocación de estos instrumentos. Al igual que la clasificación de riesgo de bonos y acciones, la clasificación de riesgo de los activos titulizados tiene como objetivo reflejar la calidad crediticia de los instrumentos financieros en el mercado de capitales, de manera que los potenciales demandantes de estos títulos tengan conocimiento del riesgo que asumen al adquirir determinado título.

El proceso de clasificación de activos titulizados considera básicamente cuatro etapas: análisis de factores cualitativos, análisis de factores cuantitativos, la clasificación preliminar de los activos titulizados y la clasificación final. En el caso de titulación de cartera hipotecaria, el análisis de los factores cualitativos busca determinar el grado de concentración de la cartera de créditos a titular, evaluar a los deudores asociados a los créditos otorgados, examinar la política de otorgamiento y

cobranza de créditos de la empresa originadora y analizar la preparación profesional de los administradores y personas facultadas para tomar decisiones en la organización.

El análisis cuantitativo, por su parte, tiene como objetivo determinar la probabilidad de que los flujos de caja generados por la cartera de activos sean suficientes para pagar los intereses y las amortizaciones de los títulos emitidos. La capacidad de pago de la cartera de activos será resultado de la simulación de la capacidad de pago del emisor, de los flujos de pago de los créditos recibidos, de los flujos obtenidos por el mantenimiento de excedentes temporales y del valor del sobre colateral que garantice la emisión.

En base a estas dos etapas se determina la clasificación preliminar de los títulos. La clasificación final se determina considerando las garantías adicionales constituidas como seguro de créditos, prendas, hipotecas, fianzas, avales, etc.

### **Ventajas y Potencialidades**

Las potencialidades y ventajas de la *Securitización* o Titulización, en general este mecanismo (nuevo en el mercado financiero local) es beneficioso en cualquier negocio, siempre y cuando se tenga que la rentabilidad obtenida esperada sobre la inversión (con las ventas futuras del producto) sea mayor a la tasa de descuento del mercado, dejando un diferencial, el cual se podrá materializar trayéndolo a Valor Actual, el alcance del presente trabajo se orienta hacia la titulización de los Créditos Hipotecarios, el cual es una línea de negocio dentro del sistema bancario.

Básicamente se puede resumir que un proceso de titulización es una venta de los flujos futuros de caja que genera una línea

de negocio, en la medida en que los flujos futuros sean más estables, (menos riesgo) y están rindiendo una tasa mayor a la que se puede vender en el mercado, se estará creando riqueza para los accionistas, gracias al llamado apalancamiento financiero.

Nuestro enfoque en el presente trabajo se orienta hacia la creación e impulso de un mercado de valores para los préstamos hipotecarios a través de la Titulización, mediante el cual se ofrece otro producto de inversión en gran escala, para los inversionistas institucionales, lográndose canalizar el ahorro interno hacia la inversión, permitiendo estar menos expuestos a crisis externas, así como asegurar rendimientos para todos los agentes participantes en el proceso, y la característica más importante de este producto es el calce en los plazos, del fondeo con los de la colocación.

Entre las principales ventajas de un proceso de Titulización se podrían señalar las siguientes:

1. La empresa financiera que opte por titular sus activos (producto financiero a largo Plazo) se estaría coberturando del Riesgo de Liquidez, por qué se va a dar un calce en los plazos, tanto de Fondeo como de Colocación, en la medida en que se estructure adecuadamente y este correctamente diseñado, los inversionistas en los títulos de los créditos hipotecarios, podrán estar seguros que sus inversiones les va a reeditar los intereses deseados, para eso se va a contar con la participación de la Sociedad Tituladora o Fideicomisaria, que es el agente intermediario responsable encargado de la administración de los activos subyacentes, en nuestro caso la titulización sería sobre los créditos hipotecarios (ya colocados), es decir el

plazo puede ser entre 10 a 20 años, dependiendo de la preferencia de plazo de inversión de los agentes superavitarios, AFP's, Fondos Mutuos, Compañías de Seguros, Bancos de Inversión, etc., los que generalmente buscan seguridad y plazos largos de inversión, razón por lo cual este proceso de titulización estaría respondiendo perfectamente a sus necesidades.

2. Permite obtener liquidez y rentabilidad simultáneamente es decir no se tiene que esperar en el tiempo que el margen del negocio se vaya realizando, si no que se venden los flujos futuros de largo plazo a los inversionistas institucionales, no hay que olvidar que el activo subyacente es el que va generar dichos flujos futuros, en nuestro caso sería una parte de las colocaciones hipotecarias (que se propone titular).
3. Permite aprovechar las oportunidades de expansión y crecimiento que tenga la institución financiera de acuerdo a su planeamiento estratégico, vale decir es una gran fuente de financiamiento potencial que la gerencia debe explotar y aprovechar, ya que se va a recuperar simultáneamente los recursos invertidos y la prima del beneficio ( creación de riqueza), como se sabe una empresa busca mejorar el rendimiento sobre el capital Invertido, y debe orientarse hacia eso, los bancos al tener el Capital invertido a largo plazo, no generan una mayor rotación a la Inversión, y por tanto perder oportunidades de crecimiento y mayor rentabilidad para sus accionistas.
4. El poder tener liquidez y realizar ganancias, en un tiempo presente tiene un gran potencial, dado que permite una recirculación del capital en el negocio, dado que si no se

hace la titulización el capital estaría invertido en el balance a largo plazo, sin posibilidad de volverlo a colocar, vale decir el proceso de titulización permite mejorar el ROA (Rentabilidad sobre los Activos), puesto que existe una mayor rotación sobre el capital invertido, generando mayor valor para la empresa, que se traducirá inmediatamente en un mayor valor de la acción. (mayor riqueza para los accionistas del banco).

5. Va a permitir que los bancos sean más competitivos, en la medida en que el Departamento de Créditos Hipotecarios se va a concentrar exclusivamente en las actividades de captación, búsqueda de nuevos segmentos de mercado, aprobación, evaluación, monitoreo, ejecución de garantías, seguimiento, calidad del servicio, etc. de las hipotecas. Es decir la línea del negocio hipotecario, no se preocupará del financiamiento para sus productos, sino que deberá dedicarse a mejorar continuamente la calidad y servicio del cliente, con la mayor eficiencia.
6. Cabe señalar que la Unidad de créditos del sector bancario en los bancos de Latinoamérica deberán especializarse y perfeccionarse en la Evaluación de los Créditos, en la medida en que si estos departamentos son más eficientes podrán tener una mayor cartera sana con clasificación normal, que es la que se genera o produce los flujos de caja rentables, siendo posible su titulización en el Mercado de Valores.
7. Permite a las instituciones financieras ser más competitivas, porque podría ofrecer una menor TEA hipotecaria, a fin de captar nuevos clientes o recuperar clientes de otros bancos , en la medida en que se vayan

realizando las titulaciones, el ROA del emisor aumentará y por tanto para poder darle más rotación al Capital podría reducir la tasa del crédito hipotecario, sin riesgo de Liquidez ni pérdida de rentabilidad, porque sabe que igual está creando riqueza para los accionistas, ya que al ser posible una mayor rotación al capital invertido, puede reducir sus márgenes de utilidad, sacando ventaja sobre la competencia.

8. Permite disponer de gran cantidad de recursos que pueden servir para cancelar líneas caras de corto plazo del exterior, expandir mercado en las colocaciones de otros productos bancarios, nuevos planes de inversión, reinversión de las utilidades como aportes de Capital de los Accionistas, mejorando la posición y solvencia de la institución en el sistema, y permitiendo que el precio de las acciones de la instituciones se aprecie, permitiendo la constante creación de riqueza para los accionistas.
9. Brinda una opción de inversión a los inversionistas instituciones AFP's, Fondos Mutuos, Compañías de Seguros, empresas hambrientas por la compra de papeles de bajo riesgo, atractivas, y a largo plazo, justamente los Títulos Valores con Respaldo Hipotecario, cubren esos requerimientos, cabe señalar también las AFP tendrían un alto potencial para invertir en futuras nuevas titulaciones, (los primeros que lleguen serán los más beneficiados).
10. El Banco no tiene por qué tener capital invertido a largo plazo, y provisionar genéricamente sobre este, si la cartera de sus créditos es sana, (los créditos hipotecarios son bastante sanos dado que un 95 %de la cartera son

normales en los principales bancos del sistema), se podrá negociar y vender los flujos futuros que genera, ya que será atractiva para los inversionistas, para tener una mejor idea del atractivo de la titulización consideremos que un cliente pide un crédito hipotecario en US\$, y paga un 14% de TEA anual en promedio, el banco va a empaquetar una serie de créditos sanos (se llamará Patrimonio Fideicometido) y los traslada a un Agente Fiduciario (Sociedad Tituladora) encargada de emitir valores con respaldo en los contratos de hipotecas, (activos subyacentes) los cuales van generar los flujos futuros de caja que se piensan vender a los inversionistas que digamos están dispuestos a ser remunerados con un 10% de TEA anual en US\$, el 4% de diferencial anual sobre los flujos que se generan se traen a Valor Presente, otorgando liquidez y rentabilidad al Originador, VPE y los otros Agentes de Intermediación del proceso de Titulación.

11. Permite el desarrollo del mercado secundario, incluso instituciones del Gobierno podrían invertir en los VHR's a fin de otorgar mayor liquidez, confianza y atractivo, en estos instrumentos, a la vez que realizará ganancias, el Gobierno incluso podría arbitrar puesto que las tasas blandas que puede conseguir de líneas del exterior son mucho menores, vale decir invierte al 10% de TEA anual, otorga liquidez al instrumento, y a la vez realiza altas ganancias puesto que se presta al 7-8% de TEA, o incluso si no desea endeudarse podría destinar un pequeño porcentaje de las reservas nacionales, que ganan una tasa de 4% de TEA anual, permitiendo con esto darle mayor confianza y desarrollo al Mercado de los Valores con respaldo Hipotecario (llamado también



VHR's) . El Gobierno chileno por ejemplo invirtió en las letras hipotecarias, en sus inicios en bolsa, a fin de darle seguridad y liquidez a estos instrumentos, hasta por un monto de US\$ 70 millones, y una vez que este instrumento ganó aceptación y confianza en el mercado de valores, el Gobierno chileno fue paulatinamente retirando sus inversiones, realizando altas ganancias.

12. El Punto clave que debe tenerse en cuenta son los flujos de caja futuros proyectados que se espere genere la cartera hipotecaria de los buenos clientes con clasificación de riesgo normal, vale decir los clientes A1, la serie de pagos de los mismos se puede ir simulando a través de la base de datos en los sistemas que tenga la institución financiera, los flujos mensuales futuros estimados que van a generarse deben estructurarse de manera que esta corriente de flujos sea pareja y estable, estos flujos tienen como respaldo a los contratos de los créditos hipotecarios, es decir el activo subyacente. (es la que va a generar los flujos de caja que se pretenden vender).
13. Este producto debe tener bastante aceptación en el mercado de valores, por qué tiene una serie de coberturas, ya que a fin de minimizar o reducir riesgos de deterioración de cartera, en un proceso de titulización se cuentan con las siguientes coberturas:
  - Una cobertura primaria: Las Hipotecas
  - Una cobertura de Flujo: o Stock de Colchón. (por si se deteriora la calidad de la Cartera)
  - Una cobertura de Seguro: Póliza de Seguro sobre el faltante en caso de existir.

Asimismo es importante indicar que si el cliente hipotecario prepaga su deuda, inmediatamente la Sociedad Titulizadora o Fideicomisaria se va a comprometer a rescatar los valores emitidos y mantenerlos en custodia, por el monto correspondiente, a fin de dar seguridad a los inversionistas, a la vez que puede invertir en una determinada cantidad de valores de tal manera que asegure una liquidez inicial para los VRH's y un mercado secundario, vale decir que cuando los inversionistas lo deseen puedan vender estos valores y la Sociedad Titulizadora adquirirlos y viceversa a fin de disminuir el riesgo de liquidez de los valores, y dar mayores señales de confianza en este instrumento.

14. Permite aislar los activos particulares de una institución, puesto que se transfieren los activos a la Sociedad Titulizadora en lo que llama "Patrimonio Fideicometido", es decir la Cartera Hipotecaria ya no va a estar en los Balances del Originador, si no en los de la Sociedad Titulizadora, además los valores o bonos de titulación brindan al Originador, el beneficio de obtener una mejor clasificación, es decir se evalúan los riesgos del paquete que se piensa titular, no de toda la institución, esta es una gran ventaja ya que el banco podría encontrarse en una situación delicada, pero si su cartera hipotecaria es sana y atractiva, tiene la oportunidad de titularla, y realizar ganancias y liquidez. Los inversionistas no castigarán a la institución, sino a la cartera hipotecaria, y los riesgos sobre esta institución es independiente de la institución bancaria, para eso debe manejarse de una manera transparente todo el proceso de titulación.

## VISUALIZACIÓN DE LA CREACIÓN DE RIQUEZA EN UN PROCESO DE TITULIZACIÓN EN UN BANCO LATINOAMERICANO “XXX”

El Proceso de Titulización crea riqueza para el Originador, el Principio Básico es que la tasa de Retorno del Negocio que se piense titular sea estable, y sea a una tasa mayor que la que piden los agentes de inversión.

En un negocio bancario, con el crédito hipotecario esto es fácil de visualizar, aunque es válido para cualquier negocio en el cual la TIR anual efectiva del negocio, se financia con una TIR efectiva anual del mercado de valores menor que permite apalancarse y crear riqueza para los dueños del negocio.

Ese es el principio básico de una Titulización, para entenderlo a cabalidad imaginemos lo siguiente:

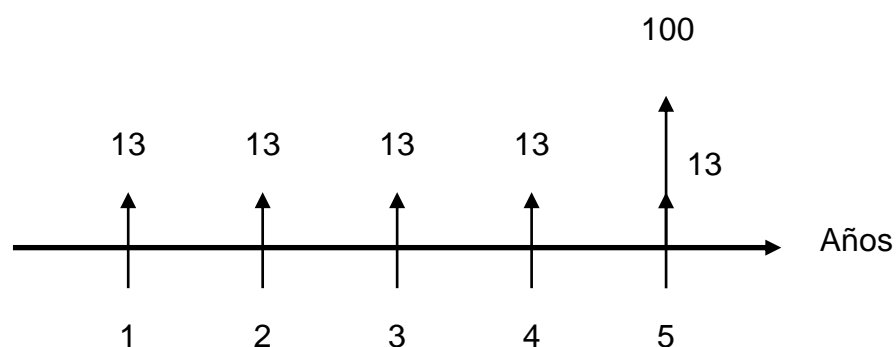
La Empresa Bancaria ha colocado 100 millones de dólares en Créditos Hipotecarios, dichas colocaciones tienen una tasa promedio de 13% TEA anual.

Plazo de Inversión: 5 años

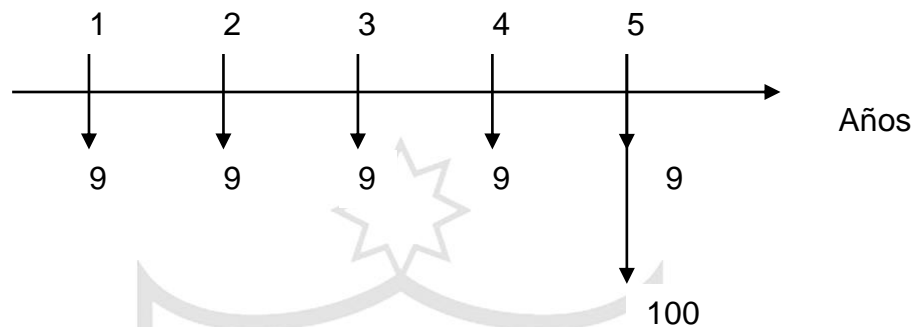
Cuotas: Anuales

El Flujo de caja esperado, sería:

Rentabilidad Sobre el Capital Invertido: 13% TEA Anual

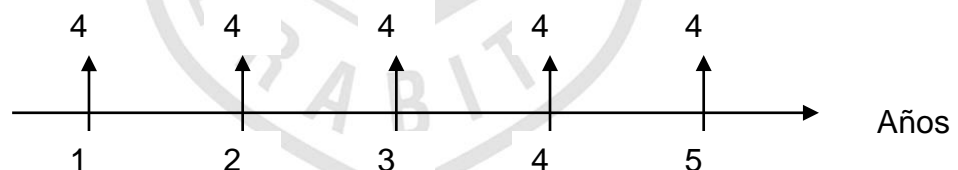


Asumamos que se fondea con líneas de Corto Plazo del exterior a un costo de 9% anual, que las va renovando anualmente, exponiéndose al riesgo de que la tasa suba, se disminuya el margen, o que no se renueve la línea de crédito, asumamos que se mantiene en 9%.



Si el Banco, No Tituliza sus colocaciones hipotecarias sanas; es decir, prefiere mantenerlas en cartera durante la vida del préstamo, el Margen Financiero Anual sería de:  $(13\% - 9\%)$  es decir 4% anual en US\$. (Creación de riqueza para la empresa bancaria)

El Flujo Financiero de Caja Neto sería:



¿Para qué mantener en cartera 100 millones en activos que generan utilidades por 4 millones anuales?, si ese Margen del Negocio se puede vender a la tasa de descuento del 9% anual, a los inversionistas que están dispuestos a comprar esos flujos de Caja.

Trayendo a Valor Presente al 9% tenemos:

V. Actual = 15.5586050534 millones de US\$ hoy.

### Rentabilidad traída al Valor Presente

Es decir, puedo vender el flujo de Caja, recuperar los 100 millones de Inversión inicial, y tener una Rentabilidad Instantánea de US \$ 15.558%.

¿Qué prefiere la Gerencia Financiera de una Institución Financiera?,

Ir ganando un 4% anual sobre los fondos obtenidos y colocados. O mejor aún, poder recuperar los Fondos Invertidos más un 15.558 % de Margen Financiero, hoy a Valor presente. (Se gana liquidez y rentabilidad hoy), y se puede crear aún más riqueza.

**Como se puede apreciar, si el Banco logra titularizar su cartera hipotecaria, vendería los flujos de Caja que ofrece su Cartera de Inversión, es decir vendería:**



Si descontamos estos flujos de Caja con una tasa de descuento del 9% que es la que se podría conseguirse con la titulización el Monto que se levantaría al colocar estos títulos, sería de: US \$115'558,605.05 (Millones de US\$); es decir, se recupera el Monto Invertido en la Cartera de 100 millones y se obtiene una rentabilidad instantánea de 15.558% US\$. Se recupera y gana liquidez para volver a recolocar, revender, etcétera. Se dinamiza la economía y los accionistas le dan mayor rotación al Capital Invertido, maximizando el precio de las acciones del banco, que es el fin de cualquier negocio.

**CÁLCULOS Y SUPUESTOS REALIZADOS**  
**“TITULIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS”**  
**BANCO XXX**

El análisis del Producto hipotecario en el Sistema Bancario, se va a realizar en US\$, otra ventaja de analizar en US\$ y no en la moneda del país de origen para evitar la depreciación de la moneda nacional.

