

**BOLSA NACIONAL DE VALORES, S. A.**

**Dirección de Asesoría Legal**

**AL-154-2013**

**PARA:** José Rafael Brenes Vega, Gerente General

**DE:** Ricardo Hernández López, Director de Asesoría Legal  
Alejandro Vargas Yong, Abogado Asesor

**ASUNTO:** Titularización de carteras de crédito

**FECHA:** 20 de agosto del 2013

---

**Introducción**

A solicitud de la Gerencia General, se procedió a realizar un análisis sobre la normativa vigente para el proceso de titularización de carteras de crédito en Costa Rica, así como un estudio comparativo con la legislación aplicable para dicha materia en la República de Colombia.

Se eligió la República de Colombia como ejemplo regional, por cuanto cuenta con un sistema sólido en materia de titularización hipotecaria, el cual según Titularizadora Colombiana<sup>1</sup>, ha traído consigo múltiples beneficios para dicho país, entre los cuales se puede mencionar que:

- 1) Ha conllevado una reducción en las tasas de interés para los créditos de vivienda.
- 2) Ha permitido el desarrollo de los créditos en tasa fija, lo que se traduce en menores riesgos para los deudores de crédito de vivienda.
- 3) Ha generado anualmente el 30% y el 50% de los recursos desembolsados para vivienda. El 38% de la cartera hipotecaria está titularizada.
- 4) Recuperación del crecimiento de los saldos de cartera de vivienda.

---

<sup>1</sup> 2 Foro de Vivienda Una tarea de todos: un techo para todos, 3 de diciembre de 2010

- 5) La titularización hipotecaria ha facilitado el proceso de fondeo de crédito de vivienda con recursos de largo plazo, garantizando menores riesgos y una mayor estabilidad del sector.
- 6) Estandarización y mejores prácticas.
- 7) Desarrollo del mercado de capitales.

Dicho lo anterior, queda claro, que el ejemplo colombiano es un buen parámetro para comparar la situación a nivel nacional y con el fin de buscar mejoras que podrían dinamizar la titularización de hipotecas en nuestro país.

### **1. Situación actual**

En nuestro país, a partir del 28 de abril de 2006, contamos con la ley número 8507, “Desarrollo de un mercado secundario de hipotecas con el fin de aumentar las posibilidades de las familia costarricenses de acceder a una vivienda propia, y fortalecimiento del crédito indexado a la inflación (unidades de desarrollo-UD)”. Dicha ley fue reglamentada mediante el decreto 35535-MP-MIVAH, del 14 de diciembre de 2006. Lo anterior consiste en la única normativa que regula la titularización de carteras de crédito en nuestro país.

Asimismo, a nivel más general, la Superintendencia de Entidades Financieras (SUGEF) mediante el acuerdo 13-10, “Reglamento sobre la Gestión del Riesgo de Titularización y de Fideicomisos”, abarca parte del tema regulatorio para los procesos de titularización.

Finalmente, en el eventual caso que los valores producto de un proceso de titularización, se pretendan ofrecer en el mercado de valores, se deberá cumplir con lo establecido en el Reglamento de Oferta Pública de Valores.

### **2. Legislación comparada. Caso Colombia**

El tema de la titularización de cartera hipotecaria en Colombia se encuentra regulado mediante la ley 546 de 1999, específicamente dentro de los artículos 12 al 16.

A nivel legislativo se podría afirmar que la mayor diferencia con nuestra legislación corresponde a la exención tributaria para los rendimientos de títulos de ahorro a largo plazo para la financiación de vivienda, para ello el artículo 16 de la ley 546, establece:

*“Estarán exentos del impuesto de renta y complementarios, los rendimientos financieros causados durante la vigencia de los títulos emitidos en procesos de titularización de cartera hipotecaria y de los bonos hipotecarios de que trata la presente ley, siempre que el plazo previsto para su vencimiento no sea inferior a cinco (5) años. Los títulos y bonos aquí previstos, podrán dividirse en cupones representativos de capital y/o intereses. En todo caso, los títulos o bonos deberán contemplar condiciones de amortización similares a las de los créditos que les dieron origen.*

*Para efectos de gozar del beneficio de que trata este artículo, los títulos o bonos no podrán ser readquiridos o redimidos por su emisor.*

*Gozarán del beneficio aquí consagrado los títulos emitidos en procesos de titularización de cartera hipotecaria y los bonos hipotecarios de que trata la presente ley, que se coloquen en el mercado dentro de los once (11) años siguientes a la fecha de expedición de la presente ley.*

*En ningún caso el componente inflacionario o mantenimiento de valor de dichos títulos o bonos constituirá un ingreso gravable.”*

Asimismo la Superintendencia de Valores, mediante resolución 0775 de 2001, señala los requisitos y condiciones para la emisión y colocación de los diferentes títulos representativos de créditos otorgados para financiar la construcción y adquisición de vivienda, sin encontrarse realmente diferencias significativas con nuestra legislación en esta materia. Sin perjuicio podría pensarse en la posibilidad de regular a nivel de reglamento las condiciones específicas que requeriría un prospecto para titularización de carteras hipotecarias, sin necesidad de guiarse por los lineamientos generales brindados por la SUGEVAL.

### **3. Consideraciones sobre el caso de las titularizaciones en Costa Rica**

En relación con el tema de la titularización de carteras de crédito en Costa Rica, es necesario resaltar la modificación al artículo 61 de la ley de protección al trabajador mediante el cual se establece que las operadoras de pensiones deberán invertir por lo menos un 15% de los fondos depositados en ellas por concepto del Régimen Obligatorio

de Pensiones Complementarias, en títulos valores con garantía hipotecaria o producto de procesos de titularización hipotecaria.

