

Alternativa de Financiamiento Hipotecario a través de Bonos Cubiertos en Perú

**Encuentro de Economistas
Noviembre 2009**

Contenido

I. El crédito hipotecario en el Perú

- Evolución reciente
- Potencial de Crecimiento

II. Modelos de Financiamiento Hipotecario

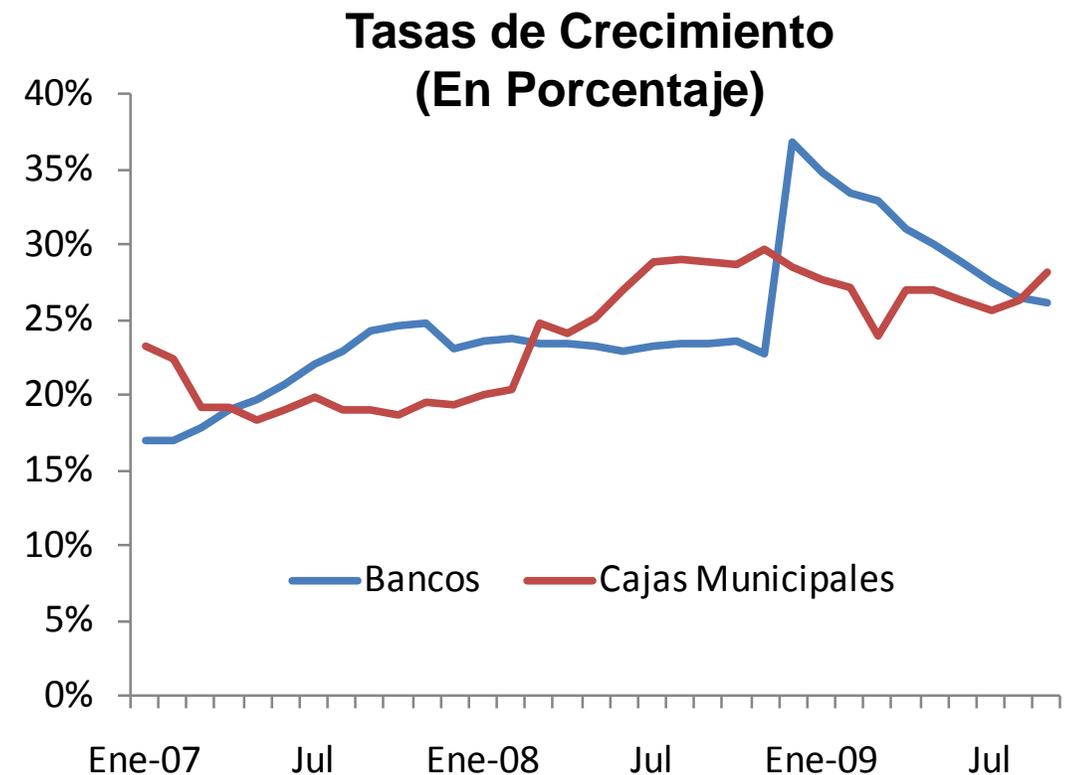
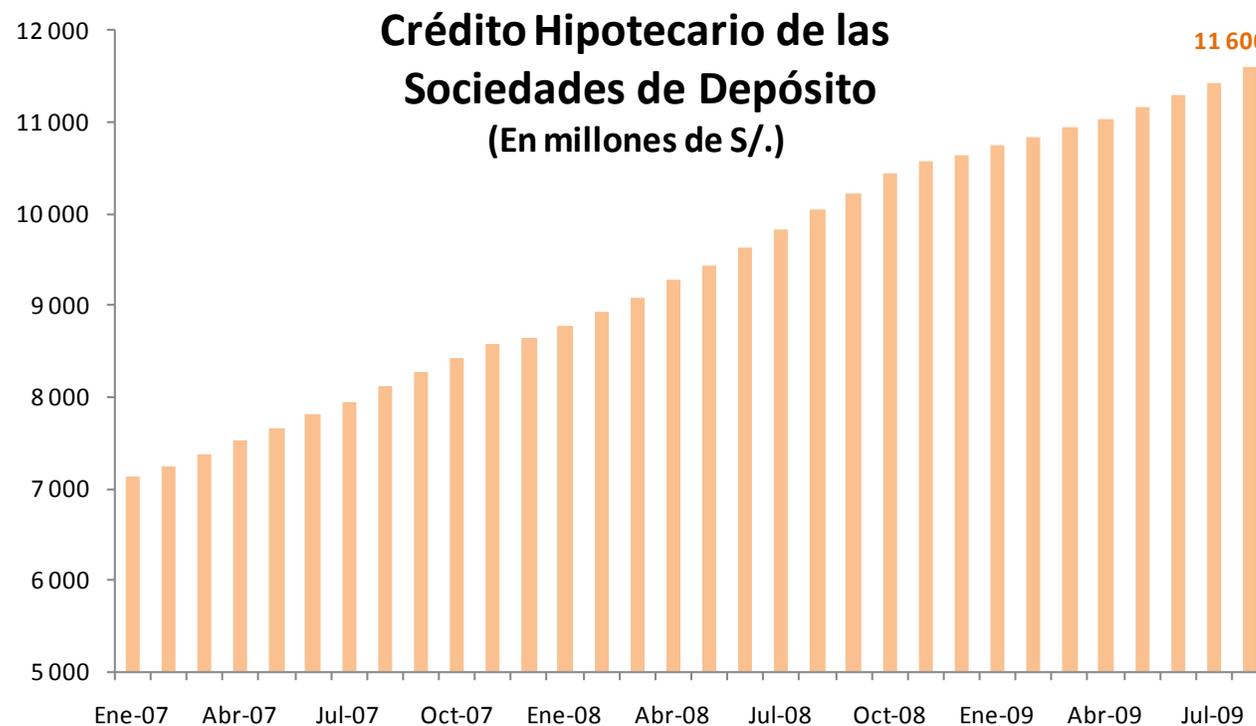
III. Instrumentos de Financiamiento Hipotecario

IV. Aspectos de una Ley de Bonos Cubiertos

V. Esquema “Multilender”

a. Evolución Reciente del Crédito Hipotecario

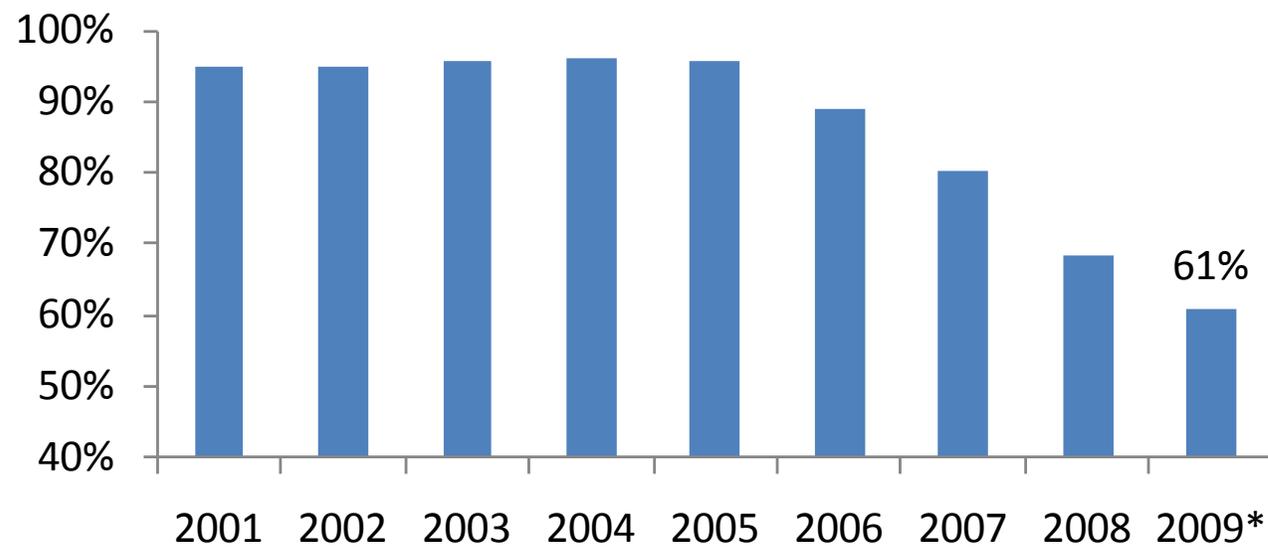
El crédito hipotecario ha mostrado una evolución positiva durante los últimos años.



