

Análisis de la viabilidad del Modelo de Titularización de la cartera  
Hipotecaria del Banco de Costa Rica

Analysis of the possibility of development of model of underwriting  
with the portfolio of mortgage of the Banco de Costa Rica

**Nota obtenida 95%**

Junior Orozco Pérez  
Seminario de Graduación  
Licenciatura en Finanzas  
Profesor MBA Gabriel Leandro Oviedo

**Resumen**

El presente artículo analiza la posibilidad de desarrollar en el mercado bursátil costarricense un instrumento financiero de titularización con base en la cartera hipotecaria del Banco de Costa Rica que cubra tanto las necesidades de financiamiento como de inversión de ambas partes de la economía Costarricense ayudando tanto a los entes financieros como al desarrollo habitacional.

**Abstract**

The present article analyses the possibility of development y the stock market of Costa Rica a financial Instrument of underwriting based in the portfolio of mortgages of the Banco de Costa Rica, that cover both necessity : financial and investment to both sides of Costa Rican economy helping in the same time the financial needs and the houses development

**Palabras Clave**

Titularización, hipotecas, desarrollo habitacional, investigación financiera, titularización hipotecaria.

## **Índice**

Introducción.....	3
Objetivo general.....	7
Objetivos específicos .....	7
Viabilidad del desarrollo de la titularización Hipotecaria del Banco de Costa Rica.....	7
Situación Actual del mercado bursátil costarricense y sus volúmenes de negociación	8
Participantes del mercado Bursátil Costarricense.....	9
La titularización como alternativa de inversión y solución a la necesidad de papel ..	13
El caso del Banco de Costa Rica .....	14
Instrumentos actuales ofrecidos por los Bancos versus Bonos de Titularización .....	19
Conclusiones.....	22
Referencias.....	25
Referencias bibliográficas .....	25
Entrevistas.....	27

**Tema:** Análisis de la viabilidad del Modelo de Titularización de la cartera Hipotecaria del Banco de Costa Rica

## **Introducción**

La acumulación de riqueza es tan antigua como el comercio al igual que la necesidad de vivienda es tan antigua como la existencia del hombre, el comercio consiste en el intercambio de bienes y servicios mediante la asignación de un precio de venta que incluye una diferencia que se llama ganancias, con la aparición de la moneda el comercio avanza ya que hace más fácil el asignar un precio y no simplemente calzar un trueque, con la evolución del comercio vino también la necesidad de asegurar la integridad de los comerciantes que corrían el riesgo de robos cuando cargaban con el producto de sus ventas por lo que vino la invención de las ordenes de pago donde un mercader depositaba una cantidad de oro y se le extendía un documento donde hacía constar la cantidad depositada, dichos documentos se intercambiaban por bienes y servicios, es decir se negociaba el papel respaldado por el depósito de los valores, después evolucionó a lo que se conoció como papel moneda, billetes en la actualidad, que indican que el portador es dueño de determinada cantidad de dinero, que es respaldada, al igual que las primitivas órdenes de pago, por la firma del encargado de la casa que alberga el valor que responde, en el caso de Costa Rica, después de que desapareciera la reserva de oro a finales de la década de los setentas y principio de la década de los ochentas, actualmente el dinero es respaldado por las reservas que custodia y administra el Banco Central De Costa Rica, única entidad autorizada por ley a emitir billetes.

Este preámbulo se indica para ilustrar principio del funcionamiento de los títulos valores que en la actualidad mantienen el mismo principio, cualquier persona, física o jurídica puede depositar por un plazo definido, o inclusive a la vista su dinero en una entidad financiera y la entidad emite un documento que

evidencia que el portador es dueño de dicha inversión, y ese título valor puede ser vendido, negociado o dado en garantía mediante los mercados organizados. Se podría decir que es una transformación en la presentación del dinero, un intercambio: la entidad financiera recibe el dinero en forma de efectivo y el inversionista en forma de título valor

En el caso de las inversiones inmobiliarias con la aparición de las mutuales de Ahorro y Crédito la intermediación financiera tiene un nuevo elemento que promueve el desarrollo habitacional por medio de la captación de los recursos del público para ser invertidos en el financiamiento de compra y construcción de viviendas. Junto a las mutuales se desarrolla un modelo similar que es el fideicomiso de vivienda donde se captan recursos por medio de Certificados de Participación Hipotecaria instrumentos similares a los Certificados de Depósito a Plazo emitidos por los bancos, y los dineros se colocaban en créditos específicos de vivienda, solo que en este caso de los fideicomisos a diferencia de la entidad como un total tenían identificado el monto asignado por cada urbanización que desarrollaban, dándole ubicación exacta a la colocación de los recursos.

Los recursos generados por los intereses de los préstamos para las viviendas se trasladaban en parte a los inversionistas que aportaban el dinero por medio de la compra de los Certificados de Participación Hipotecaria, el margen de intermediación era menor que el de la entidad financiera total y gozaba de la exención del impuesto sobre la renta por lo que resultaba un instrumento muy atractivo para invertir.

La titularización tiene el mismo principio de los fideicomisos de vivienda, solo que para la titularización se toman las hipotecas ya colocadas por la entidad, en este caso el Banco de Costa Rica (BCR) y se emite un instrumento financiero, un título valor respaldado por la cartera hipotecaria del BCR a determinado plazo con un rendimiento acorde con el mercado local. Al igual que su antepasado medieval este título valor puede ser negociado, vendido,

comprado, dejado como garantía lo que le da participación potencial en el mercado bursátil costarricense.