Dicha norma posibilitaría un impulso importante a la titularización hipotecaria, en caso que se logren superar los obstáculos que existen en alguna medida a nivel normativa, pero también a nivel de cultura financiera en nuestro país.

Contrario a lo anterior, desde el punto de vista negativo podríamos destacar la falta de impulso y de claridad a nivel regulatorio para la formación de sociedades titularizadoras, específicamente en relación con las obligaciones que esta asume, y el proceso de registro e inscripción como tales.

Asimismo es destacable que a nivel general se requieren realizar mejoras para el registro de emisiones de valores, de conformidad con el Reglamento de Oferta Pública de Valores, por cuanto los valores producto de procesos de titularización deben someterse al mismo proceso establecido para otros tipos de valores. Podría buscarse la posibilidad de crear normativa específica para emisores especializados en la emisión de títulos hipotecarios, la cual podría ser aplicable a aquellos emisores que mantengan emisiones de títulos hipotecarios inscritos en el RNVI por cierto tiempo, o que no hayan sido objeto de sanciones por incumplimientos en sus deberes.

#### **4. Responsabilidad del originador**

A nivel nacional parece existir una contradicción respecto de las responsabilidades del originador en la etapa de monitoreo del proceso de titularización y análisis de escenarios y pruebas, por cuanto los artículos 12 y 13 del Acuerdo 13-10 SUGEF, mencionado anteriormente, establecen que los originadores deberán:

*Artículo 12:*

*“i. Implementar un proceso sistemático de análisis de la calidad y el desempeño de los activos subyacentes, que permita además controlar el impacto de cualquier deterioro en estos activos y limitar el riesgo de daño a la reputación de la entidad;”*

*“ii. Evaluar el impacto que las exposiciones al riesgo de titularización tengan que ser asumidas de nuevo en el balance, a fin de limitar el riesgo de daño a la reputación de la entidad;”*

*Artículo 13:*

*“a. El originador debe evaluar, como mínimo, el impacto de tener que asumir con su patrimonio las obligaciones del vehículo de estructuración, así como el impacto de que los activos y los derechos transferidos retornen a su balance.”*

En principio, lo anterior no puede tomarse como una regla aplicable a todos los casos de titularización, por cuanto si la entidad originadora cumple con los supuestos establecidos en el artículo 18 inciso a de la “Normativa contable aplicable a los entes supervisados por SUGEF, SUGEVAL, SUPEN, SUGESE y a los emisores no financieros”, podrá registrar la operación como una venta y por ende sacar los activos del balance, en virtud de lo cual el punto 6 del artículo e inciso mencionados establece que:

*“Los valores emitidos por el fideicomiso o vehículo de propósito especial no son obligaciones de la entidad que transfiere. Así pues, los inversionistas que compran los valores sólo tienen derechos frente al conjunto subyacente de activos transferidos.”*

En virtud de lo anterior, un ente originador, el cual haya sacado de balance los activos producto de la titularización no debería asumir nuevamente obligaciones del vehículo de estructuración.

Aunado a lo anterior, en caso que la titularización se realice a través del vehículo de fideicomiso, el mismo artículo 17 del Acuerdo SUGEF 13-10 establece que las actuaciones del fiduciario se realizarán “por cuenta y riesgo del fideicomiso.”

En virtud de lo ahí establecido, así como tomando en cuenta además que en el fideicomiso “Los bienes fideicometidos constituirán un patrimonio autónomo apartado para los propósitos del fideicomiso.”, de conformidad con lo establecido en el artículo 634 del Código de Comercio, es necesario aclarar la posición en relación con la responsabilidad de los entes originadores a la hora de proceder con un proceso de titularización.

## 5. Tratamiento contable

A nivel de legislación comparada, la normativa contable costarricense es congruente con lo establecido en la legislación colombiana por cuanto en ésta también es requerido que se dé un traslado definitivo de los activos, sin estar éstos sujetos a una condición resolutoria; asimismo se deben transferirse los riesgos y beneficios con los mismo y no es posible que el originador tenga respecto a los activos facultades potestativas de disposición, control, limitación, afectación o sustitución, readquisición, uso o aprovechamiento sobre los activos transferidos o enajenados.<sup>2</sup>

## 6. Conclusiones

- a. Sin perjuicio de posibles mejoras que se puedan realizar a nivel regulatorio, se desprende del estudio realizado que la falta de dinamismo no está directamente ligada a la necesidad de cambio.
- b. Valorar la posibilidad de una reforma legislativa con el fin de impulsar una exención tributaria para los valores objeto de procesos de titularización hipotecaria, tal y como se da en la República de Colombia.
- c. Impulsar regulación específica a nivel de la Superintendencia General de Valores, con el fin de impulsar la formación de sociedades titularizadoras y facilitar la inscripción de valores objeto de procesos de titularización hipotecario, a través de mecanismos como emisores especializados. Asimismo buscar incluir normativamente el contenido de un prospecto para titularizaciones hipotecarias a fin de contar con certeza jurídica de la información requerida para tales casos.
- d. Solicitar una aclaración respecto de la responsabilidad del originador en los procesos post-titularización, por cuanto dependiendo de si el originador saca o no de balance los activos, éste debería o no debería tener responsabilidad de asumir nuevamente obligaciones del vehículo de estructuración. La normativa actual no hace diferenciación respecto a dicho tema.

---

<sup>2</sup> Superintendencia Financiera de Colombia, Capítulo XV- Titularización de Cartera de Créditos