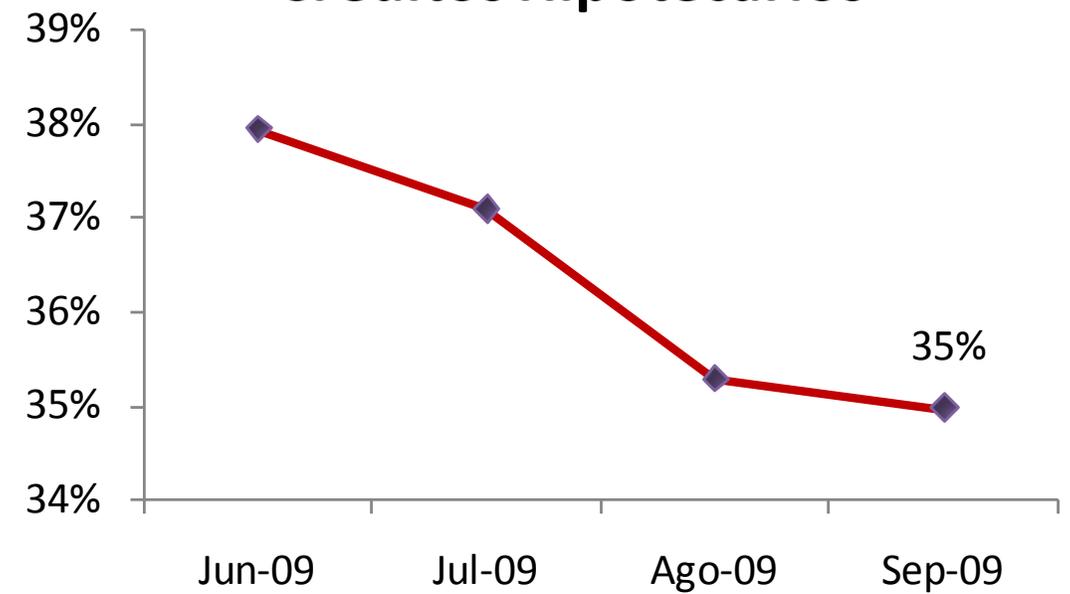
a. Evolución Reciente del Crédito Hipotecario