En la actualidad en Costa Rica existe una única Bolsa de Valores que es la que se encarga de transar múltiples instrumentos que se encuentran debidamente inscritos, de los cuales la mayoría son negociaciones de títulos de gobierno, ya que según los datos tomados de la página Web de la Bolsa Nacional de Valores (BNV,2005) en el año 2004 el 93.27% del volumen transado correspondió a títulos valores del gobierno de Costa Rica, lo que contrasta con la idea que se tiene que el mercado de la bolsa lo componen principalmente las acciones, en el caso de Costa Rica para el año 2004 representó a penas 0.13% del volumen total.

Estos datos presentan una necesidad de diversificar la inversión en nuevos instrumentos financieros que ofrezcan similares condiciones de riesgo que los títulos de gobierno, ya que una de las características del inversionista local es su aversión al riesgo, y esto lo demuestran las captaciones de los bancos en Certificados a plazo y la preferencia de los títulos de gobierno.

En los últimos años la economía nacional ha experimentado un aumento en el endeudamiento de las personas y el desarrollo de proyectos habitacionales, en algunos casos hasta como alternativa a la crisis del café que se dio a finales del año 2000 y principios del 2001 hubo quienes prefirieron tomar su finca y venderla a los urbanizadores, y por otro lado los compradores se enfrentaban a opciones de bajas tasas, de interés, tasas de interés bajas para préstamos en dólares, y en algunos casos préstamos en unidades de desarrollo con tasa de interés fija como lo ofrecía el Banco Nacional, estas tres opciones presentaban cuotas bajas para los préstamos y por ende un aumento en la capacidad de pago de los deudores y una gran demanda de créditos hipotecarios.

Para el Banco de Costa Rica la colocación de recursos en dólares presentaba un riesgo cambiario según sus analistas, encabezados por el Sub-Gerente de la División de tesorería , actual Gerente General, Lic. Carlos Fernández Román el cual indicaba que no era conveniente prestar en dólares a alguien que no tuviese ingresos en dólares, por lo que poco a poco se tomaron las medidas para restringir los créditos en dólares y aumentar los créditos, en colones, pese a esto la colocación de créditos tuvo un buen auge lo que se refleja en los datos suministrados por la Superintendencia General de Entidades financieras que indica en su página de Internet (SUGEF, 2005) un aumento del 45% a setiembre 2005 con respecto a los créditos en enero 2003. Esta situación presenta un aumento en la cartera de crédito con atraso menor a 90 días hasta alcanzar los ¢385.704 millones de colones, que de titularizarse un 35 % inyectaría aproximadamente ¢135.000 millones para ponerlos a producir según los datos actuales, lo que vendría a ser una inyección de recursos importante además de los ¢281 millones mensuales que generaría su intermediación en el negocio de la titularización.

Con el presente artículo se quiere investigar la posibilidad de una opción más para el mercado costarricense con un título valor que reúna las características que los clientes buscan en los títulos más negociados, que son los de gobierno, se quiere buscar la posibilidad de una solución con un título valor que se asemeje a los grados de riesgo y supere los índices de rentabilidad ofrecidos por los actuales títulos del estado costarricense, con la solidez y el respaldo de una institución financiera con más de 125 años en el mercado costarricense, que pese a los cambios amenazantes que ha tenido la legislación actual como la apertura del monopolio de las cuentas corrientes y de ahorros (Gaceta 2005) aún se mantiene en los primeros lugares de rentabilidad y solidez a nivel nacional según los datos de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF, 2005)

### **Objetivo general**

Analizar la viabilidad del modelo de la titularización de la cartera hipotecaria del Banco de Costa Rica

### **Objetivos específicos**

Determinar si existe la necesidad de nuevos instrumentos financieros

Identificar si en el mercado bursátil costarricense existen las condiciones para desarrollar una titularización

Determinar si la titularización hipotecaria es un instrumento rentable y aceptado por el BCR

## **Viabilidad del desarrollo de la titularización Hipotecaria del Banco de Costa Rica**

El principal objetivo de implementar una titularización es aumentar la gama de instrumentos existentes en el mercado costarricense, ofrecer a los inversionistas una opción más de inversión, que a la vez contenga la rentabilidad y el bajo riesgo que se busca cuando se invierte en bonos del estado costarricense.

Otro de los objetivos es desarrollar por medio de los mercados ya organizados, en este caso el de la Bolsa Nacional de Valores integrar el instrumento financiero al mercado local y lograr su negociación mediante las herramientas actuales

## Situación Actual del mercado bursátil costarricense y sus volúmenes de negociación

El avance tecnológico que se presenta aceleradamente desde los últimos diez años se ve reflejado en un aumento en los montos transados con su respectivo aumento en los volúmenes, según datos tomados del boletín que se encuentra en la página Web de la Bolsa Nacional de Valores en el año 2000 se transaron 8.277.820,92 millones de colones y cuatro años después 14.989.318,96 millones de colones en el año 2004 (Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, 2005) tomando estos dos datos se calcula un crecimiento de un 81% este aumento va relacionado con la aparición de los Fondos de Inversión y los Fondos de Pensión Complementaria lo cual refleja una realidad que aunque muchos no lo crean, o no lo experimenten, la realidad es que en Costa Rica existe gran cantidad de recursos económicos que sirven para hacer negocios y negocios a gran escala, aunque en otros países la función de la Bolsa de Valores es principalmente la negociación de las acciones de las empresas, trasladando el capital de los inversionistas directamente al proceso de producción haciéndolos copropietarios tanto de las empresas como de sus ganancias en Costa Rica no sucede así, tomando como ejemplo el año 2004 de los 14.989.318,96 millones de colones que se transaron solamente 19.667,79 corresponden a acciones es decir el 0.13% lo que refleja que el mercado costarricense se mueve a través de bonos, principalmente del gobierno (Bolsa Nacional de Valores, 2005).