**ANÁLISIS DEL MERCADO BANCARIO HIPOTECARIO**

Como se puede observar en los gráficos adjuntos, la Cartera hipotecaria de los Bancos, ha ido creciendo aceleradamente desde el año 2008 hasta la actualidad, desde un nivel de colocaciones brutas de alrededor de 3,760 millones de US\$ hasta 8,500 millones a diciembre del 2012; vale decir, un crecimiento promedio del 25 % anual, para este producto bancario de largo plazo.

Sin embargo, podemos observar cómo los crecimientos han ido reduciéndose por las crisis internacionales ocurridas en el año 2008 y los eventos ocurridos en Europa y USA en el último año, situaciones que han causado zozobra en la economía de los países latinoamericanos causando ciertos temores en las obtenciones de los créditos hipotecarios, así tenemos un 32.85 % de crecimiento entre Diciembre del 2008 a Diciembre del 2009, 19.62% entre Diciembre del 2009 a Diciembre del 2010, 23.93% entre Diciembre del 2010 a Diciembre del 2011, para terminar revelando un crecimiento de 14.79 % a Diciembre del 2012.

Particularmente, si analizamos el crecimiento de la Cartera Hipotecaria del Banco XXX, observamos un crecimiento sostenido de su cartera hipotecaria, de Diciembre del 2008 a Diciembre del 2009 se dio un crecimiento del 165.39%, de Diciembre del 2009 a Diciembre del 2010 la cartera se incrementó en un 207.11%, mientras que el año 2011 con respecto al año 2010 el crecimiento

fue en un 65.11 %, y el crecimiento fue decayendo en el año 2012 con el 2.50 % y al mes de agosto del año 2013 se encuentra en un -0.58%.

Como se puede observar, las nuevas colocaciones y los retiros de los clientes por prepagos, se han equilibrado durante el período de Diciembre 2012 a Agosto del 2013, razón por la cual se explica -0.58 % en dicho periodo.

Los créditos hipotecarios en los últimos años se encuentran al alza, por el nivel de competencia que existen entre las tasas desde el 9 % hasta el 14 % que ofrecen los bancos, hay una mayor cantidad de gente que demanda estos créditos, debido a que las tasas han ido disminuyendo sostenidamente en el tiempo, accediendo el nivel socioeconómico C (NSE), por los mayores ingresos salariales que se han dado en los últimos años debido a la mejora económica.

A pesar de esta reducción de tasas se puede observar que aún los créditos se orientan hacia segmentos de niveles socioeconómicos altos como el A y B y parte del C.

Para que las instituciones financieras puedan ser más competitivas y eficientes, deberán ser capaces de dar una mayor rotación a su capital invertido, y de coberturarse ante los riesgos de tasa y de plazo, para lo cual se plantea como una posibilidad de calce tanto de plazos, como de tasas, la titulización de la cartera hipotecaria de estas instituciones financieras, pueden canalizar recursos de largo plazo, esto podrá incentivar el dinamismo del mercado hipotecario, desde el punto de vista financiero para los clientes, sin embargo este mejoramiento de eficiencia financiera debe ser complementado con políticas económicas que permitan el crecimiento y mejoramiento económico en el sector real de bienes y servicios.

### **Objetivo del análisis**

Es de demostrar que la Titulización de la Cartera hipotecaria de los Bancos es una alternativa viable y conveniente para todos los integrantes del sistema financiero, que va a permitir un mejoramiento en la eficiencia financiera de los bancos en este producto, que se va a reflejar en una menor tasa hipotecaria para los clientes, así tendríamos:

### **Consecuencias favorables de la titulización para cada una de las partes:**

- ✓ El cliente, el cual podrá tener una menor tasa. (mayor eficiencia y competitividad entre las instituciones bancarias)
- ✓ El banco puede realizar mayor rentabilidad y liquidez en el corto plazo.
- ✓ El administrador del vehículo de propósito especial, cobra su comisión sobre el monto levantado y a la vez puede ser una empresa que forma parte del grupo del banco; vale decir, otra unidad de negocio para los accionistas de la institución financiera.
- ✓ El banco de inversión, clasificadoras de riesgo y compañía de seguros que dan seguridad a la colocación de los VHR's, que reciben sus ingresos por las comisiones respectivas.
- ✓ Los inversionistas institucionales que pueden contar con instrumentos seguros y rentables y poder tener inversiones a largo plazo.



## **Análisis del trabajo realizado**

El análisis realizado en el presente trabajo corresponde a la titulación potencial para la cartera hipotecaria de una institución financiera que por razones de confidencialidad le llamaremos "Banco XXX".

## **DATOS INPUT DEL ANÁLISIS (Variables Observadas)**

- Consideremos las colocaciones del Banco XXX en US\$.
- La Cartera Normal de Banco XXX; es decir, los créditos hipotecarios con atrasos entre 0 y 30 días es de aproximadamente de 437 millones de US\$, que comprende alrededor del 95.85% de las Colocaciones. Por tanto, se puede apreciar que es un producto noble, estable y de bajo riesgo de colocación, que genera flujos atractivos potenciales de venta para los agentes inversionistas superavitarios.
- Se comprueba que es el producto más noble con menos morosidad, de todos los productos de banca personal que existen en el Banco XXX, la morosidad de este producto es del 1.0% aproximadamente (Al mes de agosto de 2013).
- La tasa que se cobra al cliente está en función a una serie de factores; sin embargo, podemos agruparla de la siguiente manera:

<b>Monto del Préstamo US\$</b>	<b>Tasa Anual Actual Banco XXX al año 2012</b>	<b>Tasa Máxima alcanzada el 2011</b>
100,000 a más	13,00%	14,50%
50,000 a 100,000	13,50%	14,90%
25,000 a 50,000	13,80%	15,00%
Menor a 25, 000	14,00%	15,50%

Fuente: Banco XXX

- El mercado hipotecario tiene un potencial de colocaciones de 12,000 millones, según se muestra en el cuadro de estimaciones de colocaciones hipotecarias en US\$, a la actualidad se ha financiado 8,000 millones aproximadamente (ver anexos de la cartera hipotecaria del sistema bancario (pág. 170 del Anexo 3 de la tesis: “otros anexos vinculados con la tesis”); es decir, existe un amplio mercado por ser atendido, sin embargo es clave el manejo de los riesgos, por qué la mayoría de la demanda potencial se encuentra en los sectores B, C y D. (Aunque para los 2 últimos se requiere una política gubernamental de tratamiento especial).
- La presente tesis, plantea la Titulización de la Cartera Hipotecaria del Banco XXX, aunque la posibilidad está abierta a cualquier institución del Sistema Bancario, a fin de que puedan competir adecuadamente, reduciendo sus márgenes ya que la rentabilidad la van a poder realizar en el presente, generando mayor dinamismo y competencia entre los bancos, siendo el principal beneficiado el cliente, asimismo este menor costo estaría contribuyendo a un mayor dinamismo en el sector construcción, que como se sabe es un sector clave en la contribución del crecimiento de la economía de cualquier país en Latino América.

**Clasificación de la Cartera de las Colocaciones Hipotecarias del “Banco XXX”:**

Clasificación de Cartera	A Marzo del 2013 Miles de US\$	Porcentaje%
Normal	437882	95,85%
CPP	11101	2,43%
Deficiente	4020	0,88%
Dudoso	2513	0,55%
Perdida	1316	0,29%
TOTAL	456831	100,00%

Como se puede apreciar en el cuadro de evolución de Cartera Normal Hipotecaria, en el Banco XXX ha ido variando entre una banda de 95,48% mínimo a 98,07% máximo, es decir es un producto de baja morosidad, bajo riesgo, susceptible de vender los flujos futuros potenciales que se generan, sin embargo se tiene una baja utilización del mercado de capitales para el fondeo a largo plazo.

### PROPUESTA DEL ESTUDIO:

Consideraciones y Supuestos:

1. Vamos a titular el 15% de la cartera hipotecaria; es decir, a: 65.551 Millones de US\$ (En una sola serie de colocación o en 2 ó 3 partes, a fin de reducir el impacto de los costos fijos de Emisión).
2. Vamos a dar en garantía un 20% de la Cartera Hipotecaria adicional; es decir: 26.220 Millones de US\$, este monto sería un Stock de Cobertura para los flujos de caja futuros a venderse. (y poder darle mayor seguridad, menor percepción de riesgo a los inversionistas institucionales).
3. La distribución de Montos de acuerdo a las tasas de interés escalonadas que se cobra al cliente, de manera aproximada tienen la siguiente estructura:

RANGOS (US\$)	PARTICIPACION	Monto (Miles US\$)	Tasas
Entre 25,000-50 000	10%	6555.12	15.00 %
Entre 50,000-100,000	30%	19665.36	14.50%
Mayor a 100,000	60%	393330.71	13.00%
TOTAL	100%	65551.19	100.00%

Fuente: Banco XXX

- Se va a empaquetar los contratos de hipotecas de los mejores clientes que tiene el “Banco XXX”, estructurándose la venta de los flujos futuros para un plazo de 10 años. (se puede ir levantando capital periódicamente a fin de mantener un financiamiento continuo en relación al dinamismo que se pueda inyectar a este producto).

#### **ESTRUCTURA DE LA CARTERA A SER TITULIZADA**

<b>Rangos</b>	<b>Participación</b>	<b>Montos (US\$)</b>	<b>Respaldo US\$</b>	<b>Tasas Efectivas</b>
(25,000-50,000)	10%	6'555,120	7'866,140	15,00%
(50,000-100,000)	30%	19'665,360	23'598,430	14,50%
(Mayor a 100,000)	60%	39'330,710	47'196,860	13,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>65'551,190</b>	<b>78'6614360</b>	

Se ha seleccionado la cartera más sana, las colocaciones con menor riesgo, los buenos pagadores que tienen una alta capacidad de pago, se observa que gran parte de la cartera a ser titulizada (60% aproximadamente) provendría de préstamos de alto monto, superiores a los 100 000 US\$.

#### **GENERACION DE LOS FLUJOS DE CAJA DE LA CARTERA ESCOGIDA**

Como se sabe, se deberá dar una mayor seguridad es decir una menor percepción de riesgo de la venta de los flujos futuros que se van a ir generando, de las colocaciones hipotecarias, para eso se deberá tener en cuenta lo siguiente:

- Como se sabe, los créditos hipotecarios generan una cuota fija mensual, que corresponde una parte a amortización del préstamo y otra a interés del mismo, por tanto lo importante es

estructurar un paquete atractivo de hipotecas, (menor riesgo) para que los flujos de caja pueda ser comprados por los inversionistas institucionales.

2. De la base de datos que se tiene de las colocaciones hipotecarias, se deberá escoger de la cartera normal, a los clientes que no han caído en mora, evaluar sus riesgos, indicadores de cobertura del préstamo, índice de pago-ingreso, saldo de deuda-valor comercial, etc.
3. Una vez que se ha formado la cartera hipotecaria atractiva, se debe proyectar los flujos de caja que generan en el tiempo, algunos vencerán a 6 meses, otros a 1 año, otros a 2 años, etc., lo importante es ir viendo el potencial de venta que se tiene.
4. Como sabemos los flujos variables proporcionan una mayor percepción de riesgo para los inversionistas, por tanto de la base constante que se mantiene digamos a 3, 5 o 10 años, sería un buen inicio para poder negociar estas colocaciones.
5. Dado que el negocio bancario es continuo, es decir hay colocaciones nuevas, y prepagos o cancelaciones, el fondo fideicomitido puede irse renovando en caso la cartera titulizada, tenga prepagos, en todo caso también sería válido la recompra de los títulos por la Sociedad de Fideicomiso, a fin de mantener la seguridad de pago de los flujos futuros a los inversionistas.

Para nuestro análisis vamos a considerar los siguientes parámetros:

- Estructurado para un Plazo de: 10 años o 120 Cuotas mensuales

- Los Flujos Futuros se generan a partir de la Estructura de Colocaciones de la cartera, que se ha determinado y se va a Titulizar.

Rangos	Tasas Nominal	Montos ( US\$ )	Respaldo (US\$) Garantía	Flujo Mensual Titulización	Flujo Mensual Cobertura
(25,000-50,000)	15.00 %	6'55120	7'866,140	105,760	126,908
(50,000-100,000)	14.50 %	19'665,360	23'598,430	311,277	373,532
(Mayor a 100,000)	13.00 %	39'330,710	47'196,860	587,249	704,700
<b>TOTAL</b>	<b>100.00 %</b>	<b>65'551,190</b>	<b>78'661,430</b>	<b>1'004,286</b>	<b>1'205,140</b>

Podemos observar como la Institución Financiera, en su flujo de Caja esperaría recibir mensualmente un monto de 1'004,286 US\$, mes a mes por un lapso de 10 años, debido a que el activo subyacente de respaldo son los créditos hipotecarios de 65 '551,190 US\$ los cuales generan la corriente en US\$ mensuales indicada.

Ahora bien, se puede observar como para darle mayor seguridad a los inversionistas, se podrían tener 13'110,240 US\$ de créditos hipotecarios de respaldo adicional, es decir el monto traspasado a la Sociedad Titulizadora sería de: 78' 661, 430 US\$.

Los flujos mensuales que irían generando la cartera hipotecaria sería del orden de: 1'205,140 US\$, es decir un flujo de protección adicional o de cobertura mensual de:

200,854 US\$, por tanto existe una fuerte protección y cobertura de caja para los inversionistas.

Adicionalmente la Sociedad Titulizadora deberá utilizar 2 tipos de cobertura adicionales, a fin de que los inversionistas perciban la inversión con menor riesgo, y por tanto valoren más los flujos de caja que se generan, y se pueda levantar un mayor capital.

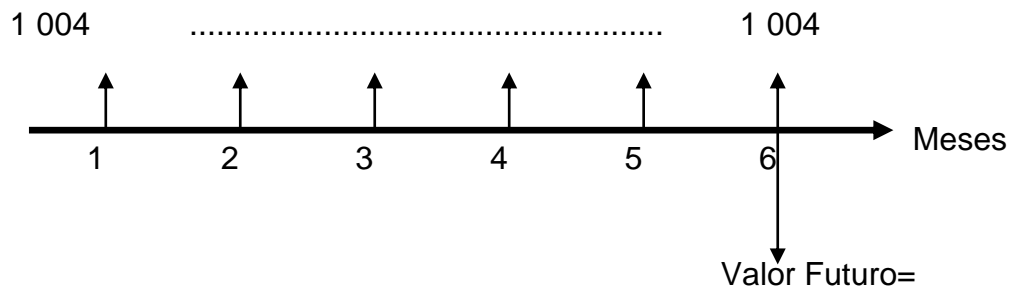
- ✓ Cobertura Seguro de Flujo de Caja, por el saldo faltante en caso suceda.
- ✓ Cobertura de Hipoteca, liquidación de los activos reales, rápida recuperación, en caso suceda algún hecho extraordinario.

Como se aprecia, se puede potenciar la utilización de esta modalidad de fondeo a largo plazo, siempre y cuando se estructure y se asegure cada uno de los riesgos respectivos, tanto de clasificación de cartera, como política de cobertura, etc.

### **ESTRUCTURACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA A SER VENDIDOS**

La Sociedad Titulizadora, que muy probablemente sea otro departamento o unidad de negocio de la institución, deberá considerar que los flujos de caja que la institución financiera va a recibir de sus clientes van a ser con una periodicidad mensual, mientras que los flujos que se comprometerá a pagar a los inversionistas, generalmente son con una periodicidad trimestral, semestral, o anual, por tanto este departamento deberá encargarse de la administración de la cartera controlando que efectivamente se vaya acumulando mensualmente los flujos de caja para luego trasladárselos a la cuenta de los inversionistas.

Se asume que la Sociedad Titulizadora podrá ser capaz de subastar estos montos entre los distintos bancos del sistema, a fin de conseguir la tasa más alta en US\$ a plazos entre 30 a 179 días, para nuestro estudio seremos conservadores y trabajaremos con una tasa efectiva anual de 4,0741%, sabemos que el flujo mensual es de: 1 004 286 US\$.



Se va a considerar que los pagos que se van a efectuar a los inversionistas van a ser cuotas semestrales, por tanto tendríamos que encontrar el Valor Futuro Equivalente a 6 meses de esta corriente de flujos mensuales de 1'004 286 US\$.

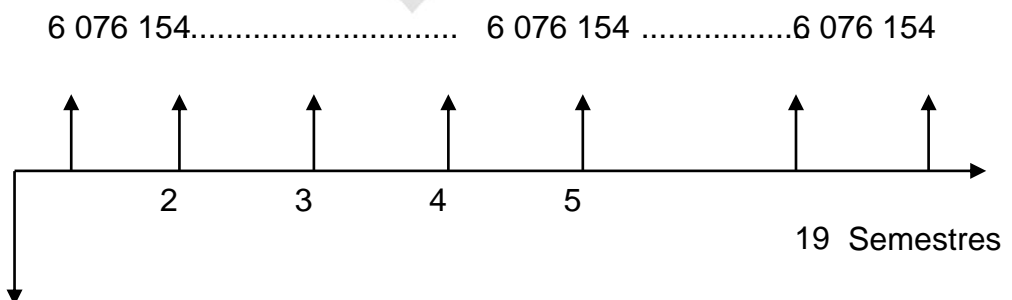
N=6 meses

Pago 1'004,286 US\$

Tasa Efectiva anual: 4.074154288% o 4% Nominal con capitalización mensual

De donde se obtendrá que el Valor Futuro sería de: 6'076,154 US\$.

Este sería el monto que se pagaría a los inversionistas, quienes valorizarán los flujos futuros semestrales de la siguiente manera:



Valor presente=???

Tasa de Descuento Efectiva: 10% Anual en US\$



Se deberá entender, que luego que la Sociedad Titulizadora, estructure la emisión, defina el Valor Nominal de Emisión, de acuerdo a la demanda de los inversionistas, asumiremos un valor Nominal de 10,000 US\$, dado que el monto Final de Colocación sería de 65'000,000 US\$, el número de títulos emitidos serian de: 6,500 Valores, estos se colocará entre los inversionistas bajo la modalidad llamada "Subasta Holandesa" la cual consiste en ordenar los precios más altos (con las tasas de descuento más bajas) para cada lote de compra de valores, hasta que este alcance los 6,500 valores, y a ese precio se negocia el valor a fin de que el emisor (Sociedad Titulizadora), pueda vender todo el lote de títulos que deseaba, y todos los inversionistas estén dispuestos a invertir a un monto menor al inicial ofertado, y se encuentre el punto de equilibrio entre la oferta y demanda de la colocación.

Se asumirá que la tasa de descuento a la que se coloca todo el paquete es de 10% de TEA, la cual es una tasa bastante atractiva para los agentes inversionistas.

Bajo este supuesto de colocar los títulos a una tasa de 10% de TEA, el monto que estaría levantando la Sociedad Titulizadora, es decir el Valor Presente de los flujos futuros, seria de : 76'492,768 US\$, recordemos que el monto de Cartera Hipotecaria que estaba titulizando era de 65'551,189 US\$, con lo que se concluye que se estaría recuperando la inversión inicial efectuada y adicionalmente se podría tener una Ganancia Bruta Potencial Instantánea (Aseguramiento simultáneo tanto de liquidez y rentabilidad) por un monto de:

10'941,580 US\$, decimos bruto por qué falta descontar todos los gastos de administración y mantenimiento de la Sociedad titulizadora, pero desde ya se puede observar el alto beneficio de realizar este tipo de operaciones.