Gradual desdolarización del crédito hipotecario

Dolarización de los Créditos Hipotecarios de la Banca

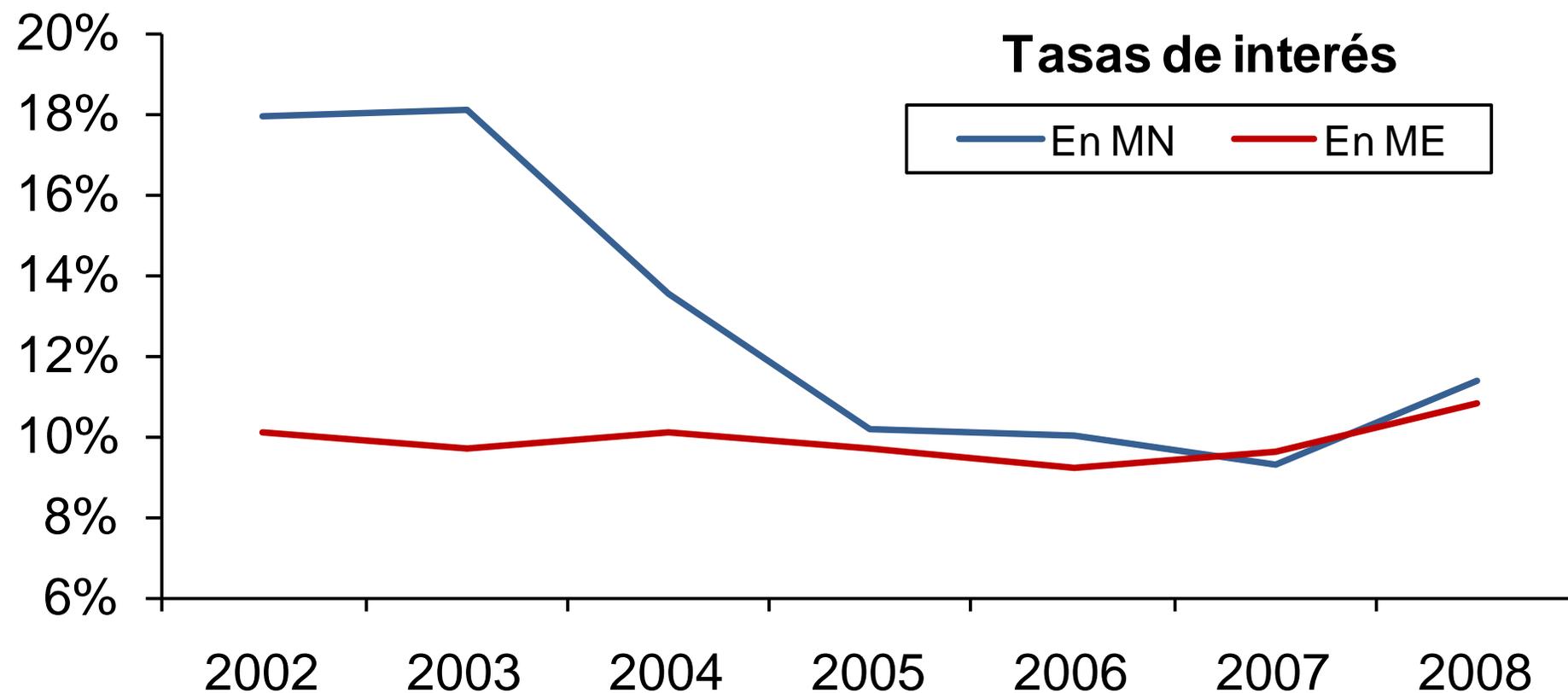


Dolarización de Nuevos Créditos Hipotecarios



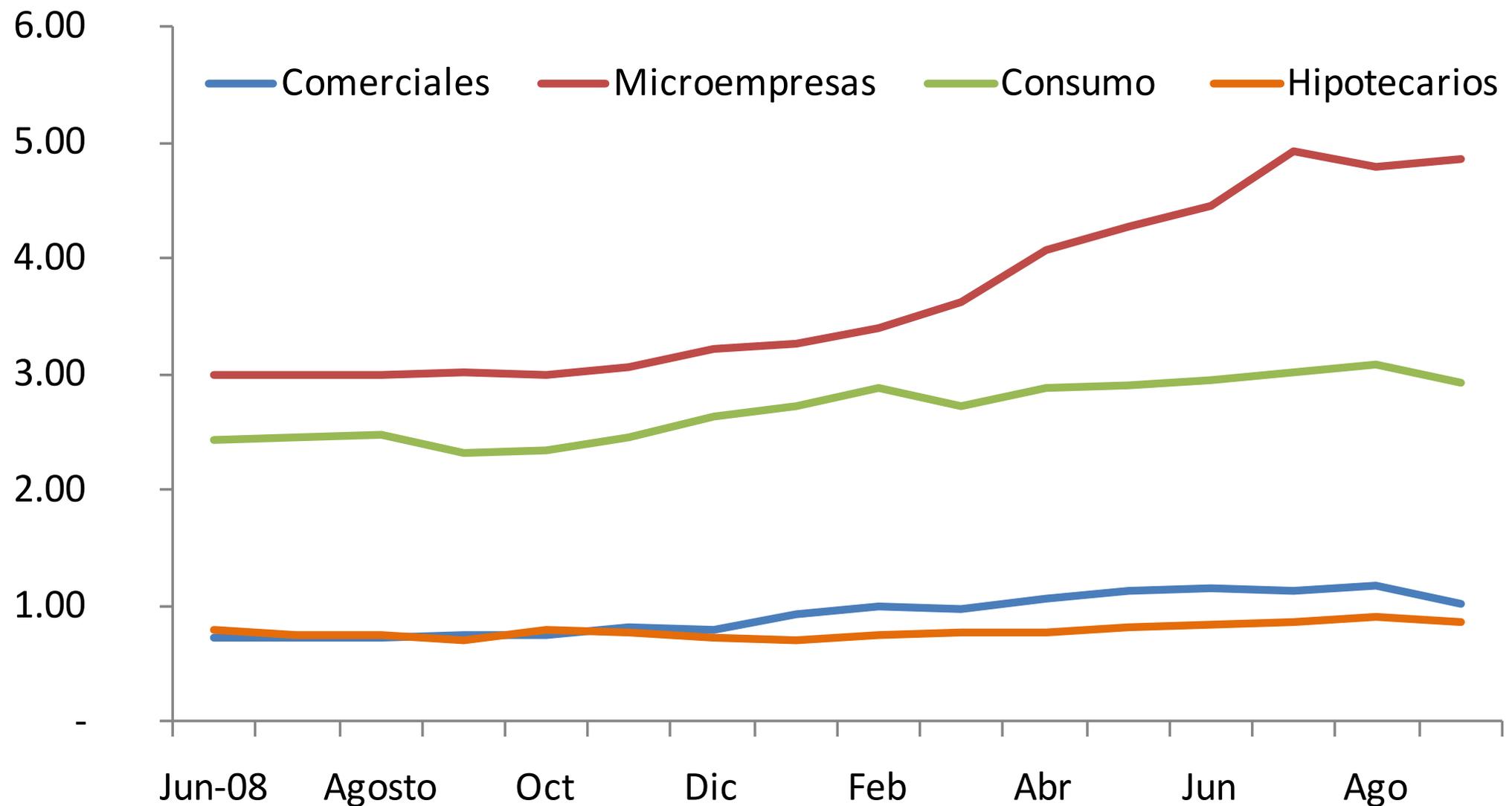
a. Evolución Reciente del Crédito Hipotecario

Las tasas de interés en soles se han reducido respecto a las observadas al inicio de la década.



a. Evolución Reciente del Crédito Hipotecario

La morosidad de los créditos hipotecarios se ha mantenido estable.



b. Potencial de Crecimiento

Existe una elevada demanda insatisfecha de vivienda

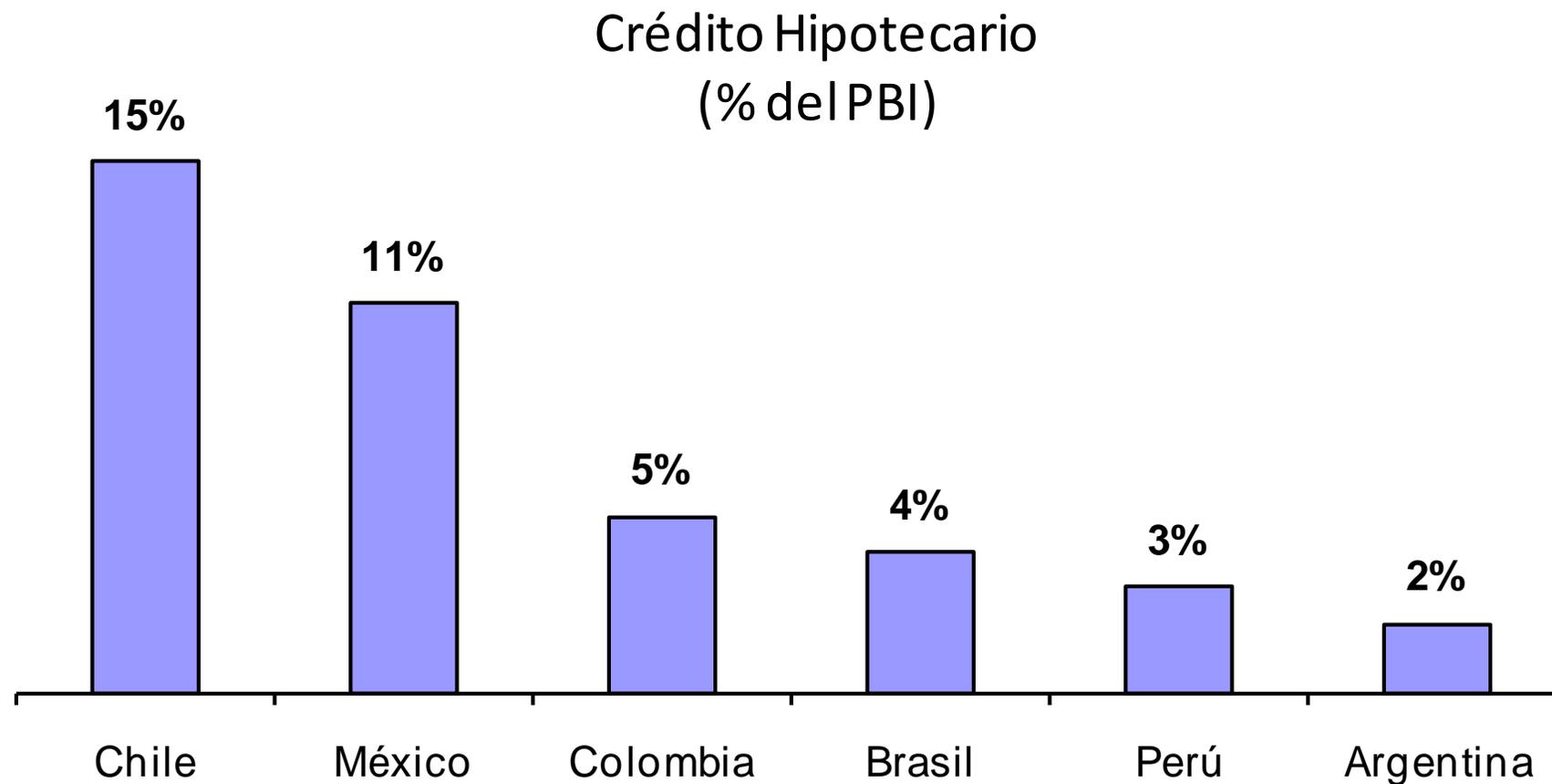
Déficit habitacional (En miles)

	2008
Deficit cuantitativo	360
Deficit cualitativo	880
Deficit total	1,240
Demanda anual	140
Oferta anual	30
Déficit anual	110

