



TESIS

ASESOR : JORGE GUILLÉN UYÉN

**Propuesta de Plan de Negocios para la titulación de una cartera de
hipotecas de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito**

- **ALUMNOS :** COD. 1304124 GAVIDIA OYARCE, CHRISTIAN JONATHAN
COD. 1213029 GUERRA ROJAS, FREDY MARTÍN
COD. 1305023 ROJAS MORALES, ELIZABETH RAQUEL

LIMA – PERÚ

2016

ÍNDICE GENERAL

Contenido

ÍNDICE GENERAL	v
LISTA DE TABLAS	vi
LISTA DE ABREVIATURAS	vii
RESUMEN EJECUTIVO	viii
CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN	1
1.1. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	1
1.2. OBJETIVO GENERAL Y ESPECÍFICOS	4
<i>1.2.1. Objetivo general:</i>	4
<i>1.2.2. Objetivos específicos:</i>	4
1.3. JUSTIFICACIÓN DEL TEMA DE ESTUDIO	4
1.4. ALCANCES Y LIMITACIONES DEL ESTUDIO	5
1.5. METODOLOGÍA	5
1.6. CONTENIDO DE LA TESIS	6
CAPÍTULO II. MARCO CONCEPTUAL	7
2.1. Análisis de la Oferta	7
2.1.1. <i>El Sistema de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) en el Perú</i>	7
2.1.2. <i>Evolución de la participación de las CMAC en el mercado financiero</i>	8
2.1.3. <i>Desafíos que presenta el contexto económico para el desarrollo futuro de las CMAC y la titulación de sus carteras hipotecarias</i>	13
2.1.7. <i>Parámetros legales</i>	23
2.1.7.1. <i>Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, modificada por el Decreto Legislativo N° 1028</i>	23
2.1.7.2. <i>Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores</i>	23
2.2. ANÁLISIS DE LA DEMANDA	27
2.3. DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO	30
2.3.1. <i>Características del vendedor</i>	30
2.3.2. <i>Estructura del portafolio</i>	37
2.3.3. <i>Potencialidades de mercados</i>	42
CAPÍTULO III. METODOLOGÍA	45
3.1. OBJETIVOS DE LA PROPUESTA	45
3.2. VISIÓN DE LA PROPUESTA	45
3.4. PLAN DE NEGOCIOS PARA LA TITULIZACIÓN DE UNA PARTE DE LA CARTERA HIPOTECARIA DE LA CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE AREQUIPA	45
3.5. ANÁLISIS FODA	62
3.5.1. <i>Estrategias ofensivas</i>	63
3.5.2. <i>Estrategias defensivas</i>	63
3.5.3. <i>Estrategias de Adaptación</i>	63
3.5.4. <i>Estrategias de Supervivencia</i>	63
CAPÍTULO IV. ANÁLISIS COMPARADO	64
4.1. EXPERIENCIA INTERNACIONAL EN MATERIA DE TITULIZACIÓN	64
CAPÍTULO V. MODELO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA	72

5.1. PLAN DE NEGOCIOS PARA LA TITULIZACIÓN DE PARTE DE LA CARTERA HIPOTECARIA DE LA CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE AREQUIPA	72
CONCLUSIONES	79
BIBLIOGRAFÍA	81
ANEXO 1 ENTREVISTAS REALIZADAS A EXPERTOS	91

LISTA DE TABLAS

<i>Tabla 1. Crédito de Cajas Municipales y Rurales de ahorros y crédito.</i>	3
<i>Tabla 2. Micro financieras supervisadas por la SBS.</i>	3
<i>Tabla 3. Evolución de las colocaciones de las Cajas Municipales, 2005-2013 (%).</i>	8
<i>Tabla 4. Créditos hipotecarios otorgados por las CMAC.</i>	44
<i>Tabla 5. Créditos hipotecarios otorgados por la Banca Múltiple.</i>	44
<i>Tabla 6. Créditos hipotecarios otorgados por el Sistema Financiero.</i>	44
<i>Tabla 7. Adeudos y obligaciones financieras de la CMAC Arequipa.</i>	51
<i>Tabla 8. Tasas de interés CMAC Arequipa para crédito hipotecario para vivienda (Moneda Nacional)</i>	44
<i>Tabla 9. Características del Tramo Senior.</i>	59
<i>Tabla 10. Características del Tramo Subordinado.</i>	59
<i>Tabla 11. Costos del proceso de titulación.</i>	60
<i>Tabla 12. Matriz FODA (CMAC).</i>	62
<i>Tabla 13. Flujo de efectivo del patrimonio fideicometido.</i>	74
<i>Tabla 14. Costo del financiamiento.</i>	75