## 2.4.2 Desarrollo del Sistema Financiero

El sistema financiero está conformado por el conjunto de Instituciones bancarias, financieras y demás empresas e instituciones de derecho público o privado, debidamente autorizadas por la Superintendencia de Banca y Seguro<sup>21</sup>, que operan en la intermediación financiera (actividad habitual desarrollada por empresas e instituciones autorizadas a captar fondos del público y colocarlos en forma de créditos e inversiones).

Es el conjunto de instituciones encargadas de la circulación del flujo monetario y cuya tarea principal es canalizar el dinero de los ahorristas hacia quienes desean hacer inversiones productivas. Las instituciones que cumplen con este papel se llaman “Intermediarios Financieros” o “Mercados Financieros”.

El sistema financiero peruano incluye a diferentes tipos de instituciones que captan depósitos: bancos, empresas financieras, cajas municipales de ahorro y crédito, cajas rurales y el banco de la Nación que es una entidad del estado que fundamentalmente lleva a cabo operaciones del sector público.

### **Instituciones que conforman el sistema financiero**

- Bancos.
- Financieras.
- Compañía de Seguros.
- AFP.
- Banco de la Nación.
- COFIDE.
- Bolsa de Valores.
- Bancos de Inversiones.

---

<sup>21</sup> Ley N° 26702 – Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de banca y Seguros, publicada en el Diario Oficial “El Peruano” el 09.12.1996.

- Sociedad Nacional de Agentes de Bolsa

## **Entes reguladores y de control del sistema financiero**

### **Banco Central de Reserva del Perú**

Encargado de regular la moneda y el crédito del sistema financiero.

Sus funciones principales son:

- Propiciar que las tasas de interés de las operaciones del sistema financiero, sean determinadas por la libre competencia, regulando el mercado.
- La regulación de la oferta monetaria
- La administración de las reservas internacionales (RIN)
- La emisión de billetes y monedas.

### **Superintendencia de Banca y Seguro (SBS)**

Organismo de control del sistema financiero nacional, controla en representación del estado a las empresas bancarias, financieras, de seguros y a las demás personas naturales y jurídicas que operan con fondos públicos.

La Superintendencia de Banca y Seguros es un órgano autónomo, cuyo objetivo es fiscalizar al Banco Central de Reserva del Perú, Banco de la Nación e instituciones financieras de cualquier naturaleza. La función fiscalizadora de la superintendencia puede ser ejercida en forma amplia sobre cualquier operación o negocio.

### **Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).<sup>22</sup>**

Institución Pública del sector Economía y Finanzas, cuya finalidad es promover el mercado de valores, velar por el adecuado manejo de las empresas y normar la contabilidad de las mismas. Tiene

---

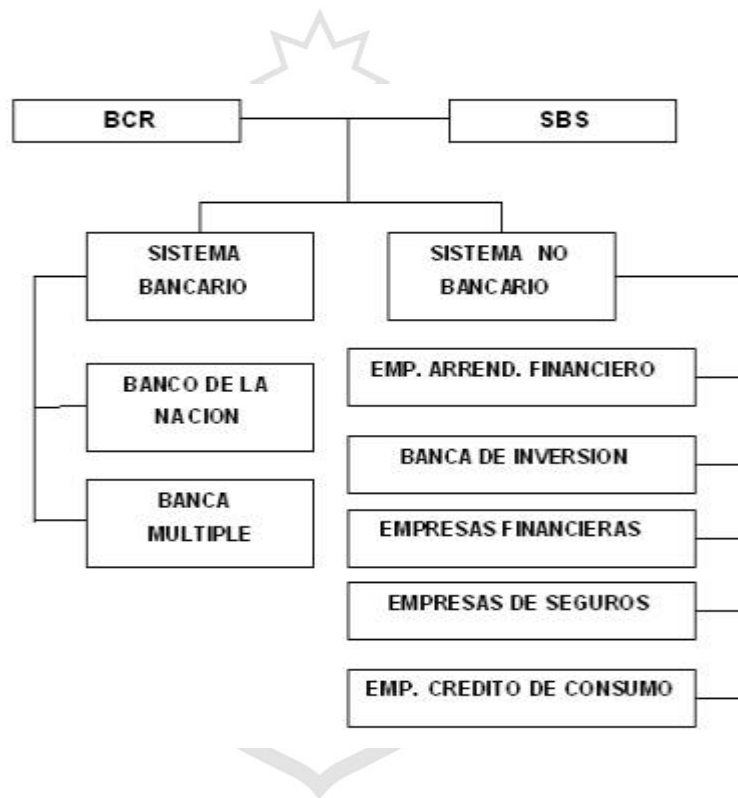
<sup>22</sup> [www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)

personería jurídica de derecho público y goza de autonomía funcional administrativa y económica.

### **Superintendencia de Administración de Fondos de Pensiones (SAFP).**

Al igual que la SBS, es el organismo de Control del Sistema Nacional de AFP.

### **SISTEMA FINANCIERO PERUANO<sup>23</sup>**



### **SISTEMA FINANCIERO BANCARIO**

Este sistema está constituido por el conjunto de instituciones bancarias del país. En la actualidad el sistema financiero Bancario está integrado por el Banco Central de Reserva, el Banco de la Nación y la Banca Comercial y de Ahorros. A continuación examinaremos cada una de éstas instituciones.

<sup>23</sup> Ley N° 26702 – Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de banca y Seguros, publicada en el Diario Oficial “El Peruano” el 09.12.1996.

## **BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ (BCRP)<sup>24</sup>**

Autoridad monetaria encargada de emitir la moneda nacional, administrar las reservas internacionales del país y regular las operaciones del sistema financiero nacional.

## **BANCO DE LA NACIÓN**

Es el agente financiero del estado, encargado de las operaciones bancarias del sector público.

## **BANCA COMERCIAL**

Instituciones financieras cuyo negocio principal consiste en recibir dinero del público en depósito o bajo cualquier otra modalidad contractual, y en utilizar ese dinero, su propio capital y el que obtenga de otras cuentas de financiación en conceder créditos en las diversas modalidades, o a aplicarlos a operaciones sujetas a riesgos de mercado.

Entre estos bancos tenemos:

- Banco de Crédito del Perú - BCP
- Banco Internacional del Perú – INTERBANK
- Banco Continental - BBVA
- Banco Financiero del Perú
- Banco Interamericano de Finanzas – BIF
- Banco Scotiabank
- Banco Santander Central Hispano
- Banco de Comercio

## **LAS SUCURSALES DE LOS BANCOS DEL EXTERIOR**

Son las entidades que gozan de los mismos derechos y están sujetos a las mismas obligaciones que las empresas nacionales de igual naturaleza.

---

<sup>24</sup> [www.bcr.gob.pe](http://www.bcr.gob.pe)

## **SISTEMA FINANCIERO NO BANCARIO FINANCIERAS**

Lo conforman las instituciones que captan recursos del público y cuya especialidad consiste en facilitar las colocaciones de primeras emisiones de valores, operar con valores mobiliarios y brindar asesoría de carácter financiero.

Entre estas tenemos:

- Solución Financiera de Crédito del Perú
- Financiera Daewo SA
- Financiera C.M.R
- Financiera Cencosud

## **CAJAS MUNICIPALES DE AHORRO Y CRÉDITO**

Entidades financieras que captan recursos del público y cuya especialidad consiste en realizar operaciones de financiamiento, preferentemente a las pequeñas y micro-empresas.

Entre estas tenemos:

- Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana
- Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Piura
- Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Maynas
- Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Cusco
- Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo

## **ENTIDAD DE DESARROLLO A LA PEQUEÑA Y MICRO EMPRESA - EDPYME**

Instituciones cuya especialidad consiste en otorgar financiamiento preferentemente a los empresarios de la pequeña y micro-empresa.

- Nueva Visión S.A.
- Confianza S.A
- Edyficar S.A
- Credinpet

## **CAJA MUNICIPAL DE CRÉDITO POPULAR**

Entidad financiera especializada en otorgar créditos pignoraticio al público en general, encontrándose para efectuar operaciones y pasivas con los respectivos Consejos Provinciales, Distritales y con las empresas municipales dependientes de los primeros, así como para brindar servicios bancarios a dichos concejos y empresas.

## **CAJAS RURALES**

Son las entidades que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en otorgar financiamiento preferentemente a los empresarios de la pequeña y micro-empresa.

- Caja Rural de Ahorro y Crédito de la Región San Martín
- Caja Rural de Ahorro y Crédito del Sur
- Caja Rural de Ahorro y Crédito de Cajamarca
- Caja Rural de Ahorro y Crédito Cañete

## **EMPRESAS ESPECIALIZADAS**

Instituciones financieras, que operan como agente de transferencia y registros de las operaciones o transacciones del ámbito comercial y financiero.

### **a) Empresa de arrendamiento financiero**

Organización cuya especialidad consiste en la adquisición de bienes muebles e inmuebles, los que serán cedidos en uso a una persona natural o jurídica, a cambio de pago de una renta periódica y con la opción de comprar dichos bienes por un valor predeterminado.

- Wiese Leasing SA
- Leasing Total SA
- América Leasing SA

**b) Empresas de factoring**

Entidades cuya especialidad consiste en la adquisición de facturas conformadas, títulos valores y en general cualquier valor mobiliarios representativo de deuda.

**c) Empresas afianzadora y de garantías**

Empresas cuya especialidad consiste en otorgar afianzamiento para garantizar a personas naturales o jurídicas ante otras empresas del sistema financiero o ante empresas del exterior, en operaciones vinculadas con el comercio exterior.

**d) Empresa de servicios fiduciarios**

Instituciones cuya especialidad consiste en actuar como fiduciario en la administración de patrimonios autónomos fiduciarios, o en el cumplimiento de encargos fiduciarios de cualquier naturaleza.

**COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO**

En la actualidad operan unas 168 cooperativas de este tipo, siendo las más destacadas: Abaco, Aelucop, Finantel, San Pedro de Andahuaylas.

**SERVICIOS QUE BRINDAN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS<sup>25</sup>**

**Operaciones**

Las entidades financieras tienen tres tipos genéricos de operaciones de activo:

- Operaciones de préstamos
- Operaciones de crédito
- Operaciones de Intermediación

---

<sup>25</sup> <http://www.gestiopolis.com/canales5/fin/sistefinan.htm>



La diferencia básica es que mientras las operaciones de préstamos están vinculadas a una operación de inversión ya sea en bienes de consumo, productivos o de servicios, se conceden para realizar algo concreto; las de crédito no están vinculadas a ninguna finalidad específica, sino genérica. Podemos, por tanto, decir que en un préstamo se financia el precio de algo, mientras que en un crédito se pone a nuestra disposición una cantidad de dinero durante un período de tiempo.

Así, tendremos que las Operaciones del préstamo serán de varios tipos en función de las garantías y de la finalidad, dividiéndose principalmente en:

- Préstamos de garantía Real
- Préstamos de garantía personal

Con respecto a los Créditos, las operaciones más usuales son:

- Cuentas de crédito
- Tarjetas de crédito

Las Operaciones de Intermediación son aquellas que no son ni préstamos ni créditos; la operación financiera se ve acompañada por la prestación de una serie de servicios que no son estrictamente financieros. Dentro de este bloque nos encontramos con las siguientes operaciones:

- El leasing (alquiler con derecho de compra)
- El descuento comercial
- Anticipos de créditos comerciales
- El factoring
- Avales

Definidos cuales son las operaciones de activo más usuales, vamos a ver cuál es su distribución entre los dos grandes grupos de clientes bancarios.

La empresa suele utilizar las siguientes operaciones.

**a) Operaciones a corto plazo**

- Descuento comercial
- Anticipos de créditos comerciales. Póliza de crédito
- Factoring

**b) Operaciones a largo plazo**

- Préstamos con garantía hipotecaria
- Préstamos con garantía personal
- Leasing

En lo que respecta a personas naturales, los productos más habituales son:

**a) Operaciones a corto plazo**

- Tarjetas de crédito

**b) Operaciones a largo plazo**

- Préstamos hipotecarios
- Préstamos personales.

A diciembre del 2012<sup>26</sup>, el sistema financiero peruano está compuesto por 65 instituciones financieras: 16 bancos, 11 empresas financieras, 13 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (“CMAC”), 10 Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (“CRAC”), 10 Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (“EDPYMES”), 2 Empresas de Arrendamiento Financiero (también conocidas como compañías de leasing), 1 Empresa de Factoring y 2 Empresas Administradoras Hipotecarias (“EAH”). Además existe una importante cantidad de entidades no reguladas por la SBS, como son las ONG que ofrecen financiamiento de créditos y las

---

<sup>26</sup> <http://konkretoypunto.blogspot.com/2009/04/el-sistema-financiero-peruano.html>

Cooperativas de Ahorro y Crédito (“COOPAC”), estas últimas supervisadas por la Federación Nacional de Cooperativas de Ahorro y Crédito del Perú (“FENACREP”).

El sistema financiero peruano<sup>27</sup> esta adecuadamente regulado, no solo por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS, sino también por la Superintendencia del Mercado de Valores - SMV y por el Banco Central de Reserva – BCR en cuanto a lo que les compete, con disposiciones que promueven alcanzar los mejores estándares en cuanto a calidad de cartera, respaldo patrimonial y transparencia de información.

La regulación actual fomenta el fortalecimiento patrimonial de las instituciones financieras, un mayor control de los riesgos y el desarrollo de mejores estándares de gestión interna, con lo cual se anticipan a posibles eventos adversos en la situación económica nacional, con el consecuente efecto en la demanda interna.

En los últimos años, la coyuntura económica nacional, confirmada con el grado de inversión otorgado a la calificación soberana de deuda peruana en moneda extranjera por las tres principales agencias internacionales de clasificación de riesgo (BBB/Positivas por S&P y Moody's, y BBB/Estables por Fitch), ha determinado el aumento de las inversiones privadas, tanto de empresas, como de personas, lo que ha permitido el incremento de la demanda crediticia, con positivos resultados e indicadores financieros para el sistema financiero.

### **Colocaciones y Depósitos**

El desempeño de la cartera crediticia tienen una correlación positiva con el comportamiento de la economía nacional, de modo que la reactivación económica y el dinamismo de la demanda interna

---

<sup>27</sup> [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)

observado en los últimos periodos se refleja en un efecto multiplicador en las colocaciones con ratios entre 2.5 y 3.0 veces el crecimiento de PBI Global. Durante el ejercicio 2012, se creció en 6.29%, mientras que el total de activos del sistema financiero en su conjunto se incrementó en 17.32%, pasando de S/. 216.49 mil millones registrado al cierre del 2011 a S/. 253.98 mil millones al cierre del 2012.

La situación creada atrae la participación de nuevos competidores en el mercado, principalmente para atender a nichos específicos de mercado, en línea con la especialización de operaciones observada en los últimos periodos entre las instituciones financieras, como es el caso de: banca de consumo vinculada a negocio retail, bancos y entidades de microfinanzas, bancos de comercio exterior, e instituciones especializadas en créditos solidarios y negocios de inclusión, entre otros. Esto permite el ingreso de nuevas instituciones bancarias, ya sea a través de nuevas operaciones, de la adquisición de operaciones vigentes o en la conversión hacia esquemas que le permitan mayores operaciones.

Las operaciones en nichos específicos y el ingreso de nuevos participantes al mercado peruano, permite señalar tendencias e indicios hacia la diversificación y la desconcentración, frente a la marcada concentración siempre existente entre los cuatro principales bancos (Banco de Crédito, BBVA Continental, Scotiabank e Interbank), que en conjunto representaron a diciembre del 2012, 73.76% del total de activos registrados por el sistema bancario. Estos cuatro bancos concentraron 71.78% de la cartera bruta de colocaciones directas, 73.85% de los depósitos totales y 68.86% del patrimonio del sistema financiero en dicho periodo (72.38%, 74.55% y 69.03% al cierre del 2011, respectivamente).

En el último quinquenio, el total de colocaciones crediticias del sistema financiero peruano se incrementaron en 14.56% promedio anual, destacando la importancia relativa que han adquirido las operaciones de las instituciones microfinancieras, conformadas principalmente por Mibanco, las Cajas Municipales, las Cajas Rurales, las EDPYMES y algunas empresas financieras especializadas (algunas de ellas asociadas a los principales bancos del país).

Las colocaciones brutas de créditos a pequeñas y microempresas (créditos a actividades empresariales minoristas) han representado 18.05% del total de colocaciones brutas directas del sistema financiero a diciembre del 2012 (S/. 30.10 mil millones), mientras que al cierre del ejercicio 2007 representaron solo 9.75% del total de colocaciones, registrando un crecimiento promedio anual de 29.58% en los últimos cinco ejercicios (2008-2012).

Los créditos a actividades empresariales no minoristas (corporativos, grandes y medianas empresas) continúan representando la parte más importante de la cartera de créditos (48.22% del saldo total a diciembre del 2012), con un crecimiento constante que se refleja en una tasa de crecimiento ponderada anual de 10.02% en los últimos cinco años, pero su participación relativa muestra una clara tendencia decreciente (48.22% a diciembre del 2012, 50.27% a diciembre del 2011, 52.20% a diciembre del 2010 y 56.85% a diciembre del 2009).

El menor ritmo de crecimiento de este tipo de créditos se explica en parte por las diferentes opciones en el fondeo al este tipo de clientes tiene acceso, ya sea de empresas financieras del exterior o a través del mercado de capitales local e internacional.

La cartera de créditos de banca personal representa 33.73% del total de créditos del sistema financiero nacional a diciembre del 2012 (S/. 56.27 mil millones), con un crecimiento promedio anual de 16.33% en los últimos cinco ejercicios (2008-2012), impulsado principalmente por el creciente consumo de la clase media, el cual viene registrando mejores niveles de empleo y mayores niveles de ingreso familiar, y por tanto, mayor capacidad de endeudamiento crediticio y de consumo. A ello se agrega el crecimiento de los canales de atención a los clientes, tanto a través de las agencias tradicionales, como de los nuevos canales, es decir: cajeros corresponsales, cajeros automáticos, agencias compartidas, y canales virtuales por internet y por teléfono móvil.

El crecimiento de la cartera de banca personal se presenta en créditos de consumo directo, en créditos a través de tarjetas de crédito (incluyendo aquellas vinculadas a los negocios *retails*), y de créditos hipotecarios. Ello está impulsado por la creciente demanda de nuevas viviendas, que a pesar del incremento de precios observado, está sostenido en una coyuntura económica con fundamentos macroeconómicos adecuados y apoyados en los programas impulsados por el Estado Peruano a través del Fondo Mivivienda, que favorece la inclusión financiera en el desarrollo social de los nuevos segmentos socioeconómicos.

La principal fuente de fondeo de las colocaciones corresponde a la captación de depósitos (representan 69.41% del pasivo total a diciembre del 2012), y dentro de ellos, los depósitos de personas naturales tienen un peso importante (43.26% del total de depósitos), gracias a la diversidad de tipos de depósitos con que cuenta el mercado.