Fuente: Morris (2009) y cálculos internos

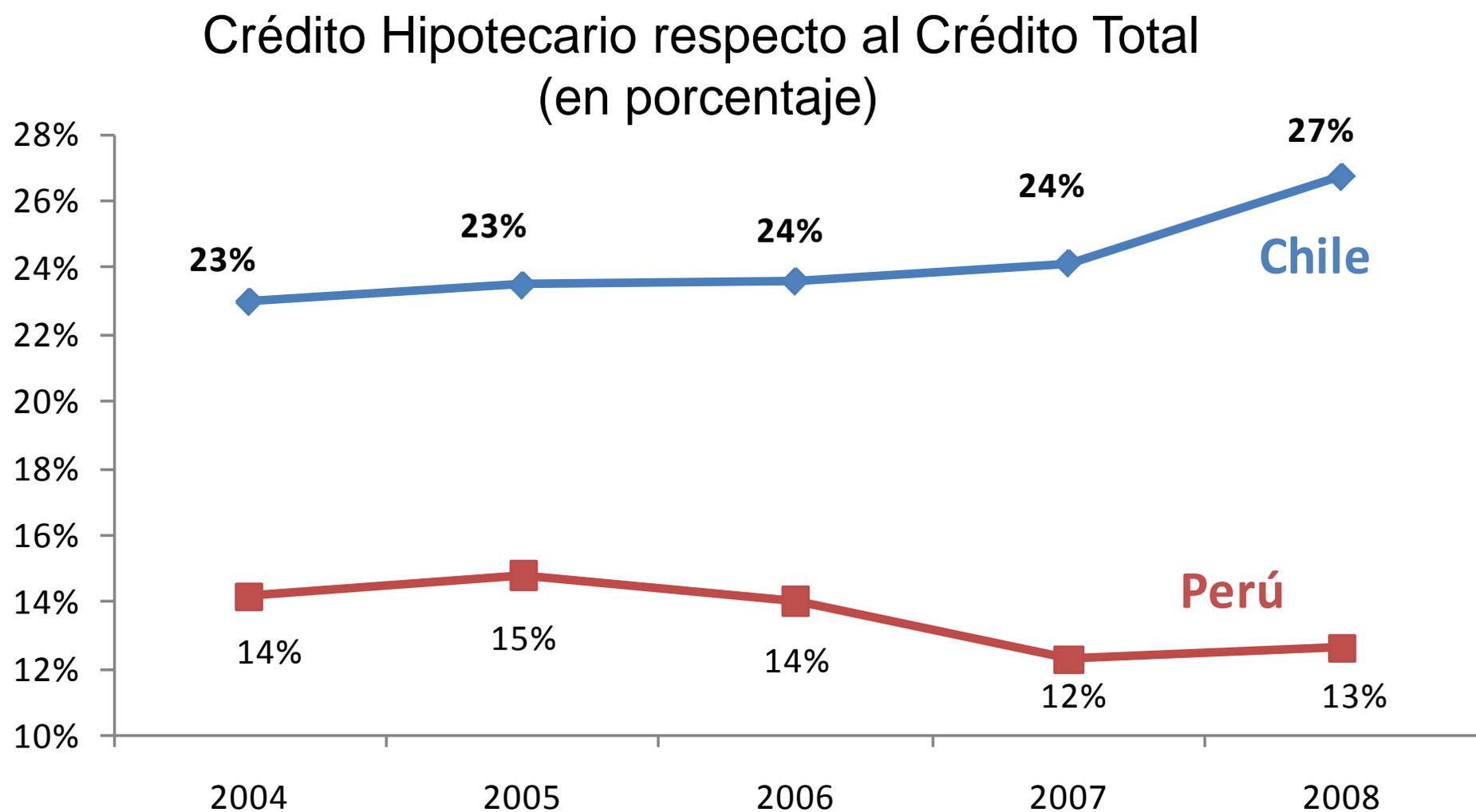
b. Potencial de Crecimiento

El tamaño del crédito hipotecario es pequeño en relación a nuestros vecinos.



b. Potencial de Crecimiento

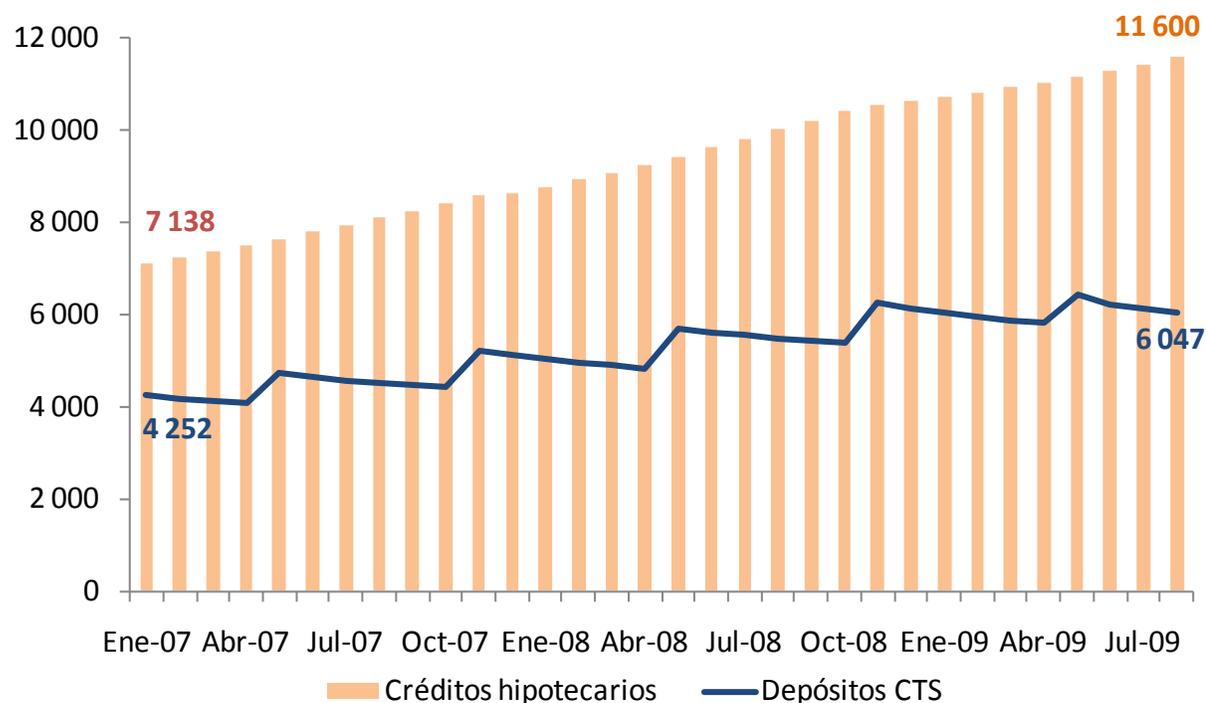
Su peso dentro del negocio bancario es también pequeño en relación a otras economías de la región



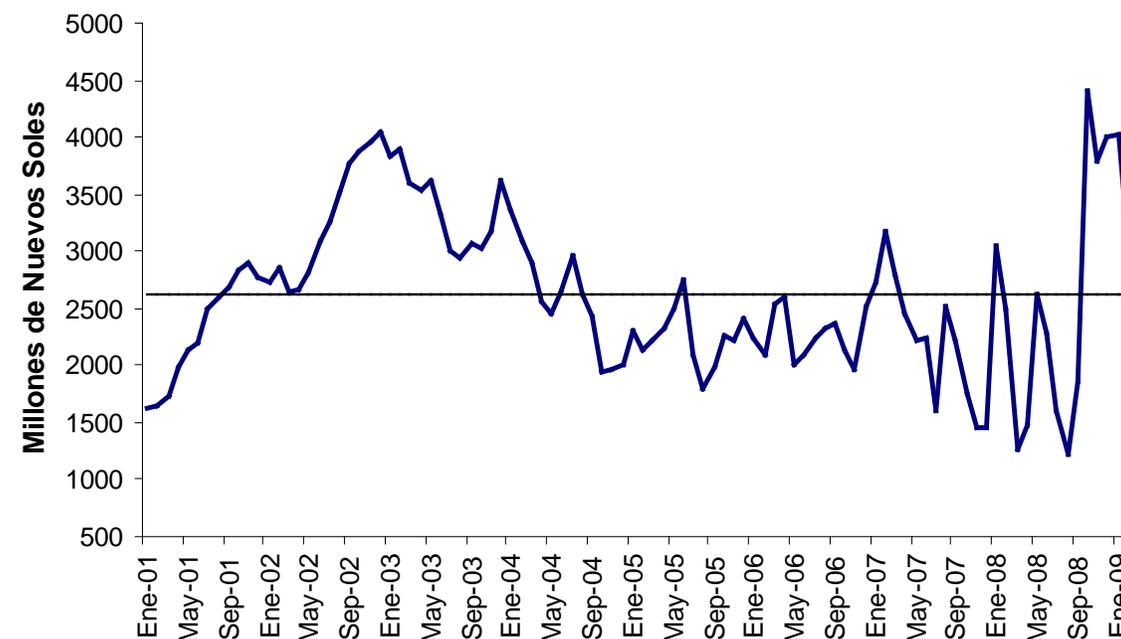
b. Potencial de Crecimiento

Para hacer efectivo este potencial de crecimiento es necesario mejorar los mecanismos tradicionales de fondeo del crédito hipotecario.