En una eventual necesidad de liquidez, la que no existe en este momento, de acuerdo a los datos referentes al BCR publicados por la SUGEF (SUGEF,2005) la opción de la titularización inyectaría recursos frescos al BCR que podrían solucionar el problema, sin que exista necesidad de liquidez puede ser una opción para inyectar recursos para ponerlos a producir en distintas áreas. Además de la participación en el Mercado Bursátil con un instrumento propio con características similares a las del título de gobierno, puede lograr colocarse a nivel internacional tomando en cuenta la experiencia

de la colocación de Bonos de Banco Central y Ministerio de Hacienda que a pesar de que son colocados en el exterior, la mayoría son comprados por costarricenses, lo que concluye un postulado que existe en el principio de este artículo y en el ambiente popular, “En Costa Rica hay plata” lo que falta es opciones para invertirla.

La intervención directa de las colocaciones del Gobierno de Costa Rica produce un efecto casi monopolizador con su correspondiente efecto distorsionador en el mercado local. El asegurar que la deuda interna del Gobierno Costarricense tiene monopolizado el mercado bursátil, se refleja en los reportes de la Bolsa Nacional de Valores ya que un 93,27% del total de negociaciones fueron del gobierno (Boletín anual, Bolsa Nacional de Valores, 2005), llámese efecto distorsionante del mercado, ya que nadie puede competir con las tasas de gobierno ni ofrecer su relativo riesgo “cero”, relativo ya que aunque sean inversiones del gobierno siempre existe el riesgo país, actualmente los bonos de Costa Rica está con calificación BB+ semejante a Brasil, (Sugeval, 2005) en otros términos Costa Rica tiene una buena calificación pero no es un 100 y aunque es casi nula la posibilidad que se de, también existe un riesgo de no pago, también se debe tomar en cuenta que las transacciones en el mercado accionario costarricense no representan ni siquiera un uno por ciento (<1%) del total de las negociaciones.

### Participantes del mercado Bursátil Costarricense

Desde el surgimiento de la Bolsa Nacional de Valores a finales de los años setenta, ha mantenido un nivel de sostenibilidad, que le ha permitido estar al mando del mercado bursátil costarricense por más de veinticinco años, donde los principales dueños de los Puestos de la Bolsa, que se llaman así porque en principio las negociaciones se hacían en un salón llamado corro y los agentes autorizados tenían su espacio físico en ese salón donde se reunían a hacer las

ofertas de venta que se anotaban en una pizarra, y a viva voz se hacían las ofertas de compra por medio del mecanismo de subasta, tanto en los principios de la Bolsa Nacional de Valores como en la actualidad los dueños de los puestos son los principales Bancos y entidades financieras en general.

Con el auge de la computación en el país a principios de la década de los noventas la Bolsa Nacional de Valores incursiona con tecnología de punta y desarrolla sistemas informáticos de negociación, liquidación y custodia que permiten descentralizar sus operaciones y las negociaciones de los puestos, ya no se hace necesario la presencia de los participantes en el mismo salón, ahora por medio de comunicación en red los puestos hacen sus negociaciones desde sus oficinas, no importa si estas estén en el centro de San José, en Paseo Colón, en Barrio Tournón, en Sabana Norte, o incluso en Pavas, que son algunas de las ubicaciones de los actuales puestos de bolsa, lo que permite a las entidades financieras trabajar en conjunto con sus puestos de bolsa en labores de negociación y monitoreo del mercado actual.

Con toda la infraestructura de la Bolsa como ente central y sus puestos como extensiones periféricas se ofrece a los clientes físicos y jurídicos diferentes opciones de colocación de sus recursos, con las ventajas de transparencia y flexibilidad que ofrece un mercado bursátil organizado como es el mercado costarricense, en este momento cualquier persona con acceso a Internet pueda observar en la página web [www.bnv.co.cr](http://www.bnv.co.cr) cuales fueron las transacciones que se dieron y a que precio, con la aparición de los café internet cualquier persona con trescientos colones disponibles puede hacer esta consulta, lo que demuestra que la información es pública y está disponible (Bolsa Nacional de Valores, 2005) la participación de los Bancos, Mutuales y otras entidades financieras hacen que la Bolsa también ayude a la captación de recursos y la creación de instrumentos financieros que pueden ser colocados en forma directa por las entidades emisoras, lo que se llama mercado primario, o pueden ser negociadas por la gente que las compra y por una necesidad de liquidez ya sea para un nuevo negocio o para atender una obligación, lo que se

conoce como mercado secundario, el equilibrio entre la oferta y la demanda de títulos valores y de dinero forja o define los precios de dichos instrumentos, si se toman los datos de los boletines de la Bolsa Nacional de Valores (Bolsa Nacional de Valores, 2004-2005), los boletines son el informe que resume las transacciones diarias ejecutadas a través del mercado de la Bolsa Nacional de Valores, los títulos denominados en Unidades de Desarrollo TUDES por su nemotécnico, nemotécnico abreviatura de cinco letras con que se define un instrumento financiero, a principios del año 2004 se negociaban a un sesenta por ciento de su valor, con la aparición de préstamos en Unidades de Desarrollo y la baja en los rendimientos de los títulos valores actualmente se negocian entre un setenta y setenta y cinco por ciento de su valor(Bolsa Nacional de Valores 2004-2005).

