

## **Tema: Unidades de Valuación y la actualización del valor de las garantías de los BOHRIS**

AUTORES: Alfredo Hernandez Prado  
Omar Ernesto Guerrero Solís  
Víctor Iván Pacheco Villaldama

Los BOHRIS son un concepto que acuñó la SHF en el 2004, que se refiere a instrumentos de inversión respaldados por hipotecas (el acrónimo proviene de Bonos Hipotecarios) como resultado de grandes esfuerzos y de la participación de instituciones financieras, constructoras, autoridades regulatorias y acreditados hipotecarios en general para darles existencia. Sin embargo aún hay una senda importante por recorrer en cuanto a la calidad de la información que requiere un esfuerzo adicional, para brindar transparencia y oportunidad a las decisiones de los inversionistas institucionales.

Habitualmente los colocadores proveen la información necesaria para que los inversionistas institucionales tengan elementos de decisión al momento de participar en las subastas de los BOHRIS, entre estos elementos se encuentran:

- Programa, prospecto y suplemento
- Contratos de administración y de constitución del fideicomiso
- Opiniones legales
- Opinión de las calificadoras
- Características de las carteras
- Presencia de algún asegurador: SHF, Monoliners, etc.

(Estos podrán ser analizados en futuros artículos)

### **Aspectos a ponderar**

Con esta información, los inversionistas pueden ponderar varios aspectos de importancia:

- Si las garantías y el aforo ofrecido compensan la pérdida esperada del portafolio, por su distribución geográfica o por las generaciones que las componen.
- Si la estructura es lo suficientemente confiable para que la cartera de créditos esté bien administrada y pueda perdurar en el tiempo.
- Si se cubren imponderables como cambio de administrador, prepago o incumplimientos extraordinarios.

Con esto los inversionistas, al momento de la subasta de la BOHRI, pueden tener una opinión tal que los motive a participar y proponer una tasa adecuada para el riesgo que corren en la inversión.

Se da por sentado que los elementos mencionados han sido cubiertos, que naturalmente con el tiempo, los créditos se irán pagando, las casas pasarán a formar parte de los patrimonios de las familias y que los inversionistas recibirán su premio vía cupones de los intereses y el principal en la amortización por haber participado en el ejercicio.

Sin embargo, para evitar que estos instrumentos pasen por una crisis y muestren un comportamiento adecuado hasta su vencimiento, se hacen las siguientes preocupaciones y propuestas:

Loan to Value (LTV): entre los principales indicadores de seguimiento se encuentra el conocido LTV que se obtiene de la división del valor del crédito (medido con el saldo insoluto del mismo) entre el valor de la garantía, es decir la vivienda, medido a través del avalúo. Esta razón funciona como un pequeño balance:

- Con un activo, la casa
- Un pasivo, el crédito
- Y la diferencia de ambos, el capital o patrimonio que conforma la unidad doméstica.

Este puede convertirse en un seguro para el mantenimiento del crédito, ya que:

- Mientras su valor sea menor a uno, se está formando un patrimonio, al pasar el tiempo y cumplirse el pago de los intereses, al vencimiento, la casa es totalmente del acreditado, máxime si lo paga anticipadamente
- Si su valor es igual a uno o superior, entonces el acreditado podría comparar su crédito con una renta. En particular si su valor supera dos o más veces el valor de la vivienda, entonces, éste puede abandonar al crédito y caer en incumplimiento
- Esta situación habitualmente se da en condiciones de deterioro extremo cuando ya no hay mucho que hacer y esto podría llevar al quebrando no sólo de un cúmulo de créditos, sino de una cartera y con esto del BOHRI

Por esto se recomienda que los avalúos se apliquen periódicamente a las garantías de las carteras que respaldan a los BOHRIS.

Comúnmente el avalúo se obtiene al comenzar el ejercicio y se le deja “fijo” hasta el vencimiento del BOHRI.

### **Importancia del avalúo**

- Existe la posibilidad de incluir en los ejercicios de auditoria iniciales y subsecuentes (tal vez bianuales) una técnica de muestreo conocida como: Muestreo por Unidad Monetaria (MUM), que consiste en identificar diferencias en las valuaciones de forma de “calibrar” si las viviendas han sido correctamente valuadas, así como la tendencia de su valor en el tiempo. La diferencia se puede deber al deterioro de su valor o bien a un avalúo inicial defectuoso
- El muestreo MUM es muy valioso ya que es mucho más económico en su implementación que el muestreo clásico y su cálculo es realmente sencillo
- Gracias al concepto de Unidades de Valuación Independientes (UVI), una UVI diferente de aquella que hubiera realizado el avalúo inicial, podría llevar a cabo esta valuación económica y extrapolar la diferencia para las viviendas que constituyen las garantías de las carteras bursatilizadas y de esta manera actualizar el valor del LTV para prevenir cualquier anomalía
- Si bien el valor del crédito es conocido durante su “vida útil”, el cálculo del LTV podría ser más preciso si se actualizara el valor del inmueble de manera estándar con esta metodología de tal suerte que se convirtiera en una alerta temprana para que los administradores de las carteras pudieran anticipar incumplimientos o prepago masivos

### **Conclusión**

La combinación de la actividad profesional realizada por las Unidades de Valuación Independientes y del muestreo MUM, podría dar una mayor certidumbre respecto a la

calidad crediticia de los BOHRIS y con ello a los inversionistas institucionales como las Siefores y los fondos de pensiones.