Créditos Hipotecarios y Depósito CTS
(Millones de Nuevos Soles)



Depósito de las AFP
(Millones de Nuevos Soles)



b. Potencial de Crecimiento

El desarrollo del financiamiento hipotecario genera beneficios para diferentes actores económicos

- a. Aumenta las fuentes de financiamiento y un mayor acceso a la propiedad privada. A su vez las viviendas adquiridas pueden servir como garantía para nuevos emprendimientos.
- b. Aumenta la gama de activos de bajo riesgo relativo para los inversionistas.
- c. Permite el calce de plazos de activos y pasivos y una mejor administración del riesgo de los intermediarios financieros.
- d. Genera un mayor dinamismo del sector construcción, con el consecuente mayor crecimiento, generación de empleo e ingresos, así como de recaudación.
- e. El Banco Central puede utilizar los instrumentos hipotecarios como colaterales para operaciones monetarias.

Contenido

- I. El crédito hipotecario en el Perú
- II. Modelos de Financiamiento Hipotecario**
 - Titulizaciones
 - Bonos Cubiertos
- III. Instrumentos de Financiamiento Hipotecario en el Perú
- IV. Aspectos de una Ley de Bonos Cubiertos
- V. Esquema Multilender

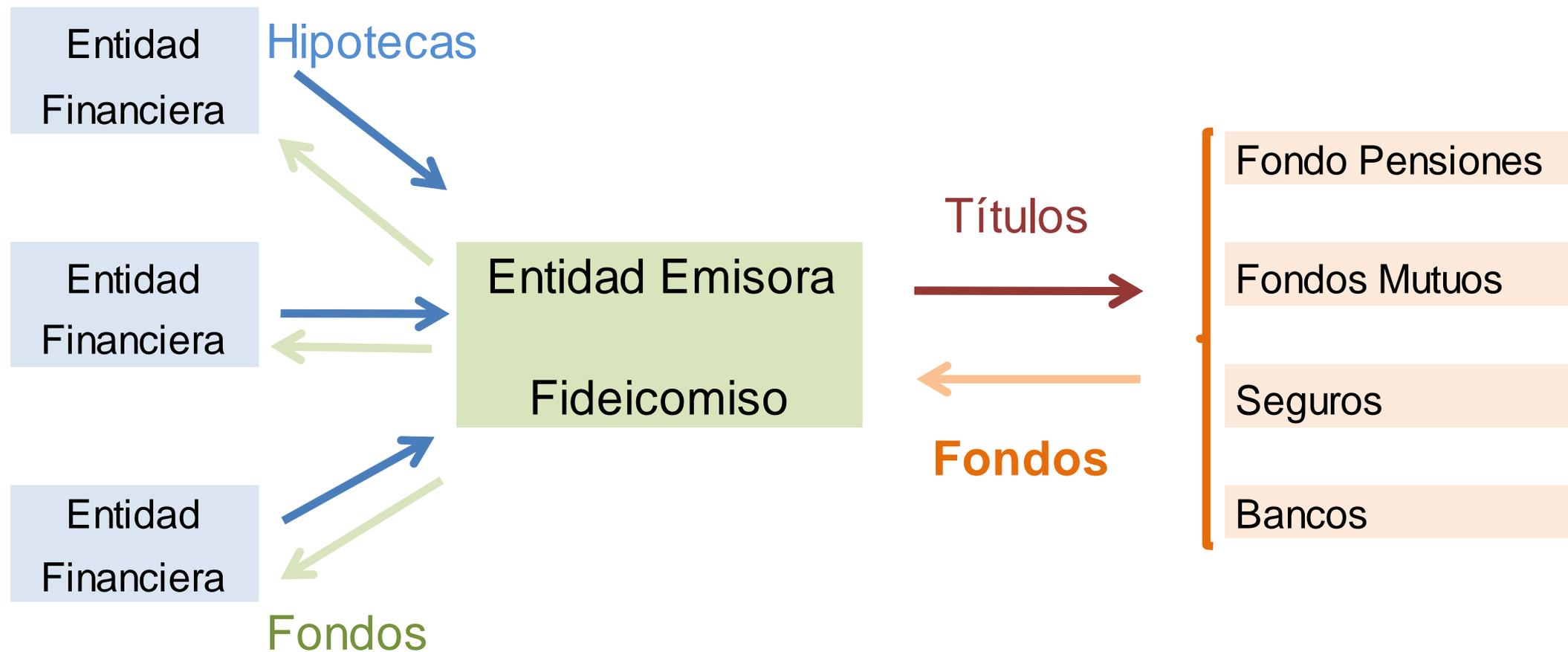
II. Modelos de Financiamiento Hipotecario

La literatura económica identifica dos modelos de financiamiento hipotecario a través de la emisión de instrumentos financieros:

- a. Modelo de Titulización (“Originar para Distribuir”)
- b. Emisión de Bonos (“Bonos Cubiertos”)

a. Titulización de Créditos Hipotecarios

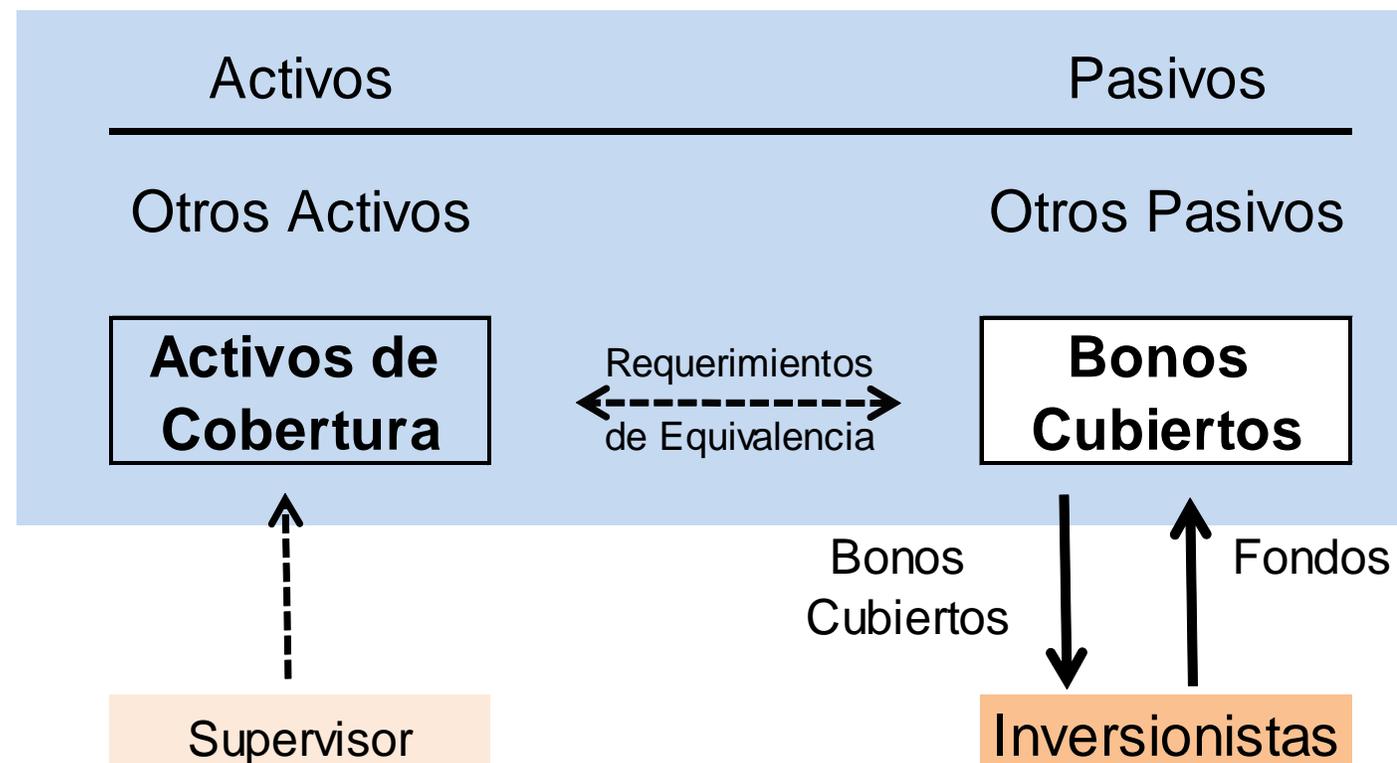
Los originadores otorgan créditos hipotecarios y los transfieren a un fiduciario que emite títulos en el mercado de capitales