Según los datos históricos en poder de la Superintendencia General de Valores SUGEVAL y de la Bolsa Nacional de Valores, con la creación de las Sociedades Administradoras de los Fondos de Inversión se estandariza una forma de operación que era exclusiva de los Puestos de Bolsa que antiguamente se llamaban Cuentas de Administración Bursátil CAV y las inversiones a la vista que se llamaban Operaciones de Administración Bursátil OPAB, las cuales consistía en tomar el dinero de los clientes, ofrecerles determinada rentabilidad y juntar el dinero para comprar títulos valores, que por volumen conseguían mejores rendimientos que los clientes individuales, también existía el juego del calce de plazos que funcionaba de la siguiente manera, si tengo un cliente individual que compra un título y antes de su vencimiento necesita el dinero la única opción para ese cliente es vender el título, en cambio si negocio una CAV y un cliente retira el millón de colones pero el mismo día entra otro con otro millón no es necesario vender ningún valor, las entradas cubren parte de las salidas lo que aumenta la rentabilidad de las carteras por disminución de los costos de transacción. Los OPAB funcionaban en forma similar solo que la inversión era a la vista, lo que significaba rendimientos menores(SUGEVAL,2005 - Bolsa Nacional de Valores ,2005).

Los Fondos de Inversión en la actualidad tienen mucho más regulaciones que sus antecesores las CAV y OPAB ya que presentaban un riesgo de mercado altísimo, al asegurar tasas de interés con títulos que pese a que podían tener tasas fijas podían perder parte del capital a la hora de negociarlos, esto se debe a que ante una alza en las tasas de interés al salir a vender un título en el mercado secundario si éste tiene una tasa facial menor a la tasa que se está negociando en el mercado debe venderse por un monto menor a su valor facial, lo que se conoce como título descontado, y esa disminución de su valor irá ligada directamente a la tasa facial del título en relación a la tasa de mercado, hasta que ambas por efecto del descuento sean igualadas, por ejemplo si un título valor de un millón de colones paga una tasa del 13% fija en períodos trimestrales si se quiere vender tres meses antes de su vencimiento y la tasa de mercado está en 15% su valor de negociación será de  $\text{¢}963.855.42$  lo que indica directamente una pérdida de 4% en su valor facial que aún vendiendo también el cupón de intereses no recupera la totalidad del capital invertido.

La aparición de la ley 7983 de Fondos Obligatorios de pensión y el Fondo de Capitalización Laboral que obliga a todos los asalariados a ahorrar un porcentaje de sus ingresos a largo plazo (La Gaceta, 2005) las inversiones crecen aceleradamente y cada vez se hace más necesario tener nuevos instrumentos financieros para invertir, esto porque al estar en la obligación trabajadores y patronos de ahorrar un porcentaje de la planilla, significa ingresos seguros y aumento en las carteras de los fondos de pensión que no podrán ser retirados hasta cumplir el plazo establecido por ley, la estabilidad y sostenibilidad de este tipo de régimen se fundamenta en que exigen a todo trabajador y sus patronos a ahorrar parte del salario para un plan de retiro el cual también será a muy largo plazo ya que obliga a los trabajadores a invertir su dinero desde que comienzan a trabajar y en Costa Rica eso es entre los veinte y veinticinco años en su mayoría de acuerdo a las estadísticas del Instituto Costarricense de Estadística y Censos (ICEC, 2005) y los fondos no

son retirados hasta llegar a la edad de pensión que actualmente es de 65 años según los datos de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS, 2005) lo que significa aproximadamente cuarenta años de ahorro continuo, sostenible y en aumento ya que representa un porcentaje de los salarios y estos por ley son ajustados cada seis meses..

### La titularización como alternativa de inversión y solución a la necesidad de papel

Según la Bolsa de Valores de Bolivia (2005) “la Titularización es un mecanismo de financiamiento que consiste en transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el Mercado de Valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la consecuente reducción de los costos financieros.” (Bolsa de Valores de Bolivia, 2005)

La titularización según lo resume esta nota es darle liquidez a un activo convirtiéndolo en un instrumento de inversión manejable ya sea en forma directa o a través de la bolsa de valores, por la necesidad del gobierno de colocar sus instrumentos de deuda, tanto a nivel local como del exterior el papel de la Bolsa de Valores y sus puestos, ha dado a las entidades financieras un canal de negociación que permite: transparencia, igualdad de oportunidades, y continuar el desarrollo del mercado Bursátil Costarricense con todas sus ventajas, entre las cuales se puede citar el trato igual que se le da a los inversionistas ya que al comprar y vender mediante un sistema de subasta evita la especulación. La titularización al crear instrumentos financieros hace una intermediación bursátil que viene a ser más transparente y económica que una intermediación financiera, reduciendo los costos tanto para las unidades deficitarias como superavitarias a la hora de trasladar sus recursos de unas a otras.

## El caso del Banco de Costa Rica

El tema de la Titularización de Cartera Hipotecaria podría nacer como una respuesta a dos necesidades: una darle liquidez a los activos por parte de las instituciones financieras para poder refinanciar sus flujos o recapitalizar sus inversiones y segundo la necesidad que tiene el mercado costarricense de diversificación de inversiones que nace de la falta de “papel” disponible, léase papel como instrumentos financieros de inversión, esto se puede ver en los datos de total de negociaciones ya que en el año 2004, 1.796.402,20 millones de colones fueron negociaciones de mercado primario, títulos de primera mano contra 11.170.855,33 millones de colones transados en el mercado secundario, títulos que ya habían sido adquiridos por terceras personas y fueron revendidos en el mercado bursátil (Bolsa Nacional de Valores, 2005)

La desarrollo de Titularización de carteras hipotecarias da a las entidades financieras un instrumento para poder diversificar sus funciones y a la vez seguridad a los inversionistas que cada vez andan buscando nuevos instrumentos para ganar mejores rendimientos. El sistema de Titularización en este artículo se centra en la cartera hipotecaria ya que es el activo que presenta menor volatilidad y mayor plazo para trabajar.