Si bien la captación de depósitos muestra una tendencia creciente, en los últimos periodos el ratio de crecimiento ha sido menor

(+13.28% en el ejercicio del 2012 y +2.55% en el ejercicio 2011 vs. +13.45% en promedio en el periodo 2005-2010), explicado principalmente por la reducción en las tasas de interés pasivas por efecto de la coyuntura internacional, lo cual determina que los depositantes busquen trasladar sus recursos hacia otras alternativas de inversión, con mayor rentabilidad.

La captación de depósitos continúa presentando concentración en la banca comercial (88.95% del total de depósitos del sistema financiero a diciembre del 2012), y al igual que en el caso de la cartera de créditos, presenta concentración entre los cuatro principales bancos (73.76% del total de depósitos del sistema financiero nacional).

Con el menor ritmo de crecimiento de los fondos de depósito del público, el sistema financiero ha redefinido su estructura de fondeo, dando mayor participación a la emisión de valores en el mercado de capitales local, e incluso internacional por parte de los principales bancos, y a la adquisición de recursos de adeudados de instituciones financieras, principalmente, del exterior. De este modo, el saldo de bonos colocados en el mercado de capitales peruanos se ha incrementado su participación a 8.01% del total de pasivos, mientras que hasta el ejercicio 2012 representó menos del 5% de los respectivos pasivos. Los adeudados también se han incrementado en cuanto a los saldos adquiridos, pero como fuente de fondeo importante para las empresas financieras y las microfinancieras, su participación en el total de pasivos se mantiene en niveles de alrededor de 16%.

En los últimos años se observa una clara tendencia en la reducción de la participación de las operaciones denominadas en moneda extranjera (desdolarización), tanto de las colocaciones, como de los depósitos, particularmente de la banca, en un contexto de

expectativa de apreciación del Nuevo Sol y de adecuación a los estándares requeridos por organismos multilaterales, de modo que a diciembre del 2012, 55.72% de las colocaciones directas estuvieron denominadas en nuevos soles, mientras que 61.83% del total de depósitos estuvieron expresados en la misma moneda, lo que determina una disminución en la vulnerabilidad del sistema ante riesgos de tipo de cambio.

### **Calidad de activos**

La cartera de alto riesgo (vencida, en cobranza judicial, refinanciada y/o reestructurada) presenta incrementos moderados en los últimos ejercicios, debido principalmente a la alta competencia en los diferentes segmentos de mercado y a la sobreoferta de créditos en zonas urbanas, a situaciones de sobreendeudamiento que se están presentado, y al bajo ritmo de crecimiento de la penetración bancaria medida en términos de incorporación de nuevos clientes al sistema financiero.

Ello ha determinado que se observe una tendencia a la aplicación de políticas crediticias más conservadoras en cuanto a la evaluación y el seguimiento de los créditos otorgados, así como a castigos y provisiones, con mejores criterios de evaluación en cuanto al sobreendeudamiento y estándares de calidad de cartera (aplicados por las instituciones financieras y por la SBS) que permiten un mejor control de los ratios de morosidad global de las diferentes instituciones financieras.

Hasta el ejercicio 2011, el ratio de morosidad global del sistema financiero en su conjunto presentó una reducción llegando a 2.92%, frente a 3.06% y 3.16% obtenido al cierre del ejercicios 2010 y 2009, respectivamente, mientras que en el ejercicio 2012 se ha registrado un ligero deterioro en la calidad de la cartera de créditos, con un ratio de mora global de 3.25% a diciembre del 2012, generado



principalmente por los negocios dedicados a banca de consumo y microfinanzas.

El incremento en los niveles de morosidad ha sido acompañado por un mayor respaldo en provisiones por incobrabilidad de créditos, por lo que la exposición patrimonial al riesgo crediticio del sistema financiero, tanto a nivel global, como dentro de cada grupo de entidades, muestra niveles de cobertura con tendencia creciente. A excepción del conjunto de CRAC, todas las instituciones financieras muestran superávits de cobertura sobre la cartera de alto riesgo, con un ratio de cobertura promedio para el sistema financiero nacional de 134.89%, lo cual representa un superávit que involucra 7.12% del patrimonio contable total del sistema a diciembre del 2012.

### **Solvencia**

El mayor nivel de cobertura refleja el compromiso patrimonial de las diferentes instituciones financieras para la cobertura de los requerimientos patrimoniales normativos, lo que involucra provisiones por riesgo operacional y por riesgo de mercado, provisiones procíclicas y requerimientos patrimoniales adicionales en concordancia con los lineamientos de Basilea III (a ser aplicados gradualmente desde el ejercicio 2012).

El fortalecimiento patrimonial proviene de la capitalización de parte importante de las utilidades obtenidas por todas las instituciones financieras, a nuevos aportes de capital, a una mayor capacidad de generación de fondos, a la tendencia creciente de la emisión de deuda subordinada, y en general, a los adecuados estándares normativos relacionados con el mantenimiento de solidez patrimonial en el mercado.

La fortaleza patrimonial respecto al conjunto de riesgos que enfrentan las instituciones financieras (crediticio, operativo y de

mercado) se mantiene en niveles adecuados, con ratios de capital global por encima del nivel mínimo regulatorio (10%): 14.13% para los bancos, 17.43% para las empresas financieras, 15.82% para las CMAC, 14.17% para las CRAC y 22.57% para las EDPYMES.

### **Rentabilidad y eficiencia**

En correspondencia con el crecimiento de la economía nacional y con el adecuado desempeño del sistema financiero, se observa estabilidad en cuanto a los niveles de rentabilidad obtenidos, con un ROE de 19.59% en el ejercicio 2012, frente a 21.01% obtenido en el ejercicio 2011 y a 20.48% obtenido en el ejercicio 2010. Las nuevas disposiciones emitidas por el ente regulador en cuanto a ingresos por servicios financieros y transparencia, pueden afectar parcialmente el margen financiero de las instituciones financieras, lo que implicará que continúen las acciones enfocadas en generar rentabilidad por: la atención de nichos de mercado, el mejorar la gestión financiera y operativa, así como para controlar los efectos de los requerimientos de provisiones en base al desarrollo de mejor calidad de cartera.

### **Perspectivas**

El sistema financiero peruano presenta perspectivas positivas para el mediano plazo, relacionadas con las proyecciones de crecimiento económico nacional que se espera fluctúen en alrededor de 6.0% anual en los próximos años –lo que puede generar un efecto expansivo de hasta 3 veces en el sistema financiero –, todo ello respaldado por sólidos indicadores macroeconómicos nacionales y estabilidad política y fiscal del Gobierno Central, así como de la situación generada por las oportunidades que se percibe por la situación actual de la penetración de servicios bancarios, inferior a la de otros países de la región (32% del PBI, frente a 80% del PBI, en otros países de América Latina).

El crecimiento del sistema financiero es apoyado por políticas que favorecen mayor eficiencia en la gestión operativa, desarrollo de nuevos canales de atención al cliente, modernización y desarrollo de procesos de mejores prácticas financieras, de políticas de gobierno corporativo y de fomento de mejoras en la calidad de atención a los usuarios.

A pesar de ello, las instituciones financieras pueden enfrentar un escenario distinto en el mediano plazo, que estará marcado por un menor ritmo de crecimiento de la economía con efectos en la demanda interna y el consumo, un menor rendimiento esperado de las carteras y en los ingresos por servicios, así como por mayores requerimientos de provisiones y requerimientos patrimoniales.

A ello se suma el crecimiento continuo de la situación de competencia de mercado y la falta de profundización y la necesidad de mayor bancarización en el mercado, medida a partir del ingreso de nuevos clientes al sistema financiero, lo que debe considerar la estrecha vinculación y la relativa vulnerabilidad económica del Perú respecto a las condiciones que se presenten en los mercados internacionales, lo que en el mediano plazo podría generar un entorno de crisis sistémico a ser contemplado en el manejo futuro de los negocios financieros a fin de evitar consecuencias negativas para el sector.

Con respecto, al sistema financiero y globalización, Herrera García, Beatriz<sup>28</sup>, consigna en su obra: "*... En la presente investigación, Beatriz Herrera estudia cómo la internacionalización del negocio bancario, al igual que la inadecuada supervisión de esas entidades, ha desempeñado un papel central en las crisis financieras recientes en el ámbito mundial.*

---

<sup>28</sup> Herrera García, Beatriz (2003, Globalización y Sistema Financiero, UNMSM Fondo Editorial

*Globalización y sistema financiero se constituye en un importante aporte para conocer el funcionamiento del movimiento económico y sus posibilidades para lograr una globalización positiva"*

El diario "Gestión" en una publicación del 12.11.2013, en la sección Economía, titulado los retos del sistema financiero, publicó una entrevista con el Sr. Eduardo Torres-Llosa<sup>29</sup>, en el CADE 2013 donde declaró, *"El crecimiento sostenido que ha registrado el Perú en los últimos 20 años ha tenido un impacto sumamente favorable en el desarrollo financiero nacional. Las cifras son elocuentes: en la última década de colocaciones las colocaciones se han multiplicado por casi cinco veces y el crédito de consumo por siete. La banca ha financiado miles de viviendas nuevas, muchas de ellas dirigidas a sectores populares y el acceso al crédito a la pequeña y mediana empresa ha registrado un desarrollo sin precedentes. En ese contexto de desarrollo y mayor consumo, los ratios de mora se encuentran en niveles razonables.*

*Ese crecimiento ha venido acompañado por una notable expansión de la presencia bancaria en todo el país. Solo en la última década, hemos pasado de tener 1,300 oficinas a más de 3,400; en cuanto al número de cajeros automáticos, el incremento pasó de 1,200 a más de 6 mil; lo mismo sucede con los cajeros corresponsales que en los últimos cinco años se han multiplicado por todo el país llegando a más de 12,800. Los bancos están invirtiendo de manera importante y sostenida en el desarrollo de plataformas virtuales que están permitiendo brindar atención a través de los canales de Internet las 24 horas del día.*

*Los números son alentadores y demuestran una sana evolución del sistema financiero. Se ha avanzado muchísimo en los últimos años:*

---

<sup>29</sup> Eduardo Torres-Llosa (2013), Gerente General del BBVA CADE Ejecutivos, crecimiento económico del Perú, sistema bancario, PBI, mypes, Pymes, bancarización en el Perú, sistema financiero peruano.

*el ratio de créditos hipotecarios sobre PBI ha pasado en muy pocos años del 3% al 4.5%; el número de poseedores (con deuda activa) ha pasado de 2.5 millones a más de 7 millones en menos de una década; las microfinanzas peruanas son –literalmente- motivo de admiración y ejemplo en el mundo.*

*Sin embargo, también es cierto que el punto de partida era muy bajo. Los indicadores muestran que el porcentaje de bancarización en Perú (créditos y ahorros sobre PBI) está por debajo de la media regional e, incluso, de algunos países con menores niveles de ingreso por habitante; que solo el 25% de la población cuenta con servicios o productos financieros; y que la infraestructura bancaria peruana -aunque ha crecido muchísimo en los últimos años- es una de las menos desarrolladas de América Latina. Lo mismo se puede decir del mercado previsional y de seguros, en donde los indicadores se han disparado en los últimos años, pero siguen siendo insuficientes considerando el enorme potencial de crecimiento.*

*Actualmente, siete de cada diez peruanos están al margen de la formalidad y financian sus necesidades y proyectos a través de fuentes que demandan altísimos costos. Esta realidad debe cambiar para que los beneficios del sistema lleguen a los sectores más populares a través de un proceso eficaz de inclusión financiera. En la medida que la cobertura crezca y permita mayor acceso, los costos del servicio y las tasas serán cada vez más competitivas.*

*Responder a esta nueva realidad es el objetivo central y compartido que tienen las empresas del sistema financiero peruano. Unir esfuerzos al interior del gremio en coordinación constante con la Superintendencia de Banca y Seguros y otros actores relevantes será fundamental para lograr que la inclusión financiera se convierta en una realidad y no solo en un proyecto de buenas intenciones.*

*Para lograrlo, será necesario buscar y encontrar formas sencillas de relacionarnos y comunicarnos con los nuevos clientes; desarrollar y utilizar tecnología al alcance de las mayorías; e integrar esfuerzos de la industria para la implementación de proyectos de alcance nacional.*

## **2.5 Definiciones conceptuales**

- 1. Mercado hipotecario.** El mercado hipotecario es un marco regulatorio estricto dentro del cual, y bajo su disciplina, se formalizan, sustentan y transmiten los préstamos y créditos garantizados con primera hipoteca sobre bienes inmuebles. Las condiciones financieras y de valoración de bienes gravados, para formalizar estas hipotecas, no son iguales a las del mercado libre sino limitativas, ya que se exigen una serie de requisitos previos, con el fin de constatar que los inmuebles hipotecados en el marco legal del Mercado Hipotecario tienen un valor de realización cierto, y por un montante que permite la recuperación forzosa del crédito garantizado.
- 2. Agentes participantes en el proceso de titulización.** Los agentes que intervienen en el proceso son: la entidad propietaria de los activos, las entidades que proporcionan los mecanismos de calidad crediticia - con el fin de que las agencias de calificación les otorguen un mayor rating-, y una entidad gestora.
- 3. Porcentaje de créditos hipotecarios titulizados.** Es la Tasa de Costo Efectivo Anual para créditos hipotecarios que cobran los bancos que integran el sistema financiero.
- 4. Los flujos futuros del dinero.** El valor del dinero en el tiempo (en inglés, Time Value of Money, abreviado usualmente como TVM) es un concepto basado en la premisa de que un inversor prefiere recibir un pago de una suma fija de dinero hoy, en lugar de recibir el mismo a

una fecha futura que quedare igual si no se tocase o lo usase.

En particular, si se recibe hoy una suma de dinero, se puede obtener interés sobre ese dinero. Adicionalmente, debido al efecto de inflación, en el futuro esa misma suma de dinero perderá poder de compra.

Todas las fórmulas relacionadas con este concepto están basadas en la misma fórmula básica, el valor presente de una suma futura de dinero, descontada al presente. Por ejemplo, una suma FV a ser recibida dentro de un año debe ser descontada (a una tasa apropiada  $r$ ) para obtener el valor presente, PV.

Algunos de los cálculos comunes basados en el valor tiempo del dinero son:

- Valor presente (PV) de una suma de dinero que será recibida en el futuro.
- Valor presente de una anualidad (PVA) es el valor presente de un flujo de pagos futuros iguales, como los pagos que se hacen sobre una hipoteca.
- Valor presente de una perpetuidad es el valor de un flujo de pagos perpetuos, o que se estima no serán interrumpidos ni modificados nunca.
- Valor futuro (FV) de un monto invertido (por ejemplo, en una cuenta de depósito) a una cierta tasa de interés.
- Valor futuro de una anualidad (FVA) es el valor futuro de un flujo de pagos (anualidades), donde se asume que los pagos se reinvierten a una determinada tasa de interés.

- 5. El riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios.** Significa que las entidades se han ido pasando unas a otras los riesgos inherentes de estas titulizaciones “infectadas” y han acabado contaminando todo el sistema. El elevado riesgo de impago de los deudores de los activos es, sin duda, el principal riesgo que oculta la

titulización. Para entendernos: un banco tituliza un lote de préstamos hipotecarios, pero con el tiempo alguno de esos préstamos deja de pagarse por no poder hacer frente la persona o entidad que lo pidió. Para entonces, el banco que lo titulizó ya ha transmitido el riesgo a otra entidad financiera.

- 6. El mercado de capitales.** El mercado de capitales, también conocido como mercado accionario, es un tipo de mercado financiero en los que se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a medio y largo plazo. Su principal objetivo es participar como intermediario, canalizando los recursos frescos y el ahorro de los inversionistas; para que los emisores, lleven a cabo dentro de sus empresas operaciones de: financiamiento e inversión. Frente a ellos, los mercados monetarios son los que ofrecen y demandan fondos (liquidez) a corto plazo.
- 7. Desarrollo de activos financieros.** Para llevar a cabo un negocio una organización necesita activos reales. Mucho de ellos son activos tangibles, tales como maquinarias, naves industriales, oficinas, etc., otros son intangibles, tales como conocimientos técnicos, marcas comerciales y patentes. Por todos ellos hay que pagar. Para obtener el dinero necesario la entidad vende trozos de papel llamados activos financieros o títulos, los cuales tienen un valor porque incorporan derechos sobre los activos reales. Ejemplo de activos financieros son: los préstamos bancarios, los contratos de alquiler las acciones y las obligaciones, etc.
- 8. Desarrollo de los mercados financieros.** Un mercado financiero es un espacio (físico o virtual) en el que se realizan los intercambios de instrumentos financieros y se definen sus precios. En general, cualquier mercado de materias primas podría ser considerado como un mercado financiero si el propósito del comprador no es el consumo inmediato del producto, sino el retraso del consumo en el tiempo.



Los mercados financieros están afectados por las fuerzas de oferta y demanda. Los mercados colocan a todos los vendedores en el mismo lugar, haciendo así más fácil encontrar posibles compradores. A la economía que confía ante todo en la interacción entre compradores y vendedores para destinar los recursos se le llama economía de mercado, en contraste con la economía planificada.

Los mercados financieros, en el sistema financiero, facilitan:

- ✓ El aumento del capital (en los mercados de capitales).
- ✓ La transferencia de riesgo (en los mercados de derivados).
- ✓ El comercio internacional (en los mercados de divisas).

Son usados para reunir a aquellos que necesitan recursos financieros con aquellos que los tienen.

9. **Aumento de liquidez del sistema financiero.** Es el proceso de aumentar activos líquidos en el sistema financiero; es decir, es aquél mediante el cual, una entidad financiera puede crear dinero en su operatividad de captar depósitos del público.
10. **Herramienta financiera controlada por los organismos reguladores.** Significa que los activos titulizados están bajo la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores - SMV, el Banco Central de Reserva - BCR y la Superintendencia de Banca y Seguros - SBS.
11. **Rentabilidad obtenida en el sistema financiero.** En economía, la rentabilidad financiera o «ROE» (por sus iniciales en inglés, Return on equity) relaciona el beneficio económico con los recursos necesarios para obtener ese lucro. Dentro de una empresa, muestra el retorno para los accionistas de la misma, que son los únicos proveedores de capital que no tienen ingresos fijos.

La rentabilidad puede verse como una medida de cómo una compañía invierte fondos para generar ingresos. Se suele expresar como porcentaje.

Por ejemplo si se coloca en una cuenta un millón y los intereses generados son cien mil, la rentabilidad es del 10%. La rentabilidad de la cuenta se calcula dividiendo la cantidad generada y la cantidad que se ha necesitado para generarla.

- 12. Aumento de las colocaciones en el sistema financiero.** Los bancos son organizaciones que tienen como función tomar recursos de personas, empresas u otro tipo de organizaciones y, con estos recursos, dar créditos a aquellos que los soliciten; es decir, realizan dos actividades fundamentales: la captación y la colocación de dinero.

