



El Fideicomiso: Ventajas y desventajas que definen su nivel de implementación en los proyectos inmobiliarios con financiamiento bancario

Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el grado de Maestro en Finanzas y Derecho Corporativo
Por:

Rafael Alberto Azparrent Hidrogo
Leonardo Antenor Zamudio Arias

Programa de la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

Lima, 08 de marzo de 2019

Esta tesis

**El Fideicomiso: Ventajas y desventajas que definen su nivel de implementación
en los proyectos inmobiliarios con financiamiento bancario**

ha sido aprobada

.....
Paulo Comitre Berry (Jurado)

.....
Ernesto Cuadros Tenorio (Jurado)

.....
Omar Gutierrez Ochoa (Asesor)

Universidad ESAN

2019

A mis padres y esposa, por su apoyo, comprensión y ayuda constante e incondicional,
sin ellos no habría sido posible todos conseguir mis objetivos.

A todas las personas que de una u otra forma me apoyaron durante esta ardua labor.

Rafael Alberto Azparrent Hidrogo

A mis padres y hermana, por su amor y apoyo constante, a mis amigos y compañeros
de trabajo que de una u otra forma me brindaron su apoyo y comprensión

Leonado Antenor Zamudio Arias

ÍNDICE

I. <u>CAPITULO I. INTRODUCCIÓN</u>	1
1. Identificación de tema de investigación	1
2. Objetivos de la tesis.....	1
2.1 Objetivo General	1
2.2 Objetivos específicos	1
3. Justificación	2
4. Metodología	7
4.1 Método de análisis	7
4.2 Fuentes de información	7
5. Contribución y alcance	8
5.1 Contribución	8
5.2 Alcance	8
II. <u>CAPITULO II. EL SECTOR INMOBILIARIO</u>	9
1. Crecimiento del sector inmobiliario	9
2. Proyección del sector inmobiliario	10
3. Etapas de un proyecto inmobiliario – Financiamiento Bancario	11
4. Importancia del Sector Inmobiliario.....	14
III. <u>CAPITULO III. LA GARANTÍA HIPOTECARIA</u>	16
1. Definición de la garantía hipotecaria	16
2. Esquema del proceso de ejecución en el Poder Judicial	21
3. La Garantía Hipotecaria en un Proyecto Inmobiliario	23
4. Ventajas y desventajas de la Garantía Hipotecaria en los Proyectos Inmobiliarios.....	27
4.1 Principales ventajas para el desarrollador inmobiliario.....	27
4.2 Principales ventajas para la entidad bancaria	27
4.3 Principales desventajas para el desarrollador inmobiliario.....	28
4.4 Principales desventajas para la entidad bancaria	28
IV. <u>CAPITULO IV. EL FIDEICOMISO COMO GARANTÍA DE UN PROYECTO INMOBILIARIO</u>	29
1. Definición del Fideicomiso	29
1.1 Antecedentes	29
1.2 Definición	32
1.3 Tipos de Fideicomiso	34
2. Forma en que se ejecuta un fideicomiso empleado como garantía	39
3. El fideicomiso como garantía en un proyecto inmobiliario financiado por un banco	40

4. Porcentaje del uso de los fideicomisos como garantía en la estructuración financiera de proyectos inmobiliarios con participación bancaria	42
5. El caso colombiano en el uso de Fideicomisos	43
6. Ventajas y desventajas del empleo de un fideicomiso en un proyecto inmobiliario	48
6.1 Principales Ventajas	48
6.2 Principales desventajas	52
V. <u>CAPITULO V. PROCEDIMIENTO BANCARIO PARA EL FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS INMOBILIARIOS Y ANALISIS...</u>	62
1. Identificación de las etapas del proceso bancario para otorgar un financiamiento para proyectos inmobiliarios	62
2. Medidas de Seguridad Jurídicas y comerciales que usan los Bancos	69
3. Financiamiento alternativo de las empresas desarrolladoras	72
VI. <u>CAPITULO VI. CONCLUSIONES</u>	73
ANEXOS	76
ANEXO N° 01 - ENTREVISTAS	76
ANEXO N° 02 – GRAFICOS	101
BIBLIOGRAFÍA	105

INDICE DE ENTREVISTAS

Teniendo en cuenta el tema de investigación resulto necesario contar con la opinión de expertos en el área ubicando a los actores principales que participan en este proceso de forma directa o indirecta, de manera que se puedan concretar los supuestos iniciales y poder completar el objetivo de la presente tesis.