b. Bonos Cubiertos

Las instituciones financieras emiten bonos con respaldados por créditos hipotecarios plenamente identificados en su balance.

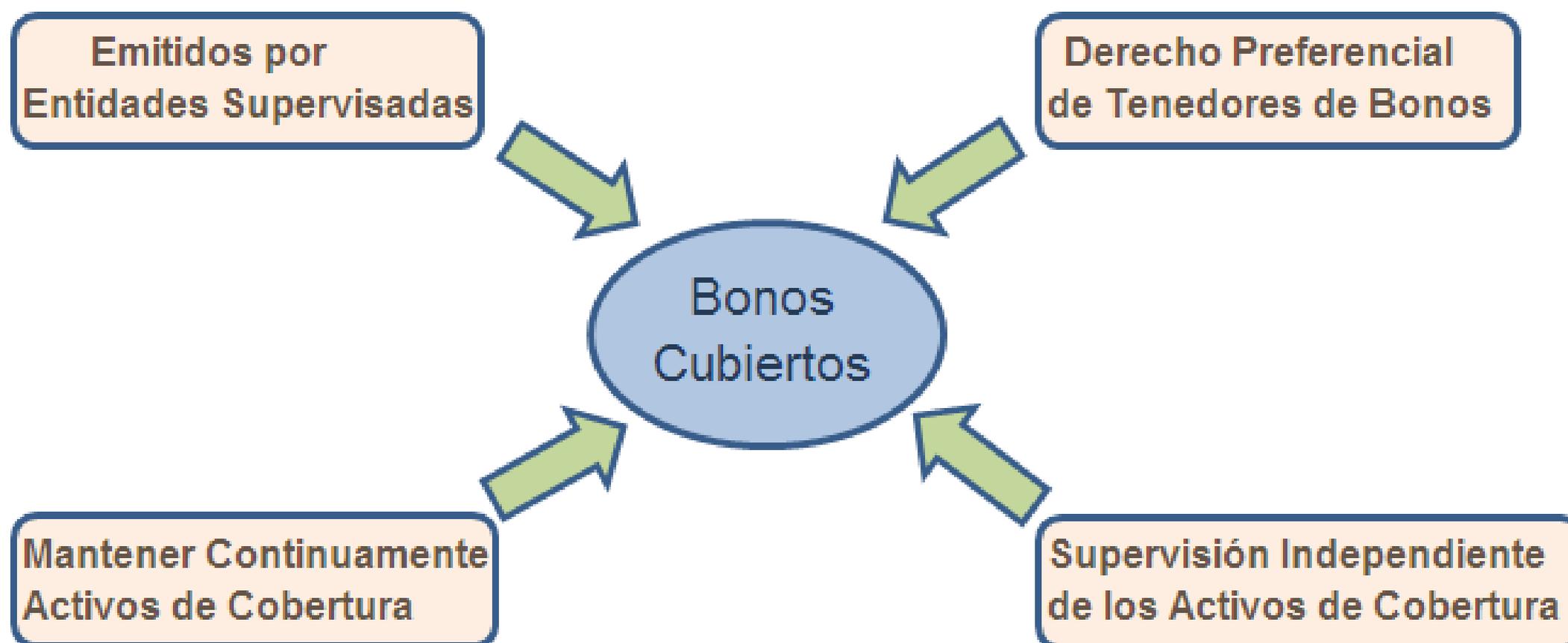
Institución Financiera (Emisor)



Fuente: Merrill Lynch, Michael Lea (2009)

b. Bonos Cubiertos

Características esenciales en la legislación de los bonos cubiertos europeos



Fuente: European Covered Bond Council

b. Bonos Cubiertos

Ventajas del financiamiento con Bonos Cubiertos

Emisor

- Mejora Calificación Crediticia
- Instrumento estándar reduce costo de fondeo
- Mejora calce de plazos (ALM)
- Mejora liquidez del portafolio
- Diversifica fuentes de financiamiento

Inversionista

- Instrumento de alta calidad
- Instrumento sencillo
- Liquidez
- Posibles menores requerimientos de capital

Gobierno

- Aumenta fondeo para vivienda
- Desarrollo mercado de capitales
- Instrumento para operaciones con el banco Central
- Mejora la alineación de objetivos



Fuente: M. Lea (2009)

b. Bonos Cubiertos

Respecto al Financiamiento Hipotecario en Estados Unidos:

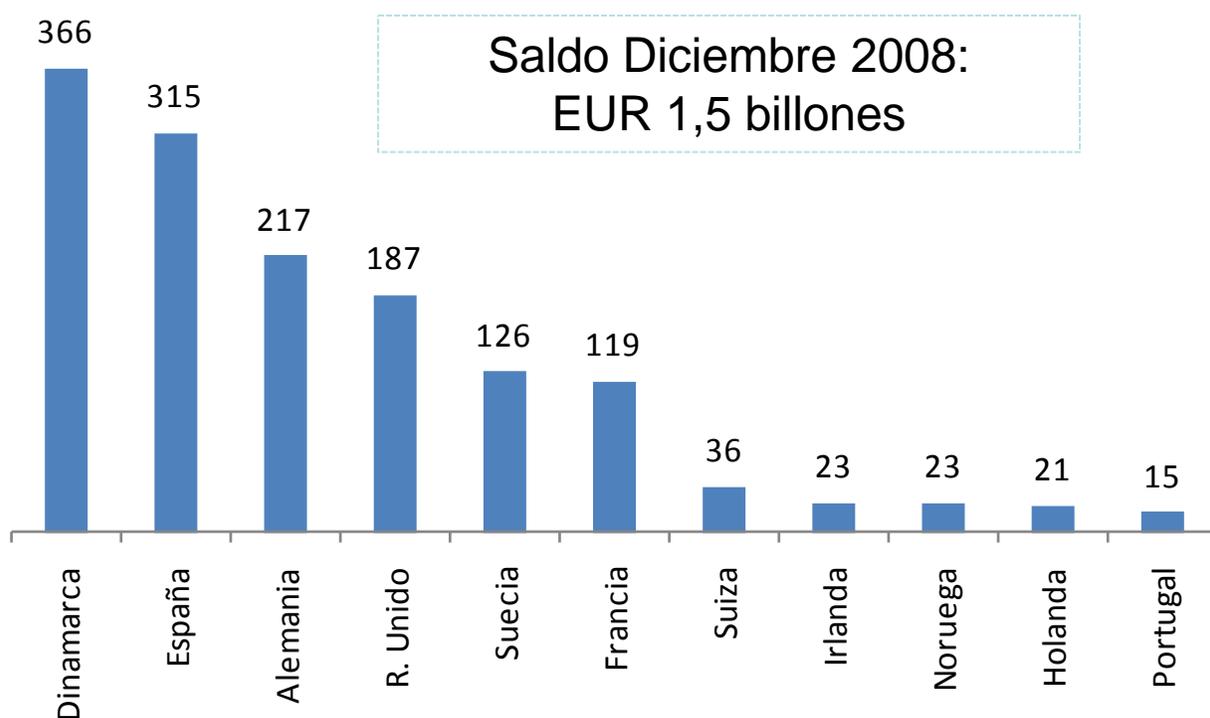
“Los Bonos Cubiertos ayudan a resolver algunas de las dificultades asociadas con el modelo de originar para distribuir. La permanencia en el balance de los bonos cubiertos significa que los bancos emisores están expuestos a la calidad del crédito de los activos subyacentes, una característica que alinea mejor los incentivos de inversionistas y los bancos hipotecarios que el modelo de originar para distribuir de titulización de activos”.