La captación, como su nombre lo indica, es captar o recolectar dinero de las personas u organizaciones. Este dinero, dependiendo del tipo de cuenta que tenga una persona (cuenta de ahorros, cuenta corriente, certificados de depósito a término fijo, etc.), gana unos intereses (intereses de captación, representados por la tasa de interés de captación). En resumen, al banco le interesa que las personas o empresas pongan su dinero en su sistema, por lo tanto, éste les paga una cantidad de dinero por poner sus recursos en los depósitos del banco.

La colocación es lo contrario a la captación. La colocación permite poner dinero en circulación en la economía, ya que los bancos toman el dinero o los recursos que obtienen a través de la captación y, con éstos, otorgan créditos a las personas, empresas u organizaciones que los soliciten. Por dar estos préstamos los bancos cobran, dependiendo del tipo de préstamo, una cantidad determinada de dinero llamada intereses (intereses de colocación), la cual se define a través de la tasa de interés de colocación.

A través de estas dos actividades (captación y colocación), los bancos y otras instituciones financieras obtienen sus ganancias. Los intereses de colocación, en la mayoría de los países, son más altos que los intereses de captación; es decir, los bancos cobran más por dar recursos que lo que pagan por captarlos. Esta diferencia crea un margen que se denomina el margen de intermediación:

Margen de intermediación = Tasa interés de colocación - Tasa de interés de captación

Los bancos obtienen más o menos ganancias dependiendo de qué tan amplio sea el margen de intermediación; es decir, qué tan distante esté la tasa de interés de colocación de la de captación.

## **2.6 Formulación de hipótesis**

### **2.6.1 Hipótesis general**

La titulización de los créditos hipotecarios en el Perú incide en el desarrollo del sistema financiero.

### **2.6.2 Hipótesis específicas**

- a.** El mercado hipotecario en el Perú influye en el desarrollo de activos financieros.
- b.** Los agentes participantes en el proceso de titulización influyen en el desarrollo de los mercados financieros.
- c.** El porcentaje de créditos hipotecarios titulizados influyen en el aumento de liquidez del sistema financiero.

- d. Los flujos futuros del dinero se convierten en una herramienta financiera controlada por los organismos reguladores.
- e. El riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios influye en la rentabilidad obtenida en el sistema financiero.
- f. El mercado de capitales influye en el aumento de las colocaciones en el sistema financiero.



## CAPÍTULO III

### METODOLOGÍA

#### 3.1 Diseño metodológico

##### 3.1.1 Tipo de Investigación

Por el tipo de investigación, el presente estudio reúne las condiciones necesarias para ser denominado como: **“INVESTIGACIÓN APLICADA”**.

##### 3.1.2 Nivel de Investigación

Conforme a los propósitos del estudio la investigación se centra en el nivel descriptivo, explicativo y correlacional.

##### 3.1.3 Método

En la presente investigación utilizaremos el método descriptivo, estadístico y de análisis - síntesis, entre otros que conforme se desarrolle el trabajo se darán indistintamente, en dicho trabajo.

### 3.1.4 Diseño

Se tomará una muestra en la cual:

$$M = O_x r O_y$$

Donde:

M = Muestra.

O = Observación.

x = Titulización de créditos hipotecarios.

y = Sistema Financiero.

r = Relación de variables.

## 3.2 Población y muestra

### 3.2.1 Población

La población objeto de estudio estuvo conformada por 65 profesionales, involucrados con el quehacer financiero contable, quienes de alguna manera participaron en los trabajos de titulización de créditos hipotecarios en el Perú y sus efectos en el desarrollo del sistema financiero, año 2013.

### 3.2.2 Muestra

Para determinar la muestra óptima, se utilizó el muestreo aleatorio simple para estimar proporciones para una población conocida.

$$n = \frac{Z^2 pqN}{e^2 (N-1) + Z^2 pq}$$

Donde:

Z : Valor de la abcisa de la curva normal para una confianza del 95% de probabilidad.

p : Proporción de profesionales que manifestaron conocer sobre titulización de créditos hipotecarios en el Perú y sus efectos del sistema financiero (**P = 0.5**)

q : Proporción de profesionales que manifestaron no conocer sobre titulización de créditos hipotecarios en el Perú y sus efectos del sistema financiero (**Q = 0.5**)

e : Margen de error 5%.

N : Población

n : Tamaño óptimo de muestra.

A un nivel de confianza de 95% y 5% como margen de error tenemos las siguientes muestras óptimas:

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5) (0.5) (65)}{(0.05)^2 (65-1) + (1.96)^2 (0.5) (0.5)}$$

**n = 50** profesionales

La muestra fue seleccionada de manera aleatoria

### 3.3 Operacionalización de variables

#### 3.3.1 Variable Independiente

##### X. Titulización de créditos hipotecarios

###### Indicadores

- x<sub>1</sub>. Mercado hipotecario.
- x<sub>2</sub>. Agentes participantes en el proceso de titulización.
- x<sub>3</sub>. Porcentaje de créditos hipotecarios titulizados.
- x<sub>4</sub>. Los flujos futuros del dinero.
- x<sub>5</sub>. El riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios.
- x<sub>6</sub>. El mercado de capitales.

#### 3.3.2 Variable Dependiente

##### Y. Sistema financiero

###### Indicadores

- y<sub>1</sub>. Desarrollo de activos financieros.
- y<sub>2</sub>. Desarrollo de los mercados financieros.
- y<sub>3</sub>. Aumento de liquidez del sistema financiero.
- y<sub>4</sub>. Herramienta financiera controlada por los organismos reguladores.
- y<sub>5</sub>. Rentabilidad obtenida en el sistema financiero.
- y<sub>6</sub>. Aumento de las colocaciones en el sistema financiero.



### **3.4 Técnicas de recolección de datos**

#### **3.4.1 Descripción de los instrumentos**

La principal técnica que se utilizó en esta tesis, fue la Encuesta.

#### **3.4.2 Procedimientos de comprobación de la validez y confiabilidad de los instrumentos.**

Para procesar la información se utilizó el instrumento siguiente: Un cuestionario de preguntas cerradas, que permitieron establecer la situación actual y alternativas de solución a la problemática que se establece en la presente investigación.

### **3.5 Técnicas para el procesamiento de la información**

A fin de procesar la información, se tabuló a partir de los datos obtenidos haciendo uso del programa computacional SPSS (Statistical Package for Social Sciences), del modelo de correlación de Pearson y nivel de confianza del 95%.

### **3.6 Aspectos éticos**

La presente tesis, se ajusta a los principios y valores éticos consignados en las normas que rigen el desarrollo de las investigaciones y tesis, de la Sección de Post Grado de la Universidad de San Martín de Porres.

Entre los principales principios éticos, se mencionan los siguientes:

Integridad

Responsabilidad

Competencia

Honestidad

Reconocimiento a los autores que han antecedido en la presente tesis.

En sujeción a estos principios éticos, señalo que que todo lo que se expresa en este trabajo es veraz, por lo demás se aplica la objetividad e imparcialidad en el tratamiento de las opiniones y resultados; asimismo, no se da cuenta de aspectos confidenciales que manejan las entidades del sistema financiero y/o personas responsables de su gestión.

Asimismo, se ha determinado una cadena de interrelaciones; todo con el propósito de obtener un producto que se entienda y cumpla con los objetivos trazados.

Además, el contenido de la tesis ha sido avizorado desde el punto de vista de los usuarios que podrían utilizar los resultados obtenidos en la investigación..

Es de indicar, que se ha tenido el debido cuidado para respetar las opiniones de algunos autores cuyas tesis guardan relación con las variables de la presente tesis, mencionándolos como tal en los “antecedentes de la investigación”.

Finalmente, en honor a la ética y transparencia del responsable de esta tesis, se precisa que los datos consignados en el trabajo de investigación son veraces, todos son el producto del trabajo de campo, aplicados con honestidad. La titulización es una herramienta financiera debidamente estructurada que puede facilitar la creación de activos que pueden ser negociados en el mercado de valores y tiene incidencia en el desarrollo del sistema financiero nacional.



## CAPÍTULO IV

### RESULTADOS

#### 4.1 INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

##### Aplicación de Encuestas:

Se ha aplicado a la muestra calculada de 50 profesionales (gerentes y jefes de finanzas) a nivel de empresas bancarias (Banco Continental BBVA y Banco de Crédito del Perú - BCP), de Lima Metropolitana.

#### 4.1.1 Opinión sobre el mercado hipotecario.

**A la pregunta:** ¿En su opinión, el mercado hipotecario en el Perú se ha incrementado con la titulización de los créditos hipotecarios?

**Tabla N° 01**

Alternativas	Encuestados	%
Si	32	64
No	18	36
Desconoce	0	0
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

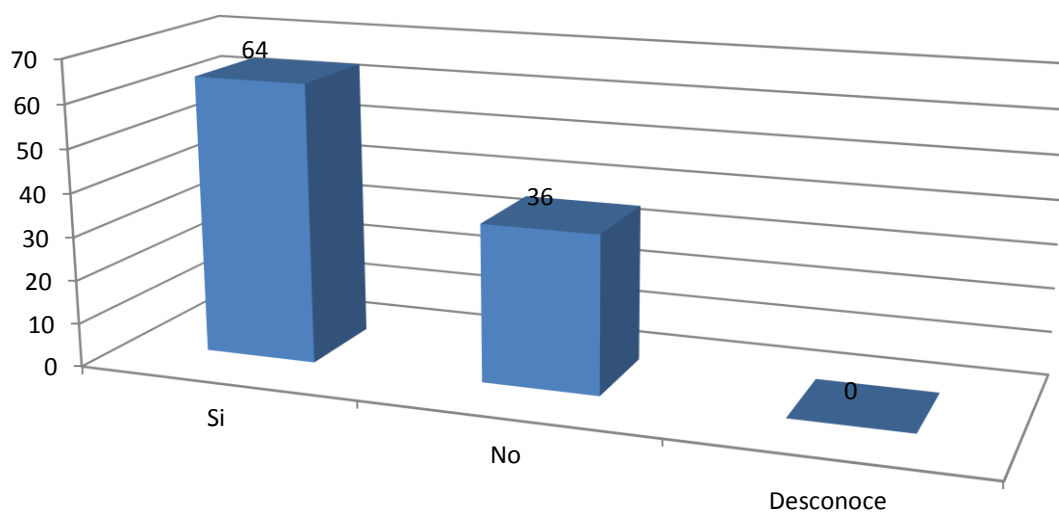
Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

#### INTERPRETACIÓN

De acuerdo al 64% de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, sostuvieron que el mercado hipotecario en el Perú se ha incrementado con la titulización de los créditos hipotecarios, siendo esto favorable para el país, en la medida que más personas se vean beneficiadas. Por otro lado, un 36% señaló lo contrario, es decir, que el mercado hipotecario no ha sufrido un considerable aumento.

Al respecto la información comentada en líneas anteriores, permitió conocer que el mayor porcentaje de los encuestados, reconocieron que el mercado hipotecario se ha incrementado con la titulización de los créditos hipotecarios.

**Gráfico N° 01**  
**El mercado hipotecario en el Perú se ha incrementado con la titulización de los créditos hipotecarios**



Fuente: Tabla 01



#### 4.1.2 El porcentaje de créditos hipotecarios.

A la pregunta: ¿Cree usted, que el porcentaje de créditos hipotecarios es atractivo para todos los segmentos sociales en el Perú?

Tabla N° 02

Alternativas	Encuestados	%
Si	38	76
No	2	4
Desconoce	10	20
Total	50	100

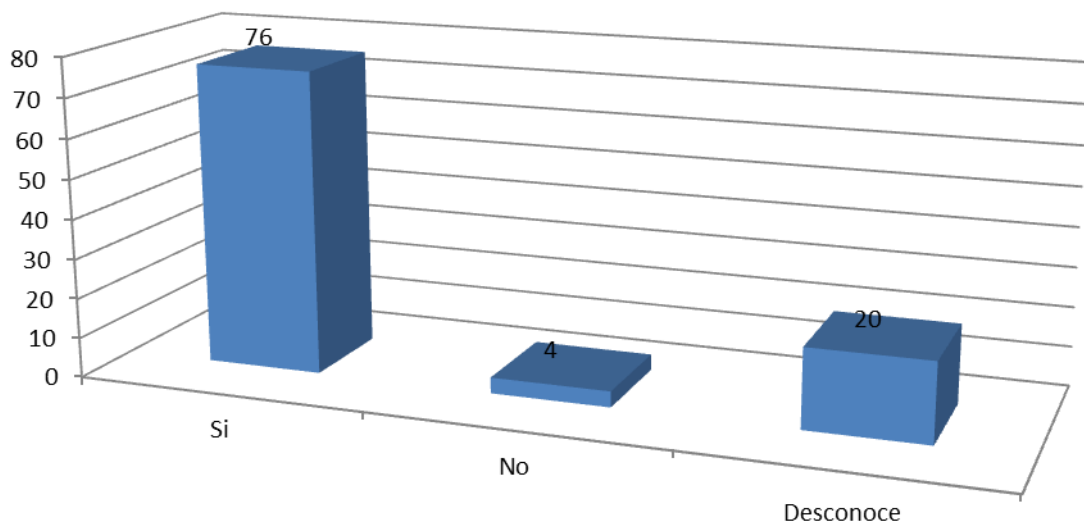
Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

#### INTERPRETACIÓN

El porcentaje de créditos hipotecarios que actualmente ofrecen los bancos es atractivo para todos los segmentos sociales en el Perú, así lo señala el 76% de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, mientras que otro 4% señaló desconocer sobre este aspecto.

Tal como se aprecia en la información del párrafo anterior, es evidente que la mayoría de los encuestados que eligieron la primera de las alternativas, están convencidos que el porcentaje de créditos hipotecarios que ofrecen los bancos es atractivo.

**Gráfico 02**  
**El porcentaje de créditos hipotecarios es atractivo**  
**para todos los segmentos sociales en el Perú**



**Fuente: Tabla 02**

#### 4.1.3 Los agente participantes en el proceso e titulización.

**A la pregunta:** ¿Considera usted que los agentes participantes en el proceso de titulización favorecen su desarrollo?

**Tabla N° 03**

Alternativas	Encuestados	%
Si	37	74
No	9	18
Desconoce	4	8
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

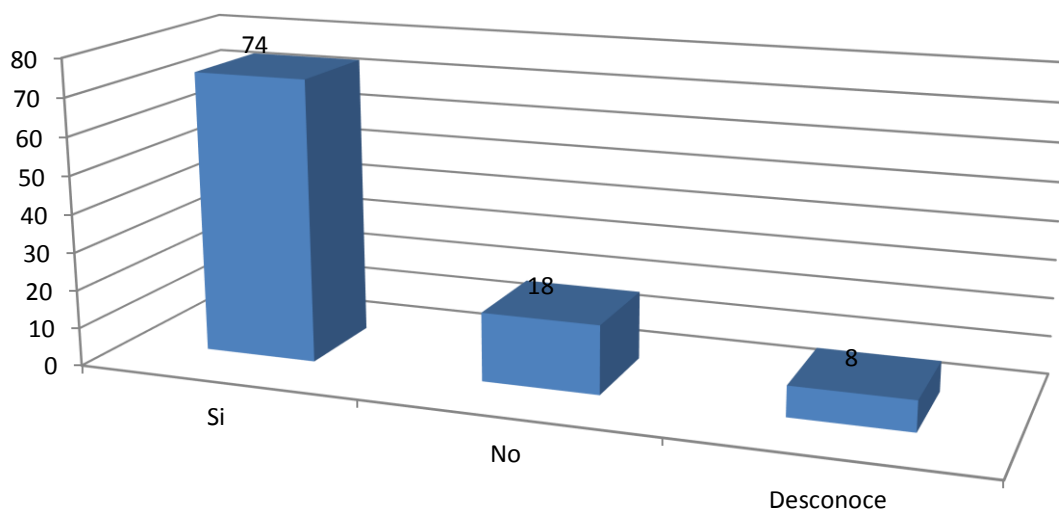
#### INTERPRETACIÓN

El 74% de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, sostuvieron que los agentes participantes en el proceso de titulización favorecen su desarrollo, mientras que otro 18% de gerentes y Jefes de finanzas sostuvieron que esto no ocurre así.

Del mismo modo que en las preguntas anteriores, la tendencia de los resultados, facilitó conocer que más de dos tercios de los encuestados que respondieron, lo justificaron señalando que los agentes participantes en el proceso de titulización favorecen su desarrollo.



**Gráfico N° 03**  
**Los agentes participantes en el proceso de titulación favorecen su desarrollo**



Fuente: Tabla 03



#### 4.1.4 Los flujos futuros a través de la titulización.

**A la pregunta:** ¿Aprecia usted, que los flujos futuros que se logran a través de la titulización es representativo como ahorro interno?

**Tabla N° 04**

Alternativas	Encuestados	%
Si	12	24
No	30	60
Desconoce	8	16
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

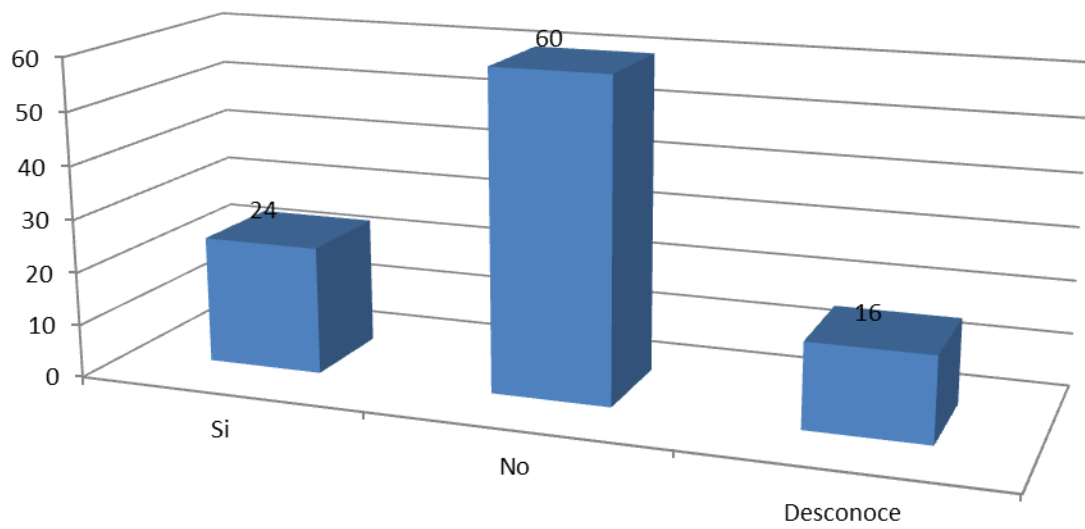
Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

#### INTERPRETACIÓN

Al observar la tabla en la parte estadística, encontramos que una gran mayoría, 60%, de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, manifestaron que los flujos futuros que se logran a través de la titulización no necesariamente es representativo como ahorro interno, mientras que 24% de gerentes y Jefes de Finanzas si lo considera como ahorro interno.

Tal como se aprecia en la información señalada en el párrafo anterior, no cabe duda que la primera de las alternativas concentró la mayor atención de los encuestados, los mismos que consideran que los flujos futuros que se logran a través de la titulización no necesariamente es representativo como ahorro interno.