1. **ANEXO 01 - ENTREVISTA N° 01** Entrevista realizada a Lizbeth Yauri Morrillo Subgerente de Unidad Inmobiliaria de la empresa Math Construcción y Consultoría (14/02/2018). 76
2. **ANEXO 01 - ENTREVISTA N° 02** Entrevista realizada al señor Luis Diaz Dulanto Trujillo, Gerente General de Inmobiliaria Ares (23/01/2019). 78
3. **ANEXO 01 – ENTREVISTA N° 03** Entrevista realizada a Walter David Tolentino Riva Jefe de Admisión Riesgo Inmobiliario Minorista del BBVA Banco Continental (07/02/2019). 80
4. **ANEXO 01 – ENTREVISTA N° 04** Entrevista realizada a Joseph Janseen Casanova Villegas Jefe de Admisión Riesgo Inmobiliario Banca Empresa del BBVA Banco Continental (12/02/2019). 81
5. **ANEXO 01 – ENTREVISTA N° 05** Entrevista realizada al señor Héctor Ronald Meléndez Grández, Sub Gerente de Negocios Inmobiliarios – BCP (14/02/2019). 83
6. **ANEXO 01 – ENTREVISTA N° 06** Entrevista realizada al señor Hans Bruckmann Serrano, Analista Senior de Negocios- BCP (15/02/2019) 86
7. **ANEXO 01 – ENTREVISTA N° 07** Entrevista realizada a Jimena Martínez Oquendo Jefe de Seguimiento de Riesgo Inmobiliario del BBVA Banco Continental (18/02/2019) 88
8. **ANEXO 01 – ENTREVISTA N° 08** Entrevista realizada a Renzo Berrocal Armando Paredes Gerente Financiero de la empresa Armando Paredes (19/02/2019). 89
9. **ANEXO 01 – ENTREVISTA N° 09** Entrevista realizada a Paulo Comitre Berry, Gerente General de la empresa “La Fiduciaria” (29/01/2019). 91
10. **ANEXO 01 – ENTREVISTA N° 10** Consulta a funcionaria de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP’s (06/03/2019). 92
11. **ANEXO 01 – ENTREVISTA N° 11** Entrevista realizada a Juana Cossio Cavero Gerente de Negocio Fiduciario y Comisiones de 93

Confianza del BCP y Gerente General de Credicorp Capital Sociedad
Tituladora SAC

12. **ANEXO 01 – ENTREVISTA N° 12** Entrevista realizada a Ricardo Mego Paucar, asesor legal senior de Grupo Graña y Montero. 96
13. **ANEXO 01 – ENTREVISTA N° 13** Segunda entrevista realizada a Paulo Comitre Gerente General de la empresa “La Fiduciaria” 98

Rafael Alberto Azparrent Hidrogo

Abogado Titulado por la Universidad de Lima, con 07 años de experiencia como abogado en estudios de abogados y área legal de empresas del sector construcción y bancario. Experiencia en derecho inmobiliario y corporativo. Compromiso con los valores, ética profesional, sentido de responsabilidad, objetivos y metas propuestas, amplia capacidad de trabajo en equipo y al detalle. Nivel avanzado de Inglés.

EXPERIENCIA PROFESIONAL

Inmuebles y Recuperaciones Continental S.A. – Subsidiaria del BBVA Banco Continental

Empresa inmobiliaria del BBVA Banco Continental, encargada de realizar la comercialización de inmuebles adjudicados por el Grupo BBVA como parte de la función recuperatoria del Banco.

Asesor Legal

junio 2016 – actualidad

Función principal liderar el saneamiento legal de la cartera de inmuebles adjudicados por el Grupo BBVA en Perú, resguardando el estado en que se reciben los inmuebles, seguimiento a estudios de abogados encargados del proceso de adjudicación y saneamiento legal, negociación de términos legales para la conclusión de la venta de inmuebles adjudicados, revisión de solicitudes de clientes por temas de post venta.

Adicionalmente se lleva el seguimiento y administración legal de cartera vendida a terceros para el cumplimiento de obligaciones legales frente a terceros.

- Logre incrementar durante el 2018 el saneamiento legal del 50% del stock de inmuebles adjudicados (stock de +300 inmuebles), mediante actualización de información, seguimiento a estudios de abogados y revisión de información registral de inmuebles para identificar contingencias legales más relevantes.
- Manejo y seguimiento de flujo de inmuebles de cartera vendida a terceros en cumplimiento de obligaciones que el Grupo BBVA adquirió mediante la venta de cartera, correspondiente a un stock adicional de 180 inmuebles y +1300 créditos vigentes vendidos, los cuales generan nuevos inmuebles adjudicados mensualmente.