Ben Bernanke, El Futuro del Financiamiento Hipotecario en Estados Unidos, Octubre 2008

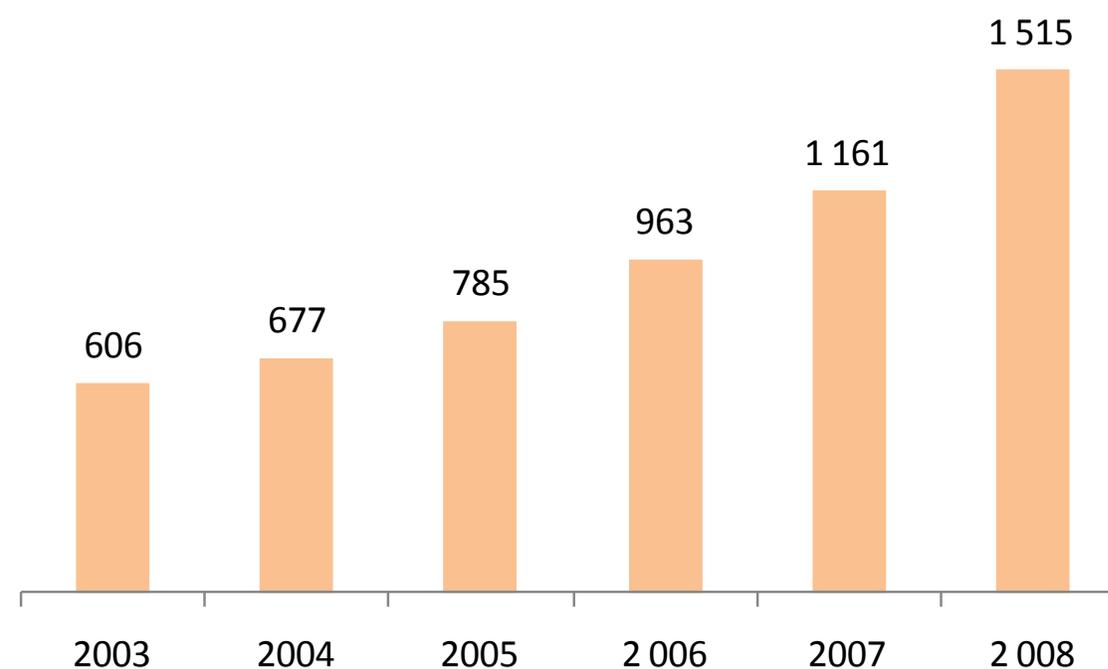
b. Bonos Cubiertos

Instrumento clave en el mercado hipotecario y de capitales en Europa

Principales Emisores de Bonos Cubiertos Hipotecarios
(Saldos en Miles de Millones de Euros)

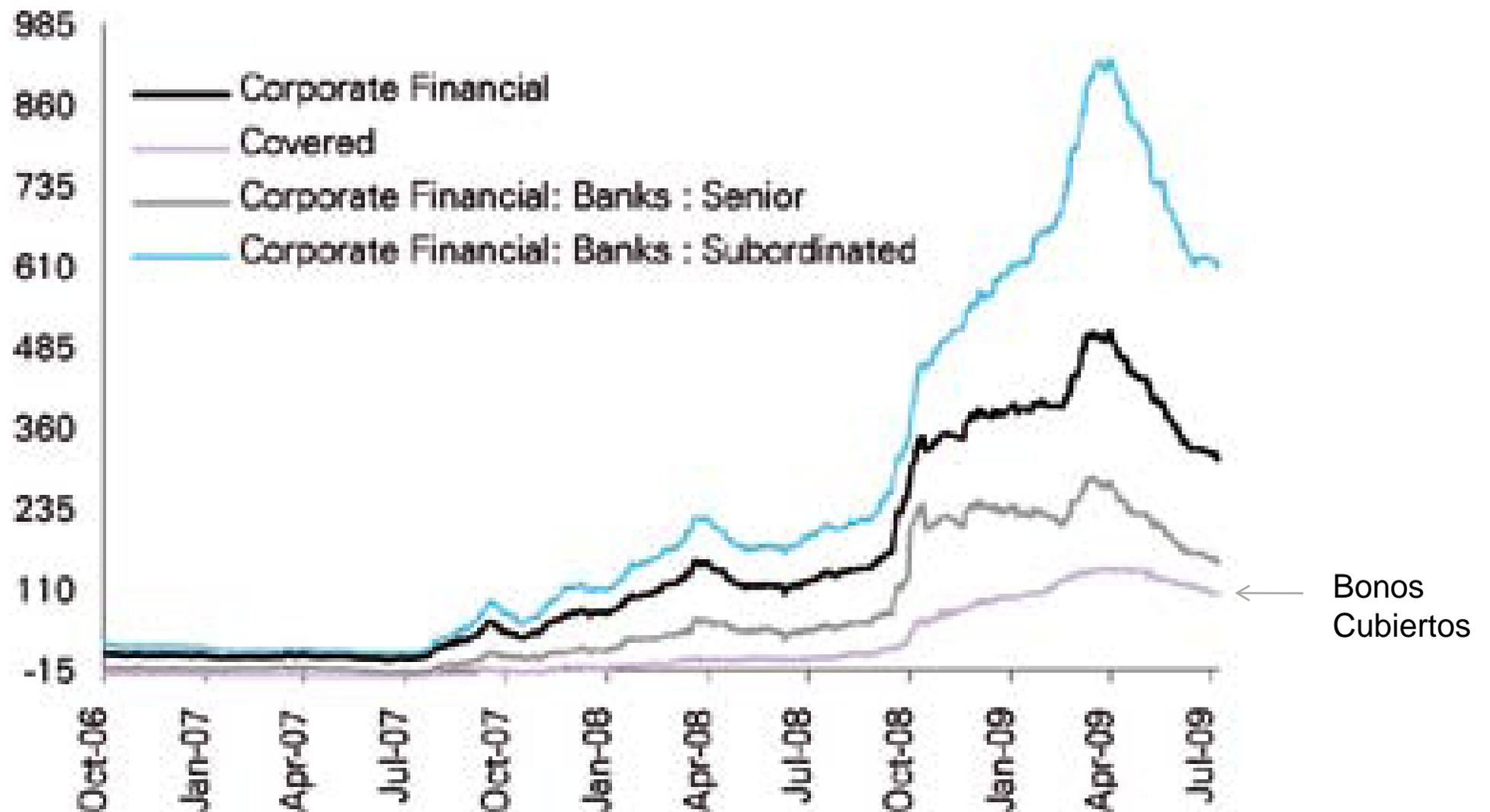


Saldo de Bonos Cubiertos Hipotecarios
(Miles de Millones de Euros)



b. Bonos Cubiertos

El spread se elevó durante la crisis pero en menor grado que bonos no cubiertos y MBS



b. Bonos Cubiertos

Uso para Operaciones Monetarias

Descuentos de Valuación: Operaciones Repo (ECB) (Haircut - Bono de Cupones)