**Gráfico 04**  
**Los flujos futuros que se logran a través de la titulización es representativo como ahorro interno**



**Fuente: Tabla 04**

#### 4.1.5 El riesgo emergente de la titulización.

**A la pregunta:** ¿En su opinión, el riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios es razonable?

**Tabla N° 05**

<b>Alternativas</b>	<b>Encuestados</b>	<b>%</b>
Si	36	72
No	8	16
Desconoce	6	12
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

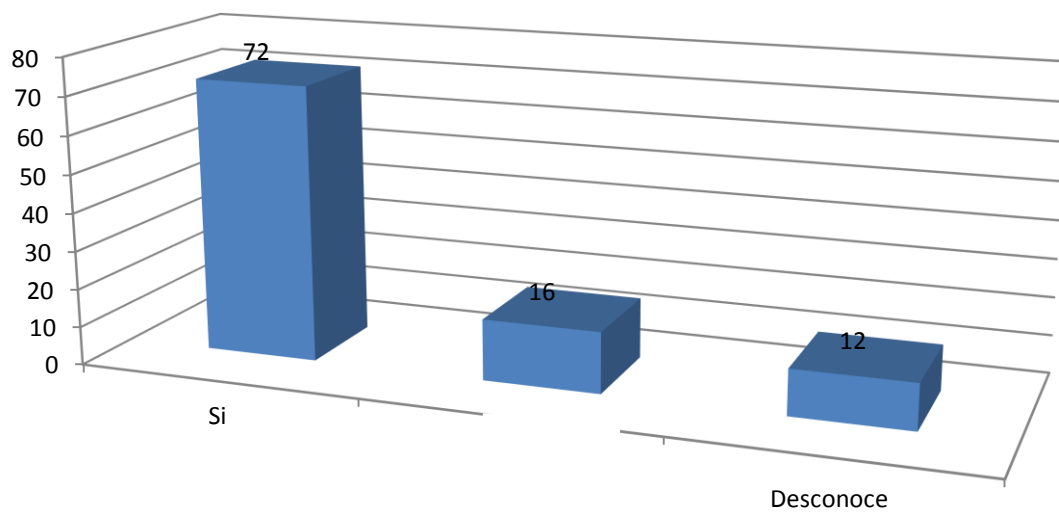
Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

#### **INTERPRETACIÓN**

En lo concerniente a los datos recopilados en la pregunta, se puede observar que el 72%, de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, manifestaron que el riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios es razonable, mientras que 16% no lo considera de esa manera. Finalmente, un porcentaje considerable de Gerentes y Jefes de Finanzas, 12%, desconoce sobre este tipo de riesgos.

El entorno en el cual se llevó a cabo la investigación, facilitó comprender que efectivamente la mayoría de los encuestados consideran que el riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios es razonable.

**Gráfico N° 05**  
**El riesgo emergente de la titulación de créditos hipotecarios es razonable**



Fuente: Tabla 05



#### 4.1.6 El mercado de capitales.

**A la pregunta:** ¿Considera usted, que el mercado de capitales es un objetivo de las inversiones a través de la titulización?

**Tabla N° 06**

Alternativas	Encuestados	%
Si	37	74
No	13	26
Desconoce	0	0
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

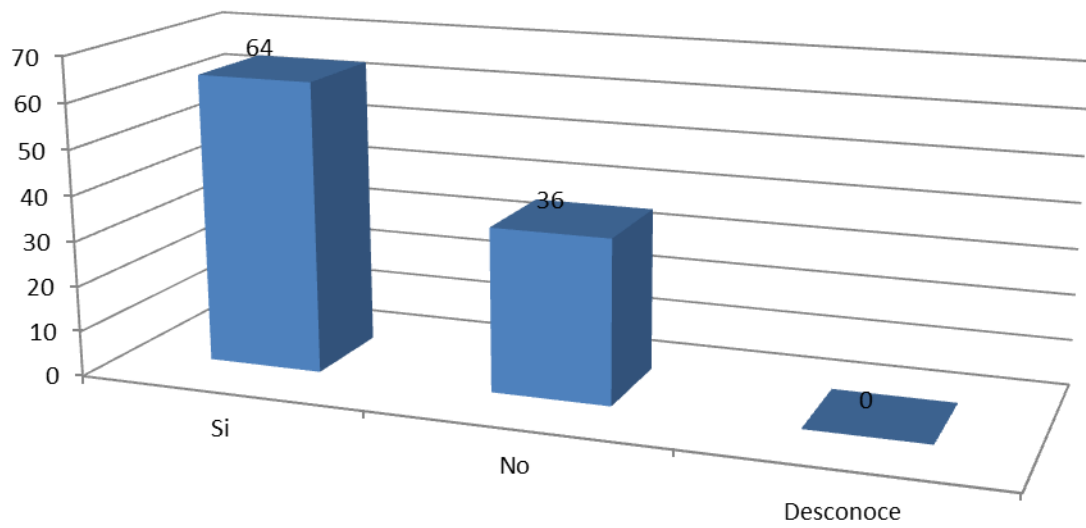
Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

#### INTERPRETACIÓN

Es evidente que la información que se presenta en la tabla y gráfico correspondiente, demuestra que el 74%, de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, manifestaron que el mercado de capitales es un objetivo de las inversiones a través de la titulización, mientras que el 26% no lo considera de esa manera.

En este panorama en el cual se desarrolló la investigación, el estudio realizado, clarificó que el mercado de capitales es un objetivo a través de la titulización.

**Gráfico 06**  
**El mercado hipotecario en el Perú se ha incrementado con la titulización de los créditos hipotecarios**



**Fuente: Tabla 06**

#### 4.1.7 La titulación de créditos hipotecarios.

**A la pregunta:** ¿En su opinión, la titulación de créditos hipotecarios en el Perú, es aceptable?

**Tabla N° 07**

Alternativas	Encuestados	%
Si	34	68
No	10	20
Desconoce	6	12
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

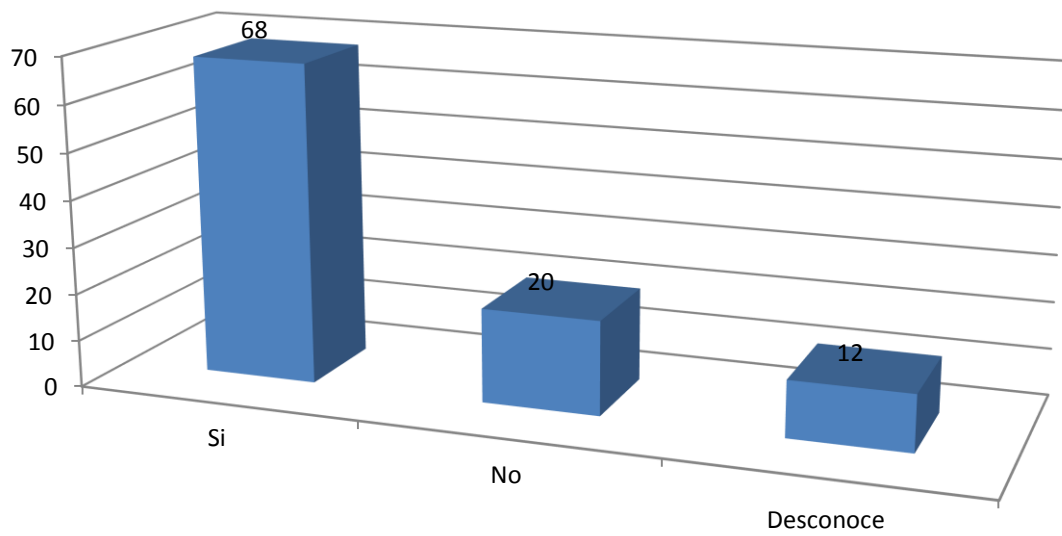
#### INTERPRETACIÓN

Cabe señalar, que la información obtenida en la pregunta, nos demuestra con claridad que el 68%, de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, manifestaron que titulación de créditos hipotecarios en el Perú, es aceptable, mientras que el 20% opina lo contrario, sumando el 100%.

El contexto en el cual se llevó a cabo el acopio del material y expuesto con claridad en el párrafo anterior, nos demuestra que efectivamente la titulación de créditos hipotecarios en el Perú es aceptable.



**Gráfico N° 07**  
**La titulación de créditos hipotecarios en el Perú, es aceptable**



Fuente: Tabla 07

#### 4.1.8 Los mercados financieros.

**A la pregunta:** ¿Aprecia usted, que los mercados financieros en el Perú son dinámicos?

**Tabla N° 08**

Alternativas	Encuestados	%
Si	38	76
No	10	20
Desconoce	2	4
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

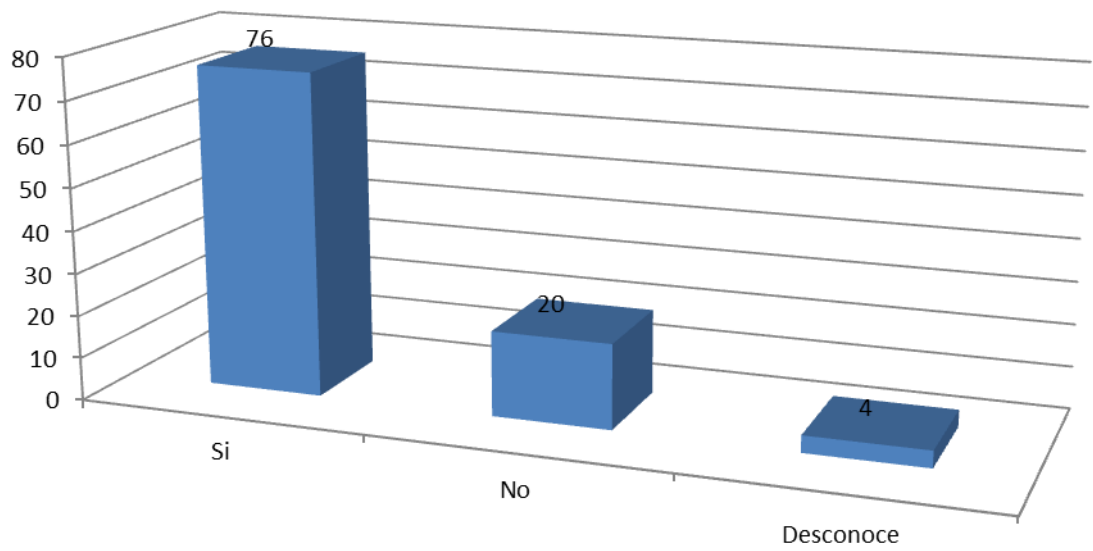
Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

#### INTERPRETACIÓN

Es importante señalar, que de la información recopilada, evidencia que de acuerdo al 76% de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, manifestaron que los mercados financieros en el Perú son dinámicos, debido a las inversiones en diferentes rubros de la economía nacional. Por otro lado, un porcentaje considerable 20% de gerentes y jefes de finanzas señalaron lo contrario., llegando así al 100%.

El marco en el cual se llevó a cabo el estudio, nos demuestra que la mayoría de los encuestados fueron de la opinión que los mercados financieros son dinámicos.

**Gráfico 08**  
**Los mercados financieros en el Perú son dinámicos**



**Fuente: Tabla 08**



#### 4.1.9 Liquidez del sistema financiero.

**A la pregunta:** ¿En su opinión, la liquidez del sistema financiero se incrementa con la titulización de créditos hipotecarios?

**Tabla N° 09**

Alternativas	Encuestados	%
Si	37	74
No	10	20
Desconoce	3	6
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

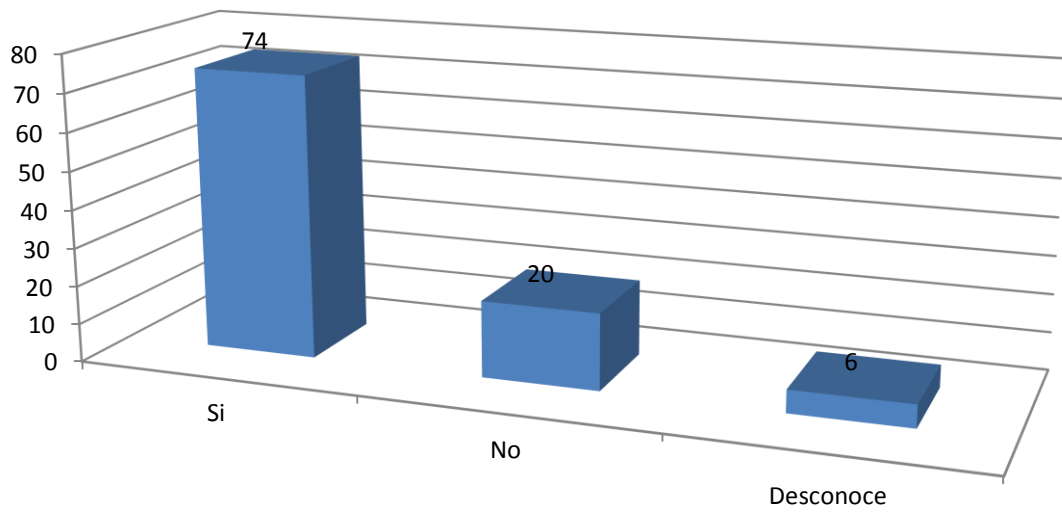
Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

#### INTERPRETACIÓN

En cuanto a los alcances de la pregunta, apreciamos que la liquidez del sistema financiero ha visto un incremento con la titulización de los créditos hipotecarios, lo que desde ya es positivo para la economía del país. En ese sentido, el 74% de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, manifestaron estar de acuerdo. Aunque otro 20% opina lo contrario, mientras que un 6% de gerentes y jefes de finanzas manifestaron desconocer sobre este tema en particular, totalizando el 100%.

Según lo mostrado en líneas anteriores, destaca la primera de las alternativas, en el sentido que la liquidez del sistema financiero se incrementa con la titulización de créditos hipotecarios.

**Gráfico N° 09**  
**La liquidez del sistema financiero se incrementa con la  
tiulización de créditos hipotecarios**



Fuente: Tabla 09

#### 4.1.10 Los activos financieros brindan seguridad del dinero y sistema de pagos

**A la pregunta:** ¿Considera usted, que los activos financieros brindan seguridad del dinero y sistema de pagos?

**Tabla N° 10**

Alternativas	Encuestados	%
Si	32	64
No	16	32
Desconoce	2	4
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

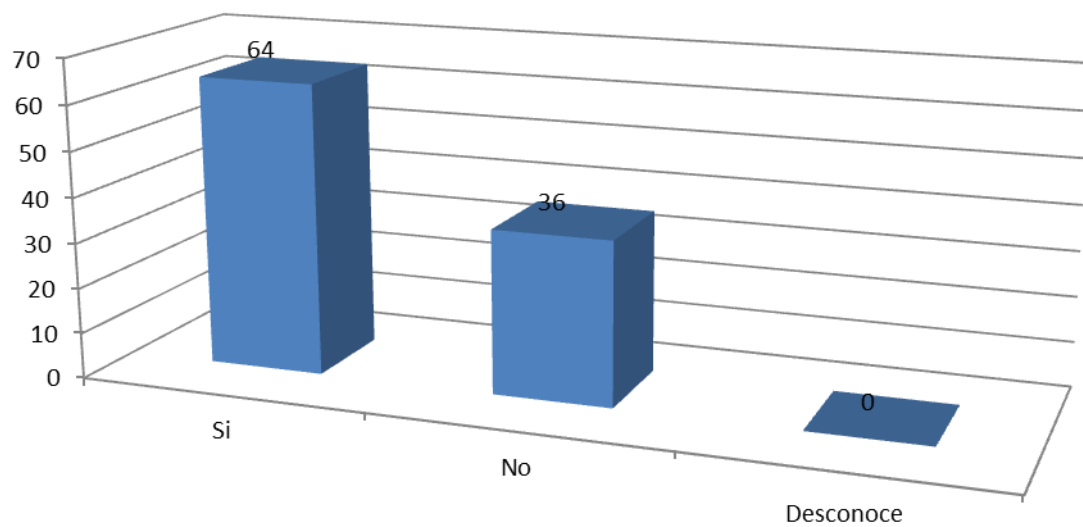
Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

#### INTERPRETACIÓN

Observando los datos mostrados en la tabla y gráfico correspondiente, se aprecia que el 64% de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, manifestaron que los activos financieros brindan seguridad del dinero y sistema de pagos. Lo cual, por supuesto, contribuye a consolidar a las instituciones financieras, a las empresas y al estado. Aunque, otro 32% opina lo contrario, arribando al 100%.

En resumen, los datos que se presentan revelan que los activos financieros brindan seguridad del dinero y sistema de pagos.

**Gráfico 10**  
**Los activos financieros brindan seguridad del dinero y sistema de pagos**



Fuente: Tabla 10

#### 4.1.11 Los reguladores supervisan adecuadamente y garantizan el cumplimiento de obligaciones.

**A la pregunta:** ¿Cree usted, que los organismos reguladores supervisan adecuadamente y garantizan el cumplimiento de obligaciones?

**Tabla N° 11**

Alternativas	Encuestados	%
Si	34	68
No	12	24
Desconoce	4	8
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

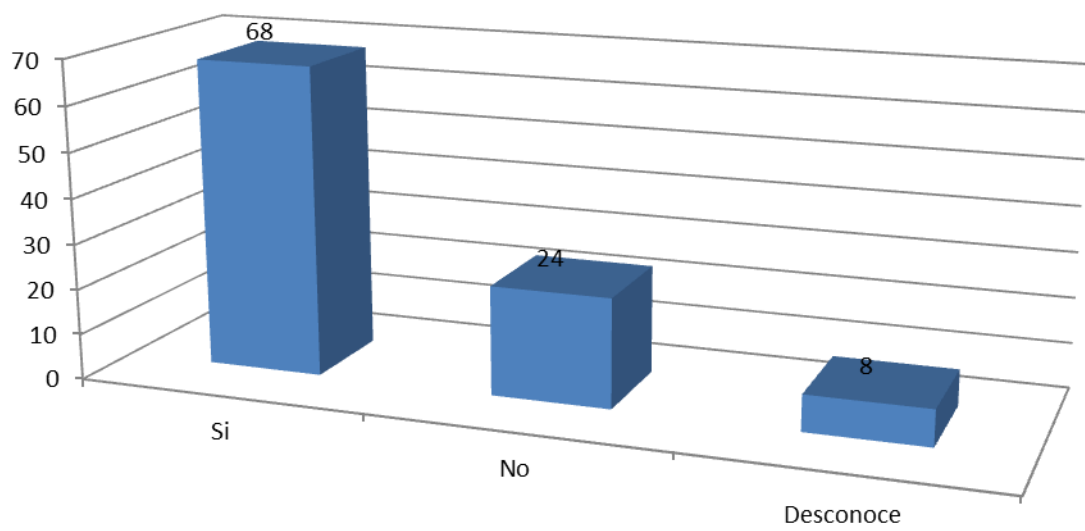
#### **INTERPRETACIÓN**

Los resultados que se presentan en la parte porcentual de la tabla, indican que los organismos reguladores, según el 68% de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, supervisan adecuadamente y garantizan el cumplimiento de obligaciones. Este aspecto evita en la población beneficiada alcance altos índices de morosidad. Por otro lado, un 8% de gerentes y jefes de finanzas desconoce sobre este aspecto, sumando el 100%.