“La Titularización es un mecanismo financiero que consiste principalmente en transformar activos de lenta rotación, cuyo ingreso o flujo de caja esperado es razonablemente predecible matemáticamente, convirtiéndolos en efectivo a través de la emisión y colocación en el mercado financiero de valores respaldados o garantizados con los activos mencionados.”(Bolsa Nacional de Valores, 2005)

En este momento las hipotecas que se manejan en el Banco de Costa Rica varían desde los 10 a los 25 años plazo, concentrándose la mayoría entre 15 y 20 años, plazos muy largos en inversiones que aunque son muy seguras por su garantía real y por la continuidad de los flujos que generan, una titularización

hipotecaria permitiría hacer un acople indirecto entre los deudores y trasladarle esa inversión a los clientes que tengan necesidad de invertir.

Según el artículo publicado en la Revista Actualidad Económica por el señor Gustavo Ortiz Madrigal (2004), Titulado: Mercados financieros inmobiliarios: Una nueva era para las inversiones que dice textualmente: “los procesos de titularización hipotecaria son un mecanismo que podría suplir al mercado, permanentemente de instrumentos de inversión de mediano y largo plazo, máxime si se considera que el sistema bancario nacional maneja una cartera de crédito de vivienda mayor a los  $\$330$  mil millones”. Este autor indica un punto similar al que se ha venido defendiendo en el presente artículo, las soluciones de inversión y financiamiento que ofrece la titularización son permanentes, aunque no se podría asegurar con los cambios de la economía que una solución es para siempre por los constantes cambios que sufre, si puede brindar instrumentos a mediano y largo plazo que permita mayores tiempos para la realización de proyectos tanto para los inversionistas como para los deudores de los créditos hipotecarios, punto que se ampliará mas adelante con un ejemplo numérico.

El desarrollo de la titularización de acuerdo a las condiciones actuales de la economía y la situación financiera del Banco de Costa Rica permitiría una inyección de capital que puede ser usado para extender operaciones fuera de Costa Rica ya que de acuerdo a los datos actuales no se ve la entidad con problemas de liquidez y de acuerdo a sus indicadores financieros, los cuales se publican en la página web de la Superintendencia General de Entidades financieras SUGEF (SUGEF, 2005) se cuenta con los antecedentes de la creciente demanda de los fondos inmobiliarios que en el caso del Banco de Costa Rica no dan abasto y hasta existe una lista de espera de gente que desea ingresar al fondo por medio de la compra de participaciones, lo que indica que es un instrumento rentable y aceptado por el mercado costarricense. Se demuestra que el instrumento es rentable pero para el Banco de Costa Rica de acuerdo con la entrevista realizada al Licenciado Douglas Soto Leitón,

Gerente General del Puesto de Bolsa y miembro del Comité de Inversiones del BCR captar por medio de titularización hipotecaria requiere de una estandarización de la cartera que en este momento maneja no solo diferentes monedas, colones y dólares, si no que son plazos muy variados, el Banco de Costa Rica maneja algunos préstamos a 10 años, otros a 15 otros a 20 años y algunos a 25 años, con diferentes tasas de interés, por lo que sería muy difícil agruparlas todas para hacer una sola titularización, agrega don Douglas que con las captaciones a la vista que maneja el Banco de Costa Rica por medio de las cuentas corrientes y ahorros, el hacer una titularización de ese tipo sería demasiado caro tomando en cuenta las fuentes de los recursos actuales, finaliza indicando que no es necesario para dicha entidad financiera titularizar su cartera hipotecaria, en una eventual titularización, que ya se está estudiando, basta con poner a responder el patrimonio del Banco, lo anterior no refuta el presente estudio, pero lo cataloga de innecesario, se le repregunta sobre la posibilidad para el BCR de invertir los recursos generados con la eventual titularización para extender las operaciones del BCR a nivel Centroamericano, indica que en este momento se trabaja bajo la figura de alianzas estratégicas ya que por ley no se puede abrir una oficina de un banco estatal fuera del país, se necesitaría una reforma a la ley por parte de la Asamblea Legislativa de Costa Rica, además de las alianzas estratégicas todavía funcionan las operaciones del Banco Internacional de Costa Rica, (BICSA) con sede en Miami y Panamá, el BCR es dueño del 20% de las acciones de BICSA, pese a que el control del 80% lo posee su accionista mayoritario, el Banco Nacional, todavía con un porcentaje bajo de la propiedad se pueden gestionar algunos negocios, por lo que la expansión fuera de las fronteras tampoco es un objetivo a corto y mediano plazo.

Coincide con la opinión de Don Douglas el Licenciado Rodrigo Ramírez Rodríguez Gerente Regional destacado en el área de Crédito que afirma que la liquidez del BCR no está siendo afectada en este momento y existen suficientes recursos para llevar a cabo cualquier proyecto que se quiera en el corto y mediano plazo sin necesidad de recurrir a opciones de financiamiento

más caras que las captaciones actuales, afirma también que una eventual titularización podría servir para un fondo de capital de riesgo ubicando la cartera riesgosa y tratar de deshacerse de ella por medio de la titularización, con el inconveniente de que en caso de no pago por parte de los deudores volvería de nuevo la pérdida hacia el BCR al tener que cubrir con recursos propios el capital aportado por los inversionistas.

El Banco de Costa Rica está en capacidad de hacer la colocación por medio de su Puesto de Bolsa a través de sus ciento treinta oficinas a lo largo y ancho del país y a la vez impulsaría el otro producto que es el crédito hipotecario.