Madurez Residual	Bonos de Gobierno	Bonos Cubiertos (Jumbo)	Bonos Bancarios (unsecured)
0-1	0.5	1	6.5
1-3	1.5	2.5	8
3-5	2.5	3.5	9.5
5-7	3	4.5	10.5
7-10	4	5.5	11.5
>10	5.5	8.5	14

b. Bonos Cubiertos

Mejora de Clasificación de Riesgo

	Banco Comercial Portugues	Bayerische Landesbank	Caixa Catalunya	Coreal Credit	Wuestenrot Bank
País	Portugal	Alemania	España	Alemania	Alemania
Clasificación Inicial	A+	A+	A	BBB-	A-
Clasificación Bonos Cubiertos	AAA	AAA	AAA	AA	AAA

Contenido

- I. El crédito hipotecario en el Perú
- II. Modelos de Financiamiento Hipotecario
- III. Instrumentos de Financiamiento Hipotecario**
 - Instrumentos en Perú
 - Cumplimiento de características respecto a bonos cubiertos
- IV. Aspectos de una Ley de Bonos Cubiertos
- V. Esquema Multilender

a. Instrumentos de Financiamiento en Perú

Actualmente existen algunos mecanismos para el financiamiento hipotecario

Instrumentos hipotecarios

	Bonos hipotecarios	Letras hipotecarias	Cédulas hipotecarias	Título de crédito hipotecario negociable (TCHN)	Titulización de Activos
Norma legal	Ley 26702, Ley del Sistema Financiero y de Seguros, art.235. Res. SBS N° 1081-99, Ley de Títulos Valores, arts.263-265.	Ley 26702, Ley del Sistema Financiero y de Seguros, art.236. Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores, arts. 269-270.	Ley 26702, Ley del Sistema Financiero y de Seguros, art.238. Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores, arts. 271-272.	Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores, arts.240-245.	Ley 26702, Ley del Sistema Financiero y de Seguros, art.224. y 224. TUO de la Ley del Mercado de Valores, arts. 291-339. Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores, art. 262.
Emisor	Entidades financieras	Entidades financieras	Entidades financieras	Registro público o entidades financieras	Sociedad tituladora
Características:					
i) Tipo	Serie	Serie	Serie	Individual	Serie
ii) Objeto	Financiamiento hipotecario (monetario)	Financiamiento hipotecario con letra hipotecaria (no dinerario). Sólo a personas naturales.	Financiamiento hipotecario (monetario)	Facilitar la negociación del crédito hipotecario.	Financiamiento bancario.

b. Diferencias con los Bonos Cubiertos

La actual normatividad de los bonos hipotecarios no es compatible con el estándar de los bonos cubiertos. Las principales carencias se observan en:

- **Protección en caso de Insolvencia:**

Artículo 118º.- CONCEPTOS EXCLUIDOS DE LA MASA.

2. Las colocaciones hipotecarias, las obligaciones representadas por letras, cédulas y demás instrumentos hipotecarios así como los activos y pasivos vinculados a operaciones de arrendamiento financiero, los cuales serán transferidos a otra empresa del sistema financiero. absoluta entre sus respectivos **la Superintendencia procurará para estos fines que exista entre los activos y pasivos transferidos la menor diferencia valores contables.**

b. Diferencias con los Bonos Cubiertos

- **Normas que regulen los derechos de bonistas en caso de insuficiencia de colaterales**
- **Normatividad respecto a las obligaciones respecto a los activos de cobertura**
 - Balance Continuo
 - Limitaciones a los activos de cobertura
- **Supervisión de los activos de cobertura**

Contenido

- I. El crédito hipotecario en el Perú
- II. Modelos de Financiamiento Hipotecario
- III. Instrumentos de Financiamiento Hipotecario
 - Instrumentos en Perú
 - Cumplimiento de características respecto a bonos cubiertos
- IV. Aspectos de una Ley de Bonos Cubiertos**
- V. Esquema “Multilender”

Aspectos de una Ley de Bonos Cubiertos en Perú

Recientemente una Misión del FMI ha planteado 10 temas que debieran incluirse en una Ley de Bonos Cubiertos:

- **Establecer estándares de calidad para los activos de respaldo de los bonos cubiertos.**
 - Primera hipoteca
 - Calidad del crédito (“non performing loans”)
 - “Loan to Value” de los créditos de respaldo
 - Bienes existentes o futuros
 - Comercial

Aspectos de una Ley de Bonos Cubiertos en Perú

- **Definir claramente los tipos de activos que pueden respaldar los bonos cubiertos.**
 - Activos Sustitutos
 - Límites a los Activos Sustitutos
- **Mantener continuamente un balance entre el valor de los bonos y el valor de mercado de los activos de respaldo.**
 - Sobrecolateral
 - Valor Nominal / Valor Presente

Aspectos de una Ley de Bonos Cubiertos en Perú

- **Restricciones en las operaciones (remociones, adiciones y sustituciones, etc.) con los créditos de respaldo, una vez identificados y registrados como colaterales.**
 - Deterioro en calificación del deudor
 - Prepagos
- **Establecer un método claro para identificar los activos de respaldo y separarlos de otros activos del balance de los emisores.**
 - Registro (único o múltiples)
 - Implicancias legales

Aspectos de una Ley de Bonos Cubiertos en Perú

- **Sistema de supervisión**
 - Supervisor independiente
 - Obligaciones del Supervisor
- **Establecer una primera prioridad a favor de los tenedores de bonos cubiertos respecto a los activos de respaldo de los bonos.**
 - Todos los activos de cobertura
- **Establecer procedimientos claros para la liquidación o transferencia de los activos de respaldo en caso de quiebra de los emisores.**
 - No aplicación del procedimiento general

Aspectos de una Ley de Bonos Cubiertos en Perú

- **Reglas claras sobre los derechos de los bonistas de diferentes series, y respecto a otros activos del emisor vis-a-vis otros acreedores no prioritarios (unsecured creditors).**
 - Supervisor independiente
 - Obligaciones del Supervisor
- **Establecer una denominación exclusiva, que lo distinga de otros instrumentos hipotecarios.**

Contenido

- I. El crédito hipotecario en el Perú
- II. Modelos de Financiamiento Hipotecario
- III. Instrumentos de Financiamiento Hipotecario
 - Instrumentos en Perú
 - Cumplimiento de características respecto a bonos cubiertos
- IV. Aspectos de una Ley de Bonos Cubiertos
- V. **Esquema “Multilender”**

Modelos “Multilender”

- **Problemas de los originadores pequeños:**
 - Emisiones pequeñas que podrían reducir su liquidez
 - Costos fijos de emisión
 - Límites a mejora de Clasificación
- **Multilender: Entidad que agrupa los créditos originados por otras instituciones y emite un bono.**
 - Estructura
 - Registro en el balance

Modelos “Multilender”

Esquema Francés



Observaciones Finales

- Existe un elevado potencial de crecimiento del crédito hipotecario en el Perú
- Necesidad de mejorar las fuentes de financiamiento
- Los instrumentos financieros locales no son compatibles con el estándar de los bonos cubiertos
- Necesidad de una Ley que identifique al nuevo instrumento

Alternativa de Financiamiento Hipotecario a través de Bonos Cubiertos en Perú

**Encuentro de Economistas
Noviembre 2009**