La importancia de la información que fue encontrada en la interrogante, nos demuestra que los organismos reguladores supervisan adecuadamente y garantizan el cumplimiento de obligaciones.



**Gráfico 11**  
**Los organismos reguladores supervisan adecuadamente y garantizan el cumplimiento de obligaciones**



Fuente. Tabla 11



#### 4.1.12 La rentabilidad obtenida de un activo financiero es atractiva.

**A la pregunta:** ¿En su opinión, cree usted que la rentabilidad obtenida de un activo financiero es atractiva?

**Tabla N° 12**

Alternativas	Encuestados	%
Si	39	78
No	9	18
Desconoce	2	4
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

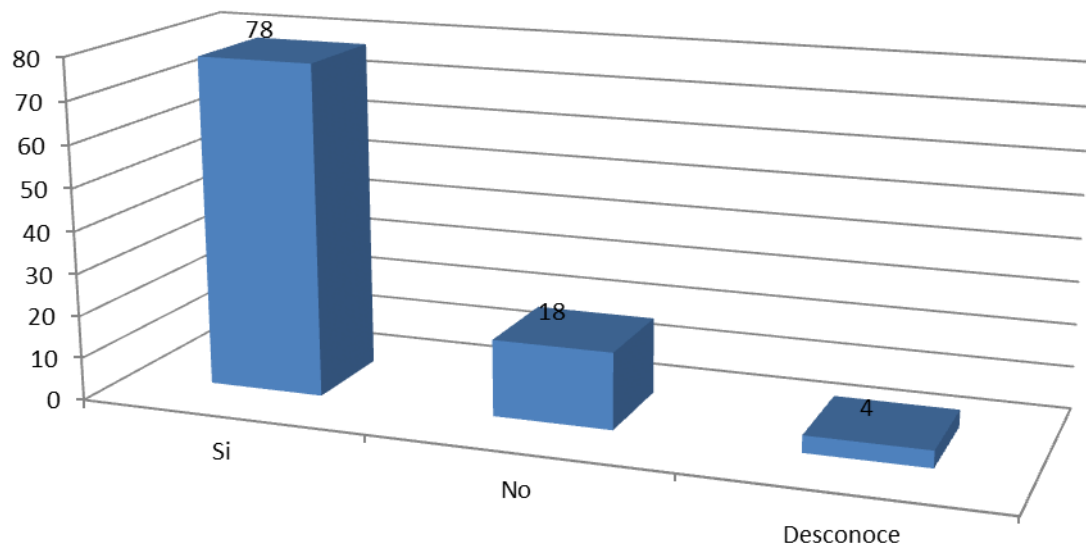
Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

#### INTERPRETACIÓN

Analizando la información presentada en la parte estadística y gráfica, se revela que la rentabilidad obtenida de un activo financiero, según el 78% de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, es atractivo. Justamente por el dinamismo que existe en el mercado de inversiones y la robustez de las empresas. Por otro lado, un 18% de gerentes y jefes de finanzas opina lo contrario, llegando así al 100% de la muestra.

Sobre la base de los puntos expresados en el párrafo anterior, se desprende como parte del análisis, que la mayoría de los encuestados fueron de la opinión que la rentabilidad obtenida de un activo financiero es atractiva.

**Gráfico 12**  
**La rentabilidad obtenida de un activo financiero es atractiva**



Fuente: Tabla 12

#### 4.1.13 Colocaciones del dinero en el sistema financiero.

**A la pregunta:** ¿Cree usted, que las colocaciones del dinero en el sistema financiero han aumentado en esta última década?

**Tabla N° 13**

Alternativas	Encuestados	%
Si	40	80
No	8	16
Desconoce	2	4
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

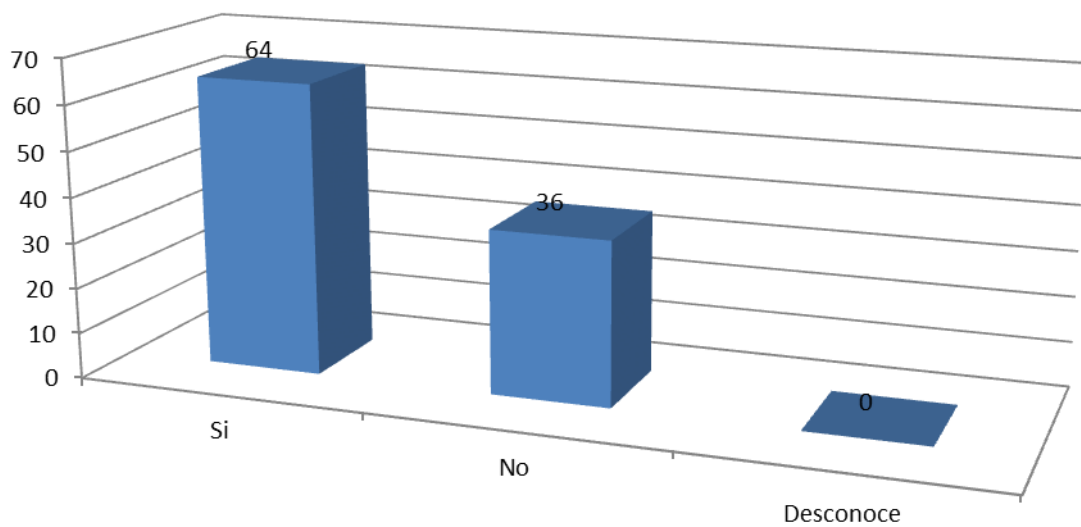
Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

#### **INTERPRETACIÓN**

Es evidente que el trabajo de campo realizado sobre esta problemática, nos presenta que las colocaciones del dinero en el sistema financiero han aumentado en esta última década según el 78% de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana. Por otro lado, un 16% de gerentes y jefes de finanzas señalan las colocaciones en el sistema financiero no ha aumentado significativamente en esta última década, totalizando el 100%.

Tal como se observa en la información presentada en la tabla y gráfico correspondiente, se demuestra de acuerdo a los resultados de la investigación, que la mayoría de los encuestados fueron de la opinión que las colocaciones del dinero en el sistema financiero han aumentado en esta última década.

**Gráfico 13**  
**Las colocaciones del dinero en el sistema financiero han aumentado en esta última década**



**Fuente: Tabla 13**

#### 4.1.14 Opinión sobre el sistema financiero peruano.

**A la pregunta:** ¿En su opinión el sistema financiero peruano se encuentra acorde a los cambios globales?

**Tabla N° 14**

Alternativas	Encuestados	%
Si	32	64
No	16	32
Desconoce	2	4
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100</b>

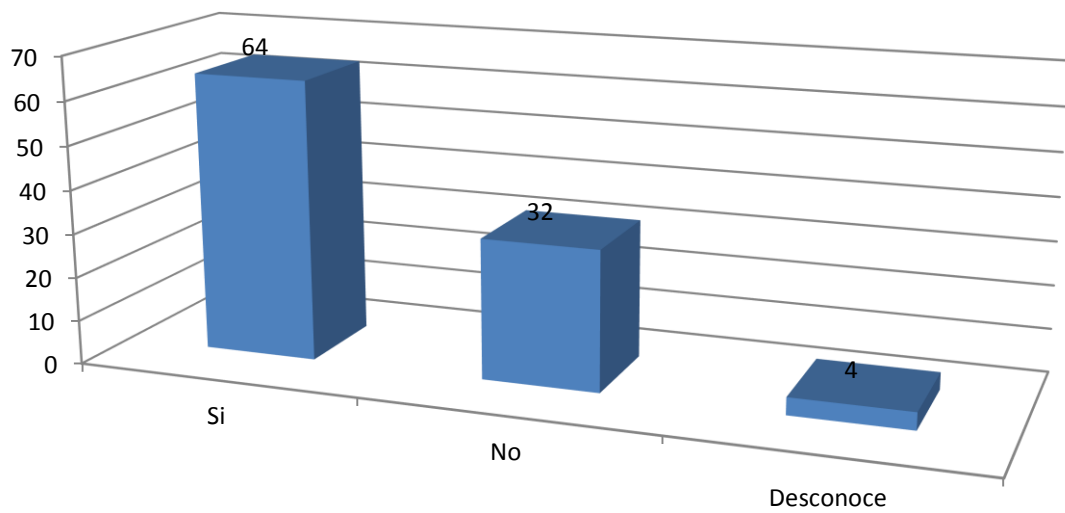
Fuente: Gerentes y jefes de finanzas de los bancos BBVA y BCP, Lima - Perú, año 2013.

#### **INTERPRETACIÓN**

Al procesar los datos obtenidos en la interrogante, se revela que de acuerdo al 64% de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP a nivel de Lima Metropolitana, señalaron que el sistema financiero peruano se encuentra acorde a los cambios globales, pues la apertura de los mercados ha obligado a las instituciones financieras ponerse a la par con las principales instituciones financieras del mundo. Por otro lado, existe un porcentaje considerable de Gerentes y Jefes de Finanzas del BBVA y BCP, 32%, quienes señalan que al sistema financiero peruano aún le falta adecuarse a los cambios globales, arribando de esta manera al 100%.

Si analizamos la información anterior, es notorio que la mayoría de los que respondieron en la pregunta, coincidieron en sus apreciaciones, reconociendo que el sistema financiero peruano se encuentra acorde con los cambios globales.

**Gráfico N° 14**  
**El sistema financiero peruano se encuentra acorde a los cambios globales**



Fuente: Tabla 14



## 4.2 Contrastación de hipótesis

El estadístico apropiado para la contrastación de las hipótesis es el Ji cuadrado corregido por Yates, pues los datos se encuentran medidos en una escala nominal y más del 20% de las frecuencias esperadas de cada tabla son menores a cinco por lo que las celdas de la tabla con frecuencias observadas se combinan, formando posteriormente una tabla 2x2. Es decir, 2 filas y 2 columnas, que para efectos de la presentación de investigación no se detallado el procedimiento. Sin embargo, se detallan las cantidades en la fórmula propuesta por Yates.

### Hipótesis a:

**H<sub>0</sub>:** El mercado hipotecario en el Perú no influye en el desarrollo de activos financieros.

**H<sub>1</sub>:** El mercado hipotecario en el Perú influye en el desarrollo de activos financieros.

El mercado hipotecario en el Perú se ha incrementado	Existe desarrollo de activos financieros			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	26	5	1	<b>32</b>
No	6	11	1	<b>18</b>
Desconoce	0	0	0	<b>0</b>
<b>Total</b>	<b>32</b>	<b>16</b>	<b>2</b>	<b>50</b>



1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5.

$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

2. Distribución de la estadística de prueba: cuando Ho es verdadera, X2 sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con  $(2-1) (2-1) = 1$  grado de libertad.
3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|26*12 - 6*6| - 50/2)^2 50}{(32)(18)(32)(18)} = 9.5$$

4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula (Ho) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $9.5 > 3.8416$ , se rechaza Ho.
5. Conclusión: El mercado hipotecario en el Perú influye en el desarrollo de activos financieros.

### Hipótesis b:

**H<sub>0</sub>** : Los agentes participantes en el proceso de titulización no influyen en el desarrollo de los mercados financieros.

**H<sub>1</sub>** : Los agentes participantes en el proceso de titulización influyen en el desarrollo de los mercados financieros.

Los agentes en el proceso de titulización actúan de buena fé	Existe desarrollo de los mercados financieros			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	34	3	0	37
No	3	6	0	9
Desconoce	1	1	2	4
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>50</b>

1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5.

$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

2. Distribución de la estadística de prueba: cuando H<sub>0</sub> es verdadera, X<sup>2</sup> sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-1) = 1 grado de libertad.

3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|34*9 - 3*4| - 50/2)^2 50}{(37)(13)(38)(12)} = 16.5$$

4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $16.5 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .
5. Conclusión: Los agentes participantes en el proceso de titulización influyen en el desarrollo de los mercados financieros.



### Hipótesis c:

**H<sub>0</sub>** : El porcentaje de créditos hipotecarios titulizados no influyen en el aumento de liquidez del sistema financiero.

**H<sub>1</sub>** : El porcentaje de créditos hipotecarios titulizados influyen en el aumento de liquidez del sistema financiero.

El porcentaje de créditos hipotecarios es atractivo para todos los segmentos	Existe aumento de liquidez del sistema financiero			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	35	3	0	38
No	0	1	1	2
Desconoce	2	6	2	10
<b>Total</b>	<b>37</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>50</b>

1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5.

$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

2. Distribución de la estadística de prueba: cuando H<sub>0</sub> es verdadera, X<sup>2</sup> sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-1) = 1 grado de libertad.

3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|35 * 10 - 3 * 2| - 50/2)^2 50}{(38)(12)(37)(13)} = 23.2$$

4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $23.2 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .
5. Conclusión: El porcentaje de créditos hipotecarios titulizados influyen en el aumento de liquidez del sistema financiero.



**Hipótesis d:**

**H<sub>0</sub>:** Los flujos futuros del dinero no se convierten en una herramienta financiera controlada por los organismos reguladores.

**H<sub>1</sub>:** Los flujos futuros del dinero se convierten en una herramienta financiera controlada por los organismos reguladores.

Los flujos futuros del dinero puede usarse como ahorro interno	Existen herramientas financieras controladas por los organismos reguladores			<b>Total</b>
	<b>Si</b>	<b>No</b>	<b>Desconoce</b>	
Si	10	2	0	<b>12</b>
No	23	6	1	<b>30</b>
Desconoce	1	4	3	<b>8</b>
<b>Total</b>	<b>34</b>	<b>12</b>	<b>4</b>	<b>50</b>

1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5.

$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

2. Distribución de la estadística de prueba: cuando H<sub>0</sub> es verdadera, X<sup>2</sup> sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-1) = 1 grado de libertad.

3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|10 * 14 - 2 * 24| - 50/2)^2 50}{(12)(38)(34)(16)} = 0.9$$

4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $0.9 < 3.8416$ , se acepta  $H_0$ .
5. Conclusión: Los flujos futuros del dinero no se convierten en una herramienta financiera controlada por los organismos reguladores.



### Hipótesis e:

**H<sub>0</sub>:** El riesgo emergente de la titulación de créditos hipotecarios no influye en la rentabilidad obtenida en el sistema financiero.

**H<sub>1</sub>:** El riesgo emergente de la titulación de créditos hipotecarios influye en la rentabilidad obtenida en el sistema financiero.

El riesgo emergente de la titulación de créditos hipotecarios es razonable	Se obtiene rentabilidad en el sistema financiero			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	36	0	0	36
No	2	5	1	8
Desconoce	1	4	1	6
<b>Total</b>	<b>39</b>	<b>9</b>	<b>2</b>	<b>50</b>

1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5.

$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

2. Distribución de la estadística de prueba: cuando H<sub>0</sub> es verdadera, X<sup>2</sup> sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-1) = 1 grado de libertad.

3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|36*11 - 0*3| - 50/2)^2 50}{(36)(14)(39)(11)} = 31.8$$



4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $31.8 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .
  
5. Conclusión: El riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios influye en la rentabilidad obtenida en el sistema financiero.



### Hipótesis f:

**H<sub>0</sub>:** El mercado de capitales no influye en el aumento de las colocaciones en el sistema financiero.

**H<sub>1</sub>:** El mercado de capitales influye en el aumento de las colocaciones en el sistema financiero.

El mercado de capitales es el objetivo de las inversiones	Existe un aumento de las colocaciones en el sistema financiero			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	35	1	1	37
No	5	7	1	13
Desconoce	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>40</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>50</b>

1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5.

$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

2. Distribución de la estadística de prueba: cuando H<sub>0</sub> es verdadera, X<sup>2</sup> sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-1) = 1 grado de libertad.

3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|35 * 8 - 2 * 5| - 50/2)^2 50}{(37)(13)(40)(10)} = 15.6$$

4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $15.6 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .
  
5. Conclusión: El mercado de capitales influye en el aumento de las colocaciones en el sistema financiero.



### Hipótesis General:

**H<sub>0</sub>:** La titulización de los créditos hipotecarios en el Perú no incide en el desarrollo del sistema financiero.

**H<sub>1</sub>:** La titulización de los créditos hipotecarios en el Perú incide en el desarrollo del sistema financiero.

La titulización de los créditos hipotecarios es aceptable	El sistema financiero peruano se encuentra en desarrollo y acorde a los cambios globales			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	28	6	0	34
No	3	7	0	10
Desconoce	1	3	2	6
<b>Total</b>	<b>32</b>	<b>16</b>	<b>2</b>	<b>50</b>

1. Estadística de prueba: La estadística de prueba es: Ji-cuadrada corregida por YATES, en razón que más del 20% de las frecuencias esperadas que contienen las celdas de la tabla, son menores a 5.

$$\chi^2 = \frac{(|AD - BC| - n/2)^2 n}{(A + B)(C + D)(A + C)(B + D)}$$

2. Distribución de la estadística de prueba: cuando H<sub>0</sub> es verdadera, X<sup>2</sup> sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (2-1) (2-1) = 1 grado de libertad.

3. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \frac{(|28*12 - 6*4| - 50/2)^2 50}{(34)(16)(32)(18)} = 13.1$$

4. Decisión estadística: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 3.8416. Dado que  $13.1 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .
  
5. Conclusión: La titulización de los créditos hipotecarios en el Perú incide en el desarrollo del sistema financiero.





## **CAPÍTULO V**

### **DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **5.1 Discusión**

##### **5.1.1 Titulización de créditos hipotecarios**

Según lo desarrollado en el tema de investigación, la titulización de créditos hipotecarios, es la modalidad jurídica que permite crear un patrimonio autónomo que tiene como propósito exclusivo respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores, emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende asimismo la transferencia de los activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores. En la legislación americana, es conocido como securitización. En pocas palabras, se crea un patrimonio de respaldo contra el cual se emiten valores y se pagan estos con el producto de los bienes. Esto se encuentra regulado en la ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo N° 861.

El Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española define al término 'titulizar' como: **“Convertir determinados activos, generalmente préstamos, en valores negociables en el mercado”**. Vocablo que en los últimos años ha incrementado su cuota en el argot económico - financiero.

Los bancos y otras entidades financieras han encontrado en este mecanismo de conversión una especie de 'tres en uno': aporta financiación, contribuye a gestionar mejor el balance –porque no está dentro de él– y reduce el consumo de recursos propios, una misión fundamental para evitar riesgos de liquidez.

Aunque para muchos expertos la titulización es una fuente de financiación y de optimización de recursos propios, también hay que tener en cuenta que esconde los riesgos propios del activo que se titulice.

Lo que revela que las entidades trasladan unas a otras los riesgos inherentes de estas titulizaciones por el riesgo de no pago por parte de los deudores de los activos.

Las operaciones de Titulización pueden aportar sustanciales beneficios para el Perú. Pueden ayudar, por ejemplo a completar los mercados financieros, mitigar el riesgo soberano, mejorar la capacidad de recuperación de los mercados ante tensiones financieras y proporcionar una fuente de financiación alternativa al sistema financiero tradicional para vivienda.