Pese a la creciente demanda de préstamos rápidos la opción de financiamiento a largo plazo siempre será la mejor para compra o construcción de casa por lo elevado del monto.

Hay gente que se preguntará por qué la gente se endeuda a tan largo plazo, porqué no ahorran para comprar lo que necesitan, este ejemplo práctico ilustrará el porque la necesidad del financiamiento y a largo plazo, con el consecuente beneficio en la Economía Nacional por medio del mejoramiento de la Calidad de Vida al impulsar el Desarrollo Habitacional.

Sirva este ejemplo para ilustrar como beneficia a una persona la oportunidad que le da un préstamo a largo plazo, la factibilidad de compra de un inmueble por medio de un crédito hipotecario en comparación con el ahorro o un crédito a más corto plazo, lo que lo hace la mejor opción de financiamiento y gestor directo del desarrollo inmobiliario en comparación con otras opciones.

### Ejemplo práctico

Tómese el caso de un trabajador se le ofrece una casa de doce millones de colones y su salario en conjunto con el de su esposa es de trescientos cincuenta mil colones, se le ofrecen las siguientes opciones:

- Primera opción: ahorrando el 80% de su salario en conjunto después de rebajadas las cargas sociales y tomando en cuenta un aumento de salario por concepto de la inflación del 10% anual un interés anual del 15.5% (igual a la tasa básica pasiva del BCCR) y un aumento de los precios de las casas de un 15% que son los datos actuales de acuerdo a la ley de inquilinato (gaceta,2005) quedándole apenas ¢63.700 mensuales durante el primer año, tardarían 19 años en lograr comprar la casa.
- Segunda opción: si se le ofrece un préstamo al 18.5% a quince años seguro que sí podrán hacer frente a la cuota de ¢197.582.80 por mes lo que representaría un 56% de su presupuesto, restándole el 9% de las cargas sociales de ley les quedaría un 35% aproximadamente de su salario total lo que representa un monto mensual de ¢120.917.20 que anda cercano al salario mínimo de acuerdo a los datos del Ministerio de Trabajo (Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, 2005).
- Tercera opción: Si por el mismo préstamo de la segunda opción se le reduce el plazo a cinco años tendría que destinar el 88% de sus ingresos solo a la cuota del préstamo quedándole un remanente de ¢ 10.505.48 apenas un 3% del total de sus ingresos.

Con ese ejemplo práctico se confirma que el financiamiento a largo plazo es la mejor opción para adquirir una casa para una familia trabajadora costarricense. En otras palabras la titularización sustituye la intermediación financiera por una intermediación bursátil, que permitirá a la institución financiera darle liquidez a sus cuentas por cobrar tomar ese dinero y enfocarlo en otras áreas de inversión y de mantenerse un equilibrio de tasas entre las tasas de la inversión y las tasas de los créditos hipotecarios siempre habrá una segura ganancia ejemplo si los bonos de la titularización pagan tasa básica más 1% y los préstamos se colocan a tasa básica más 4% existiendo un costo de

comisiones y comercialización del 1.5% daría inversiones rentables, préstamos baratos y una ganancia del 2.5% fija para la entidad financiera, tomando en cuenta que se trata de hipotecas y desarrollo inmobiliario traería beneficios en la economía nacional al existir un traslado de recursos utilizado directamente en el desarrollo habitacional con su consecuente mejoramiento en la calidad de vida de la población. Actualmente la tasa básica al 20 de octubre de 2005 es 15.25% según los datos de indicadores económicos, en la página web del Banco Central (BCCR, 2005) lo que provocaría que las inversiones rindieran un 16,25% mientras sus préstamos estarían a una tasa de 19.25% ambas muy competitivas tomando en cuenta los datos del mercado local según se puede ver en el punto siguiente

### Instrumentos actuales ofrecidos por los Bancos versus Bonos de Titularización

Según los datos actuales según se informa en las páginas de Internet de los Bancos: Nacional, De Costa Rica, Popular, estas son las tasas que actualmente se manejan para créditos de vivienda y para inversión en certificados de depósito a plazo

El Banco Nacional de Costa Rica ofrece préstamos en colones a una tasa mínima de 19% o tasa básica pasiva del Banco Central de Costa Rica más 5 puntos la que resulte mayor.

El Banco De Costa Rica ofrece créditos de vivienda con una tasa de 4.5% más la Tasa Básica Pasiva del Banco Central de Costa Rica.

En el caso de las inversiones a plazo el Banco de Costa Rica ofrece una tasa para el plazo de 360 días de 14.50%

Por su parte el Banco Popular ofrece créditos de vivienda a una tasa del 18.75% y para las captaciones a 360 días en Certificados de depósito a plazo ofrece un 14,30%.

Por sus características de seguridad y versatilidad es un instrumento atractivo, el hacer una intermediación directa entre las unidades reduce el margen de intermediación financiera a un cobro de comisiones por servicios bursátiles (compra y venta de instrumentos financieros) y en el caso de Costa Rica puede y debe ser una herramienta de desarrollo para el mercado bursátil que a su vez sería una perfecta palanca para abaratar los costos en el mercado financiero local ya que al generar nuevos y rentables negocios, el nivel de competencia puede crecer por medio de la oferta de productos a mejor precio, lo que vendría a beneficiar a los usuarios con costos menores.

Por ejemplo en el pasado se le cobraba a la Compañía de Fuerza y luz un 2% sobre la recaudación de recibos por los costos que esto representaba, actualmente con los cargos automáticos a las tarjetas de crédito y débito solamente se le cobra el 1% con mucho menos trámites (Banco de Costa Rica, Normativa Interna, 2005).