RESUMEN EJECUTIVO

Maestría en: Magister en Finanzas y Derecho Corporativo

Título de la Tesis: **Propuesta de Plan de Negocios para la titulización de una cartera de hipotecas de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito**

Autores: Christian GAVIDIA OYARCE
Fredy GUERRA ROJAS
Elizabeth ROJAS MORALES

El objetivo principal de la presente investigación es impulsar la estructuración y titulización de las carteras hipotecarias de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito con el fin de generar liquidez a través de ellas, dinamizar el mercado y generar una alternativa viable para el crecimiento de dichas instituciones. En tal sentido, se plantea que la emisión de bonos hipotecarios por parte de las Cajas es una opción de financiamiento válida que, a su vez, genera valor para las mismas, sus clientes, proveedores, colaboradores y la sociedad en conjunto.

Con tal propósito, el Plan de Negocios plantea el diseño de una oferta de estructuración para la emisión de títulos valores con respaldo de los créditos hipotecarios otorgados por las CMAC.

Para ello se han identificado las condiciones y características jurídicas y financieras de las colocaciones de créditos hipotecarios, realizadas por dichas instituciones, que podrían respaldar una futura emisión de valores. Asimismo, se han

analizado las características de la oferta y la demanda de los bonos de titulización a ser emitidos, así como del producto en sí.

Con relación a los ofertantes (las CMAC) se ha examinado el origen, su evolución y la situación actual del sector, identificando sus fortalezas y debilidades, planteando posibles mejoras que podrían ser realizadas con el objeto de fortalecer su posición y presentar su emisión como una inversión segura de cara a los potenciales inversionistas.

Desde el punto de vista de la demanda, se ha considerado que la emisión de bonos hipotecarios a ser emitidos por las CMAC será colocada entre los inversionistas institucionales locales, es decir, las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, compañías de seguros, fondos de inversión y fondos mutuos. En tal sentido, se han analizado las características de los principales inversionistas locales, su situación actual y disponibilidad de fondos, así como el interés potencial que podrían tener en una emisión de bonos de titulización por parte de las CMAC.

De igual modo, se ha desarrollado un análisis estratégico, mediante la matriz FODA, donde se diseñan las estrategias que nos permitirán posicionar el producto en el mercado.

Asimismo, se han analizado las experiencias de titulización desarrolladas en otros países (Estados Unidos, Europa y algunas experiencias en América Latina) con el objeto de evaluar su desempeño e identificar sus debilidades a efectos de no repetir los mismos errores y poder plantear la titulización de activos como un mecanismo de financiamiento viable y sostenible que no plantee mayores riesgos al sistema financiero y al sistema económico del país.

Finalmente, hemos realizado una evaluación financiera de la propuesta de titulización de una parte de la cartera hipotecaria de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Arequipa, con el fin de determinar la viabilidad financiera de la propuesta. Se ha seleccionado dicha Caja debido a que es la institución líder en el sector y a que

posee una cartera hipotecaria lo suficientemente amplia como para respaldar el proceso de titulización propuesto.

Al respecto, se ha constatado que el costo de financiamiento a través de la titulización hipotecaria es relativamente mayor al que obtiene la Caja a través de préstamos del sector financiero, cuyas tasas de interés promedio son de 8.73% en soles y 7.5% en dólares. En cambio, el costo del financiamiento a través de la emisión, de acuerdo a los supuestos utilizados sería del 10.00%.

Sin embargo, considerando que la mayor parte de su financiamiento viene dada por organismos de cooperación y que tales fondos son limitados y muchas veces están sujetos a condiciones que las CMAC no pueden cumplir, consideramos que en caso de requerir mayor liquidez podrían tener entre sus opciones de financiamiento la emisión de bonos de titulización con respaldo de su cartera hipotecaria. Por ello, nos hemos centrado en demostrar con el flujo de caja del patrimonio fideicometido, que se trata de un fondo sostenible, que no implicará mayor riesgo para los inversionistas a través de las garantía proporcionadas por la calidad de los créditos, así como por la sobrecolateralización de los activos (se ha propuesto emitir bonos de titulización por un valor de S/. 100 millones con el respaldo de la cartera hipotecaria de la CMAC Arequipa equivalente a S/. 140 millones.

En este sentido, opinamos que lo más importante es que las CMAC en general, y en este caso la CMAC Arequipa, desarrollen una estrategia de fortalecimiento de su imagen frente a los inversionistas mediante el establecimiento de políticas de buen gobierno corporativo, así como a través de la mejora en sus procedimientos de calificación de los solicitantes de créditos hipotecarios. De este modo, cuando tengan que recurrir al mercado de capitales a través de la emisión de bonos de titulización, los potenciales inversionistas no exigirán un retorno mayor, lo que a su vez disminuirá el costo del financiamiento.