Además puede hacer más completos los mercados financieros domésticos principalmente de dos maneras. Primero creando activos líquidos a partir de otros que no lo son, como los préstamos hipotecarios para vivienda, el crédito a los hogares y otros derechos de cobro. En segundo lugar, puede mejorar la calidad crediticia de

los activos estructurados a través de técnicas de mejora del crédito, ayudando así a cerrar la brecha entre la calidad de los instrumentos que los prestatarios pueden ofrecer y la que los inversionistas prefieren mantener.

Los mercados domésticos de titulización podrían ayudar a asegurar la financiación en momentos difíciles en los que no fuera posible acceder a los mercados de deuda internacionales. Argentina ofrece un buen ejemplo en este sentido. Durante la crisis por la que atravesó hace unos años, algunos activos titulizados obtuvieron mejores rendimientos que los títulos de deuda tradicionales no garantizados o productos similares. En concreto, los préstamos al consumo sortearon bien la crisis, lo cual puede explicarse por dos motivos. En primer lugar, los bonos subyacentes se emitieron en pesos, por lo que los originadores cuyos ingresos también estaban denominados en esa moneda pudieron seguir haciendo frente a sus pagos pese a la depreciación de la moneda. En segundo lugar, aunque se produjo un repunte de las tasas de mora e impago de los activos subyacentes, las mejoras crediticias consiguieron evitar cualquier impago sobre los bonos.

La Titulización de préstamos residenciales puede ofrecer una importante alternativa o mejora para la financiación de la vivienda. Al agruparse los préstamos hipotecarios y crearse nuevos títulos destinados al mercado secundario, es posible conceder préstamos sin que tengan que estar respaldados por depósitos. De este modo, la Titulización soluciona un posible problema de desfase de vencimientos que podría restringir la concesión de préstamos para adquisición de vivienda, al tiempo que reduce la concentración geográfica del crédito.

Sin embargo, se ha convertido en una expectante oportunidad para inyectar liquidez en el sistema financiero.



### 5.1.2 Desarrollo del sistema financiero

A través de la investigación, se ha determinado que el sistema financiero (sistema de finanzas) de un país está formado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan los prestamistas o unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit, así como facilitar y otorgar seguridad al movimiento de dinero y al sistema de pagos. La citada labor de intermediación es llevada a cabo por las instituciones que componen el sistema financiero, y se considera básica para realizar la transformación de los activos financieros, denominados primarios, emitidos por las unidades inversoras (con el fin de obtener fondos para aumentar sus activos reales), en activos financieros indirectos, más acordes con las preferencias de los ahorradores.

El sistema financiero comprende, tanto los instrumentos o activos financieros, como las instituciones o intermediarios y los mercados financieros: los intermediarios compran y venden los activos en los mercados financieros.

El sistema financiero cumple la misión fundamental en una economía de Mercado, de captar el excedente de los ahorradores (unidades de gasto con superávit) y canalizarlo hacia los prestatarios públicos o privados (unidades de gasto con déficit). Esta misión resulta fundamental por dos razones: la primera es la no coincidencia, en general, de ahorradores e inversores, esta es, las unidades que tienen déficit son distintas de las que tienen superávit; la segunda es que los deseos de los ahorradores tampoco coinciden, en general, con los de los inversores respecto al grado de liquidez, seguridad y rentabilidad de los activos emitidos por estos últimos, por lo que los intermediarios han de llevar a cabo una labor de transformación de activos, para hacerlos más aptos a

los deseos de los ahorradores. En definitiva las principales funciones que cumple el sistema financiero son:

- ✓ Captar el ahorro y canalizarlo, en forma de préstamos, hacia la inversión.
- ✓ Ofertar aquellos productos que se adaptan a las necesidades de los que quieren prestar sus ahorros y los inversores, de manera que ambos obtengan la mayor satisfacción con el menor coste.
- ✓ Lograr la estabilidad monetaria.

El sistema financiero peruano, según la Ley N° 26702, está conformado por el conjunto de Instituciones bancarias, financieras y demás empresas e instituciones de derecho público o privado, debidamente autorizadas por la Superintendencia de Banca y Seguro, que operan en la intermediación financiera (actividad habitual desarrollada por empresas e instituciones autorizadas a captar fondos del público y colocarlos en forma de créditos e inversiones.

Es el conjunto de instituciones encargadas de la circulación del flujo monetario y cuya tarea principal es canalizar el dinero de los ahorristas hacia quienes desean hacer inversiones productivas. Las instituciones que cumplen con este papel se llaman "Intermediarios Financieros" o "Mercados Financieros".

El sistema financiero peruano incluye a diferentes tipos de instituciones que captan depósitos: bancos, empresas financieras, cajas municipales de ahorro y crédito, cajas rurales y el banco de la Nación que es una entidad del estado que fundamentalmente lleva a cabo operaciones del sector público.

Asimismo, los entes reguladores y de control del sistema financiero peruano son el Banco Central de Reserva, La superintendencia de

## 5.2 Conclusiones

- a. Los datos obtenidos como producto de la investigación ha permitido establecer que el mercado hipotecario en el Perú influye en el desarrollo de activos financieros. Además, se ha revelado una gran demanda de viviendas que existe en el Perú y que no puede ser satisfecha por las exigencias que existe en el mercado bancario.
- b. Se ha dado a conocer que los agentes participantes en el proceso de titulización influyen en el desarrollo de los mercados financieros. Asimismo, que las personas que pertenecen a los sectores C y D tienen más posibilidades de adquirir una vivienda a través de un financiamiento diferente al crédito bancario con un costo financiero más bajo.
- c. Se ha establecido que los datos permitieron establecer que el porcentaje de créditos hipotecarios titulizados influyen en el aumento de liquidez del sistema financiero. Debido a que existen ventajas a través de la titulización de créditos hipotecarios, esto permite al inversionista ponerse en contacto directo con el tomador de recursos, obviando la intermediación de los agentes financieros tradicionales, con la consecuente mejora del retorno de su inversión.
- d. Los datos permitieron conocer que los flujos futuros del dinero no se convierten en una herramienta financiera controlada por los organismos reguladores. Sin embargo, frente a las alternativas de financiación a mediano plazo el costo financiero es más bajo comparado con la financiación bancaria.
- e. El análisis de los datos permitieron establecer que el riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios influye en la rentabilidad

obtenida en el sistema financiero. Riesgo que podría darse por el incumplimiento de los obligados.

- f. Se ha establecido, como consecuencia de la contrastación de hipótesis que el mercado de capitales influye en el aumento de las colocaciones en el sistema financiero. En la medida que el papel es aceptado por el mercado, fortalece la imagen corporativa del emisor.
- g. Por lo tanto, se concluye que la titulización de los créditos hipotecarios en el Perú incide en el desarrollo del sistema financiero, titulización que provocará un efecto multiplicador en la economía peruana, debido a que se ampliará la capacidad de negocios, asimismo será un fuerte impulsor del crédito al permitir una mayor atomización del mismo.

### **5.3 Recomendaciones**

En mérito a las conclusiones precedentes se estima pertinente recomendar, lo siguiente:

- a. Que, para efectos de la titulización de créditos hipotecarios, los bancos procuren en la medida de lo posible retener a los buenos clientes, y una manera de premiarlos por su puntualidad en los pagos de las cuotas es reajustándoles la tasa de interés efectiva, así se tiene que si se coloca un crédito a 15 años por 13.5% de T.E.A. y el cliente cumple puntualmente los 3 primeros años, sería merecedor de una reducción de 0.5%; y así motivarle a que él mismo trate de cumplir con su cronograma de pagos, y así sucesivamente para los años subsiguientes.
- b. Que, se gestione por la vía correspondiente la exoneración del Impuesto General a las ventas - IGV a las viviendas construidas para los sectores bajos, a fin de permitir el abaratamiento del mismo;

asimismo, el Estado deberá participar en el mercado subsidiando a clases socioeconómicas C y D, sugiriendo que el porcentaje de subsidio sea escalonado, de acuerdo a una clasificación previa de todos los postulantes al programa de vivienda social.

- c. Que, la participación del Estado como inversionista juega un papel importante en el desarrollo de este producto financiero, por lo tanto se recomienda que éste participe en las titulaciones de créditos hipotecarios, con el fin de dar confianza a los inversionistas y a los diversos sectores de la economía del país.
- d. Que, considerando que el desarrollo del sector construcción; así como, del mercado hipotecario, se potenciará con el programa de vivienda social y la participación del Estado, lo cual permite dar trabajo directo e indirecto a una gran masa de trabajadores, también generará una cultura de ahorro a largo plazo, dado que una vez que culminen de amortizar la deuda hipotecaria, podría ser un potencial de ahorro e inversión a largo plazo.
- e. Que, el sistema financiero bancario, flexibilice los requisitos para el acceso al crédito hipotecario de todos los sectores socioeconómicos y continúe incentivando el proceso de titulación de créditos hipotecarios en el Perú, con la finalidad de incrementar su participación en el mercado de valores; sin embargo, las entidades a cargo de la regulación y control en el país, estén siempre alerta a fin de evitar situaciones de riesgos inherentes e incertidumbre financiera.

## FUENTES DE INFORMACIÓN

- **Referencias bibliográficas**

Fitch Ratings (2007a): «Securitisation in emerging markets: preparing for the rating process», *Structured Finance, International Special Report*.

Fitch Ratings (2007b): «Structured finance in Latin America's local markets: 2006 year in review and 2007 outlook», *Structured Finance, International Special Report*.

Jeanneau, S y C Tovar (2006): «Los mercados de deuda nacional en América Latina: logros y retos», *Informe Trimestral del BPI*, junio.

SANZ DE SANTA MARIA, Eduardo Casas. LA FIDUCIA, Editorial Temis, Bogotá 1997.

TEMIÑO AGUIRRE, Ignacio. EL MERCADO HIPOTECARIO EN AMÉRICA LATINA, Editorial ESIC, Madrid 2009.

Revista "La titularización en Colombia" una ventana hacia la modernización financiera, edic. 2010.

Superintendencia del Mercado de Valores (2011).

DIMSON, Marsh. El Costo del capital, Editorial JhonWiley and sons, New Jersey 2003.

MADURA, Jeff Madura. Mercados e Instituciones Financieros, Editorial CengageLearning Editores, México DF 2010.

DÍAZ ARDILA, Gabriel. TITULARIZACIÓN, Editorial OIKOS, Madrid 1997.

ROBERTO GONZALEZ TORRE, LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS, Editorial Edino, Uruguay 2008.

DUNN DE ÁVILA, Jaime. LA TITULARIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA,

Editorial PROFIN, Costa Rica 2007.

Moody's Investor Service, Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones y la CEPAL en el informe presentado por la titularizadora Colombiana en Julio del 2005.

LOZANO, Antonio. HACIA UN NUEVO MERCADO HIPOTECARIO, Titulización de Hipotecas N°19 La financiación de la construcción, Temas Nuevos para Nuevos Bancos, Septiembre 1997.

Decreto Legislativo N° 861 - Ley del Mercado de Valores, publicado en el Diario Oficial "El Peruano" el 22.10.1996.

Decreto Supremo N° 093-2002-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, publicado en el Diario Oficial "El Peruano" el 15.06.2002.

Ley N° 26887 - Ley General de Sociedades, publicado en el Diario Oficial "El Peruano" el 09.12.1997.

Ley N° 26702 - Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de banca y Seguros, publicada en el Diario Oficial "El Peruano" el 09.12.1996.

HERRERA GARCÍA, Beatriz. Globalización y Sistema Financiero, Editorial UNMSM, Lima - Perú 2003.

DIARIO "GESTIÓN" - TORRES - LLOSA, Eduardo - Los retos del Sistema Financiero, CADE 2013.

- **Referencias electrónicas**

[www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)

[www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)

[www.bcr.gob.pe](http://www.bcr.gob.pe)

<http://www.gestiopolis.com/canales5/fin/sistefinan.htm>

<http://konkretoypunto.blogspot.com/2009/04/el-sistema-financiero-peruano.html>





# ANEXOS



## ANEXO N° 01

### MATRIZ DE CONSISTENCIA

**TESIS : “LA TITULIZACIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN EL PERÚ Y SUS EFECTOS EN EL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO”**

**AUTOR : CASAVILCA MALDONADO, EDMUNDO RAFAEL**

PROBLEMAS	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES		METODOLOGÍA
			VARIABLES	INDICADORES	
<p><b>Problema general</b> ¿En qué forma la titulización de los créditos hipotecarios en el Perú incide en el desarrollo del sistema financiero?</p> <p><b>Problemas específicos</b> a. ¿De qué manera el mercado hipotecario en el Perú influye en el desarrollo de activos financieros?</p>	<p><b>Objetivo general</b> Establecer si la titulización de los créditos hipotecarios en el Perú incide en el desarrollo del sistema financiero.</p> <p><b>Objetivos específicos</b> a. Establecer como el mercado hipotecario en el Perú influye en el desarrollo de activos financieros.</p>	<p><b>Hipótesis general</b> La titulización de los créditos hipotecarios en el Perú incide en el desarrollo del sistema financiero.</p> <p><b>Hipótesis específicas</b> a. El mercado hipotecario en el Perú influye en el desarrollo de activos financieros.</p>	<p><b>X. TITULIZACIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS</b></p>	<p>x1. El mercado hipotecario. x2. Agentes participantes en el proceso de titulización. x3. Porcentaje de créditos hipotecarios titulizados. x4. Los flujos futuros del dinero. x5. El riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios. x6. El mercado de capitales.</p>	<p><b>Tipo</b> descriptivo</p> <p><b>Nivel</b> aplicado</p> <p><b>Método y Diseño</b> Ex post facto o retrospectivo</p> <p>M= Oy (f) Ox</p>

<p><b>b.</b> ¿En qué forma los agentes participantes en el proceso de titulización influyen en el desarrollo de los mercados financieros?</p> <p><b>c.</b> ¿Cómo el porcentaje de créditos hipotecarios titulizados influyen en el aumento de liquidez del sistema financiero?</p> <p><b>d.</b> ¿En qué medida los flujos futuros del dinero se convierten en una herramienta financiera controlada por los organismos reguladores?</p> <p><b>e.</b> ¿De qué manera el riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios influye en la rentabilidad obtenida en el sistema financiero?</p> <p><b>f.</b> ¿En qué forma el mercado de capitales influye en el aumento de las colocaciones en el sistema financiero?</p>	<p><b>b.</b> Conocer si los agentes participantes en el proceso de titulización influyen en el desarrollo de los mercados financieros.</p> <p><b>c.</b> Establecer si el porcentaje de créditos hipotecarios titulizados influyen en el aumento de liquidez del sistema financiero.</p> <p><b>d.</b> Conocer si los flujos futuros del dinero se convierten en una herramienta financiera controlada por los organismos reguladores.</p> <p><b>e.</b> Analizar si el riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios influye en la rentabilidad obtenida en el sistema financiero.</p> <p><b>f.</b> Establecer si el mercado de capitales influye en el aumento de las colocaciones en el sistema financiero.</p>	<p><b>b.</b> Los agentes participantes en el proceso de titulización influyen en el desarrollo de los mercados financieros.</p> <p><b>c.</b> El porcentaje de créditos hipotecarios titulizados influyen en el aumento de liquidez del sistema financiero.</p> <p><b>d.</b> Los flujos futuros del dinero se convierten en una herramienta financiera controlada por los organismos reguladores.</p> <p><b>e.</b> El riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios influye en la rentabilidad obtenida en el sistema financiero.</p> <p><b>f.</b> El mercado de capitales influye en el aumento de las colocaciones en el sistema financiero.</p>	<p><b>Y. DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO</b></p>	<p>y1. Desarrollo de activos financieros.</p> <p>y2. Desarrollo de los mercados financieros.</p> <p>y3. Aumento de liquidez del sistema financiero.</p> <p>y4. Herramienta financiera controlada por los organismos reguladores.</p> <p>y5. Rentabilidad obtenida en el sistema financiero.</p> <p>y6. Aumento de las colocaciones en el sistema financiero.</p>	
--	--	--	--	--	--

## ANEXO Nº 2

### ENCUESTA

#### INSTRUCCIONES:

Al aplicar la presente Técnica de la Encuesta, se busca recoger información importante relacionada con el tema de investigación **“LA TITULIZACIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN EL PERÚ Y SUS EFECTOS EN EL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO”**; al respecto, se le pide que en las preguntas que a continuación se acompaña, elegir la alternativa que considere correcta, marcando para tal fin con un aspa (X) al lado derecho, su aporte será de mucho interés para este trabajo de investigación. Se agradece su participación:

1. ¿En su opinión, el mercado hipotecario en el Perú se ha incrementado con la titulización de los créditos hipotecarios?
  - a. Si ( )
  - b. No ( )
  - c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta: .....

.....

.....

2. ¿Cree usted, que el porcentaje de créditos hipotecarios es atractivo para todos los segmentos sociales en el Perú?
  - a. Si ( )
  - b. No ( )
  - c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta: .....

.....

.....

3. ¿Considera usted que los agentes participantes en el proceso de titulización favorecen su desarrollo?

- a. Si ( )
- b. No ( )
- c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....

4. ¿Aprecia usted, que los flujos futuros que se logran a través de la titulización es representativo como ahorro interno?

- a. Si ( )
- b. No ( )
- c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....

5. ¿En su opinión, el riesgo emergente de la titulización de créditos hipotecarios es razonable?

- a. Si ( )
- b. No ( )
- c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

6. ¿Considera usted, que el mercado de capitales es un objetivo de las inversiones a través de la titulización?

- a. Si ( )
- b. No ( )
- c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

7. ¿En su opinión, la titulización de créditos hipotecarios en el Perú, es aceptable?

- a. Si ( )
- b. No ( )
- c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....

8. ¿Aprecia usted, que los mercados financieros en el Perú son dinámicos?

- a. Si ( )
- b. No ( )
- c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....

9. ¿En su opinión, la liquidez del sistema financiero se incrementa con la titulización de créditos hipotecarios?

- a. Si ( )
- b. No ( )
- c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....  
.....

10. ¿Considera usted, que los activos financieros brindan seguridad del dinero y sistema de pagos?

- a. Si ( )
- b. No ( )
- c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta:.....  
.....

11. ¿Cree usted, que los organismos reguladores supervisan adecuadamente y garantizan el cumplimiento de obligaciones?

- a. Si ( )
- b. No ( )
- c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta: .....

.....

12. ¿En su opinión, cree usted que la rentabilidad obtenida de un activo financiero es atractiva?

- a. Si ( )
- b. No ( )
- c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta: .....

.....

13. ¿Cree usted, que las colocaciones del dinero en el sistema financiero han aumentado en esta última década?

- a. Si ( )
- b. No ( )
- c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta: .....

.....

14. ¿En su opinión el sistema financiero peruano se encuentra acorde a los cambios globales?

- a. Si ( )
- b. No ( )
- c. Desconoce ( )

Justifique su respuesta: .....

.....

.....



**ANEXO Nº 3**

**OTROS ANEXOS VINCULADOS CON LA TESIS**



### EVOLUCION DE LA CALIDAD DE CARTERA HIPOTECARIA 2008 - 2013