Antes lo que duraba un cajero para cobrar 100 recibos ahora se hace en cuestión de segundos aplicando un archivo aprovechando la plataforma existente de cuentas de las tarjetas de débito y crédito, en concreto, desarrollo de los productos, disminución de costos y tiempos de respuesta ocasiona mejor servicio a los usuarios. (Volúmenes transados, BCR Canje, 1996, BCR Cargos Automáticos, 2005). Igual pasa con las planillas de las empresas, que antes en su mayoría pagaban a sus empleados con cheque, el costo de emisión de cada cheque además del trámite operativo para hacerlo efectivo en la actualidad es sustituido por un archivo donde con una sola transferencia se debita la cuenta de la empresa y se acreditan las cuentas de todos sus trabajadores, evitando las filas interminables en las cajas y el proceso operativo

de registro de cada uno de los cheques, tanto para el banco como para la empresa.

“La titularización se presenta para la región latinoamericana como una opción bastante atractiva del mundo financiero para facilitar una mayor y más sostenible captación de recursos. La percepción de las ventajas otorgadas por la titularización y la necesidad de adecuarse a las nuevas exigencias del mercado financiero, producto de la globalización de la economía y las reformas financieras, han incentivado a que varios países latinoamericanos estén aplicando o estén avanzando en iniciativas para la aplicación del mecanismo de titularización” (Titularizadora Colombiana. agosto 2005)

Existe un dicho muy común entre los economistas que no se puede hacer chocolate sin cacao, otra forma de decirlo es que no se puede dar servicio de transporte si no se tiene el vehículo y el combustible para hacerlo caminar, en este caso el vehículo se llama titularización, el combustible dinero de los inversionistas y la carretera donde circula se llama mercado bursátil costarricense. Un instrumento como la titularización necesita de factores que trabajen en conjunto para que funcione, y actualmente todos esos factores existen en el mercado costarricense, solo falta ponerlos a trabajar en conjunto, igual que en el pasado las entidades extranjeras aprovechaban los recursos costarricenses porque no se ofrecían mecanismos que cubrieran las necesidades de los clientes, aquí cito las palabras del Profesor Francisco Molina Barreda QdDg. cuando comentaba en una de sus clases en el año 1993 “ahora a finales de los ochentas y principios de los noventas traen las tarjetas de crédito como una novedad, cuando aquí en Costa Rica hace 100 años existen tarjetas de crédito, me refiero a las cuentas de crédito que dan las pulperías a sus usuarios, y que son canceladas a final del mes o la quincena cuando llega el día de pago” igualmente con este ejemplo de las tarjetas de crédito que demuestra que los factores para que se diera un negocio así ya existía y se estaba aprovechando aunque no en la misma forma y con la

tecnología que se hace actualmente ya existía el negocio, apuntando en una libreta o cuaderno el pulpero tenía el control del crédito de sus clientes que adquirirían sus artículos de primera necesidad y los cancelaban al final del mes. De esa misma forma ya existe en el país los factores que permitirían el éxito de la titularización y un ejemplo de esto son los fondos inmobiliarios que actualmente son los instrumentos más rentables financieramente hablando y han dado cantidad de recursos para el desarrollo de infraestructuras entre las que se puede citar, el parque empresarial Forum carretera a Santa Ana, los locales de los Maximercados, El conjunto de oficinas Torre Mercedes, entre otros.

### **Conclusiones**

- De acuerdo con el presente trabajo de investigación en el mercado costarricense a través de la Bolsa Nacional de Valores, y sus Puestos se cuenta con la infraestructura necesaria para darle apoyo logístico al proyecto del Instrumento Financiero Producto de la Titularización en cuanto a negociación, liquidación, custodia, fijación de precios, pignoraciones para garantías, lo que vendría a presentar una nueva opción diferente y rentable a los inversionistas sin perder el bajo riesgo que busca el inversionista Costarricense, en este caso los mejores representantes de este segmento del mercado serían los fondos de Inversión de Crecimiento, que por sus características manejan sus carteras a plazos largos, acordes con el instrumento que se propone desarrollar, el otro inversionista que calza todavía mejor en este instrumento es los Fondos de Pensiones complementarias que requieren colocar los recursos exigidos por ley a sus inversionistas y se aseguran cuotas crecientes por un periodo aproximado de cuarenta años .
- Según la información recopilada, por la experiencia y la infraestructura manejada por el BCR y su puesto de bolsa sí existen los factores

necesarios para que se de el proceso de una titularización hipotecaria ya que según los datos recopilados se cuenta con un activo productivo que puede servir de base, para generar el proceso de titularización, además de sus ciento treinta oficinas distribuidas por todo el país y en proceso de expansión por el proyecto de telaraña de oficinas, según se observa en la página Web cada vez en aumento (BCR, 2005).

- La titularización hipotecaria le daría al Banco de Costa Rica capital suficiente para expandir las operaciones a nivel centroamericano si así lo quisiera, por el momento con las operaciones actuales no existe una necesidad de liquidez y no puede haber expansión fuera del país por restricciones en la ley.
- El Banco de Costa Rica cuenta con patrimonio suficiente para hacer frente a una eventual titularización sin necesidad de poner a responder su cartera hipotecaria.
- El nuevo instrumento daría una opción más al inversionista Costarricense lo que vendría a diversificar las carteras de inversiones actualmente en su mayoría con títulos de gobierno.
- Los títulos serían demandados principalmente por los fondos de inversión de crecimiento y las operadoras de pensiones por la conveniencia de la inversión a largo plazo acorde con sus carteras.
- Por medio de la infraestructura de la Bolsa Nacional de Valores y sus Puestos autorizados los inversionistas estarían informados y podrían hacer las compras desde cualquier parte del país donde exista una oficina que represente un puesto de bolsa.
- El nuevo instrumento al manejar un calce de tasas exacto siempre dejará ganancias ya que las tasa de la inversión y las de los préstamos

están basadas en la tasa básica pasiva del Banco Central lo que indica que la diferencia entre las tasas de captación y las de colocación se mantendrá en el margen establecido.

- La titularización crea directamente nuevos instrumentos financieros, capaces de competir con los actuales en cuanto a riesgo y rentabilidad se refiere, creando más opciones para invertir.
- El Banco de Costa Rica tiene la oportunidad de ingresar en un mercado que demanda gran cantidad de títulos valores tanto en mercado primario como en secundario, lo que le dará la oportunidad de colocar su instrumento de titularización a la altura de las emisiones del Gobierno de Costa Rica, por la ventaja de solidez y solvencia que representa además de los rendimientos superiores a los ofrecidos actualmente con iguales condiciones de riesgo.
- La titularización puede permitir al Banco de Costa Rica darle liquidez inmediata a la cartera hipotecaria que podría recuperar hasta dentro de entre 10 y 25 años, liquidez que puede ser aprovechada en reinversión expansión, pero que no necesita el BCR en este momento por mantener una posición de gran solidez y liquidez.
- El financiamiento a largo plazo aumenta la capacidad de pago de los deudores y les permite hacer proyectos grandes como el de compra o construcción de vivienda y la titularización hipotecaria ofrece un calce adecuado de plazos entre la colocación de los fondos y la captación de los recursos.
- La intermediación financiera se ve sustituida en parte, mejor dicho complementada por la intermediación bursátil con las ventajas de

rendimiento que ésta última ofrece al trabajar directamente con comisiones sobre las operaciones.

- El desarrollar instrumentos financieros de la mano con desarrollos habitacionales contribuye directamente al desarrollo económico nacional mejorando la calidad de vida del ciudadano costarricense.
- El hacer la titularización con los instrumentos de inversión tasa básica más un punto viene a ser un instrumento atractivo y rentable para los inversionistas y además competitivo con las tasas de los instrumentos ofrecidos por los Bancos y por el Gobierno de Costa Rica.
- El avance tecnológico permite maximizar los recursos humanos que actúan en las labores operativas lo que lleva a aumentar los volúmenes transados con su correspondiente aumento en los ingresos por comisiones, aplicando la economía de escala, se cobra menos por mas transacciones las ganancias aumentan.
- Los factores para el desarrollo de la titularización ya existen en el mercado bursátil costarricense lo que augura un éxito en la colocación y distribución de los instrumentos siguiendo el antecedente marcado por los fondos inmobiliarios.

## **Referencias**

### **Referencias bibliográficas**

Banco Central de Costa Rica Datos Históricos

Tasa            Básica            6            meses            20            octubre            2005

<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/fmVerCatCuadro.aspx?Idioma=1&CodCuadro=17>

Banco de Costa Rica, Normativa Interna Oficina BCR Canje y Oficina BCR Cargos Automáticos, 2005

Banco Nacional Banca Hipotecaria, recuperado el 20 de octubre de 2005  
<http://www.bncr.fi.cr/BN/info.asp?c=bcahip&sc=hprog&t=hpbnfide>

Banco Nacional de Costa Rica, Fondo de Inversión de Titularización Hipotecaria en dólares recuperado el 10 de noviembre de 2005 de  
<http://www.bncr.fi.cr/BN/info.asp?c=bcaper&sc=pahor&t=pacaho>

Bolsa de Valores de Bolivia

TITULARIZACION: CONCEPTOS Y VENTAJAS recuperado el 03 de agosto de 2005 de <http://www.bolsa-valores-bolivia.com/fag/>

Cascante Javier, Siempre existió Riesgo, Semanario Universidad, documento recuperado el 10 de noviembre de  
[http://www.semanario.ucr.ac.cr/ediciones2004/M7Julio\\_2004/1580\\_JUL08/pais22.html](http://www.semanario.ucr.ac.cr/ediciones2004/M7Julio_2004/1580_JUL08/pais22.html)

Gobierno de Costa Rica, La Gaceta, Ley Reguladora del Mercado de valores Recuperado el 05 de agosto de 2005 de <http://www.imprenal.go.cr>

*Ortiz Madrigal Gustavo*, Mercados financieros inmobiliarios: una nueva era para las inversiones, ACTUALIDAD ECONÒMICA RECUPERADO EL 10 DE noviembre de 2005 DE <http://www.actualidad.co.cr/278/29.finanzas.html>

Superintendencia General de Entidades Financieras, Datos de los Bancos del Estado, recuperado el 28 de octubre de 2005  
<http://www.sugef.fi.cr>

Titularizadora Colombiana. La titularización en América latina, recuperado el 03 de agosto 2005 de <http://documentos/LatAm.pdf>

## Entrevistas

Lic. Alfredo Ortega Barrantes

Funcionario Fundador de la Bolsa Electrónica de Valores De Costa Rica

Lic. Alvin Oconitrillo Izaguirre

Funcionario encargado de liquidaciones en el Puesto de Bolsa del BCR durante principios de la década de los noventas

Lic. Douglas Soto Leitón

Actual Gerente de BCR Valores S.A. corredor de bolsa desde principios de los noventas

Lic. Luis Guillermo Corrales Zúñiga

Corredor Fundador de la Bolsa Nacional de Valores, actualmente Gerente Regional de Tesorería del BCR

Licenciado Rodrigo Ramírez Rodríguez

Gerente Regional de la oficina BCR Crédito