Fenrir & Associates Lawyers

Estudio de abogados especializado en distintas áreas del derecho, dirigida a empresarios dinámicos, el estudio cuenta con experiencia en asesoría legal a clientes nacionales y extranjeros. Brinda un servicio moderno y eficaz, con calidad tradicional y trato comprometido y respetuoso.

Jefe de área inmobiliaria e infraestructura septiembre 2015 – junio 2016

Estructuración de proyectos inmobiliarios, adquisición de predios, determinación de estrategias de adquisición e identificación de contingencias legales. Elaboración de estudios de título, negociación de contrato de compraventa, alquiler y financiamiento bancario para proyectos inmobiliarios. Reestructuración de deudas de clientes, identificación de plan de acreedores de empresas y negociación de los puntos de

reestructuración, identificación y mejoramiento de garantías solicitadas, reestructuración societaria y planteamiento de la organización legal de empresas acorde a las necesidades comerciales de la empresa, mejoramiento y seguimiento societario manteniendo las obligaciones societarias al día.

- Negociación exitosa para la adquisición de predio comercial con diferentes contingencias legales y estructuración de forma de pago acorde a las necesidades y hitos de cumplimiento obteniendo un cronograma de flujo de pagos por cada hito.
- Negociación con acreedores de empresa del sector de servicio, llegando a un mutuo acuerdo para la reestructuración del pago de deuda de forma que permita a mantener relaciones entre las empresas y el cumplimiento de obligaciones de pago.

Carrera, Pinatte & Baca-Álvarez y Abogados

Estudio de abogados con 19 años de experiencia en el mercado, provee servicios especializados en distintas áreas del derecho, da un servicio integral para sus clientes sean nacionales o extranjeros.

Abogado

junio 2014 – agosto 2015

Elaboración de estudio de títulos de predios urbanos, rústicos y rurales; identificación de contingencias legales, identificación de procedimiento de saneamiento; elaboración, revisión y negociación de contratos de compraventa, arrendamiento, constitución de servidumbres, usufructos, de obra, venta de bienes futuros, reglamentos internos de condominios y edificios multifamiliares, etc. Inmatriculación de primera de dominio, proceso de independización y acumulación de predios a nivel municipal y registral, presentación y seguimiento de trámites ante entidades públicas y privadas. Elaboración y revisión de contratos de financiamiento para proyectos inmobiliarios, fideicomisos, garantías hipotecarias, arrendamiento financiero, contratos scrow, etc.

- Exitosa negociación con comunidades campesinas con derechos sobre predios en los que importante empresa del sector minero contaba con concesión otorgada por el estado – proyecto minero en Arequipa.
- Cierre de negociaciones para la adquisición de terrenos industriales al sur de Lima – zona de Chilca para importante empresa del rubro industrial.

Math Construcción y Consultoría SAC

Empresa especializada en edificaciones, brinda servicios desde el año 2004 cuando con una sección inmobiliaria dedicada a proyectos inmobiliarios de edificios multifamiliares y una sección de construcción dedicada a la ejecución de obras para el sector público y privado.

Abogado

marzo 2014 – junio 2014

Asesorar en la elaboración de contratos de compraventa de inmuebles futuros (venta en planos), elaboración de estudio de títulos de propiedad a ser adquiridas, evaluación de financiamiento de proyectos inmobiliarios, absolver consultas legales de clientes externos e internos durante la ejecución de las obras. Revisión de contratos de obra y con proveedores, gestión y trámites ante municipalidades para la aprobación de

anteproyectos y obtención de conformidad de obra. Seguimiento de tramites de inscripción de independización e inscripción de contratos de compraventa de clientes. Revisión y elaboración de acuerdos societarios, acuerdos marco con socios estratégicos, contratos de consorcio, etc.

Seguimiento de procesos civiles y arbitrajes llevados por la empresa en coordinación con estudios externos.

- Negociación con grupo de adquirientes de un proyecto inmobiliario que presentó contingencias legales después de haberse entregado y derivadas de una demanda de un tercero.
- Actualización de contratos modelo de compraventa y optimización de flujo de suscripción de los contratos con la debida revisión de los requisitos previos.

Carrera, Pinatte & Baca-Álvarez y Abogados

Estudio de abogados con 19 años de experiencia en el mercado, provee servicios especializados en distintas áreas del derecho, da un servicio integral para sus clientes sean nacionales o extranjeros.

Asistente legal

noviembre 2012 – junio 2013

Asistencia y asesoría legal en temas civiles, societarios, contractuales e inmobiliarios del derecho, constitución de sociedades, apertura de sucursales, reestructuración societaria, modificación, ampliación u otorgamiento de poderes, contratos de compraventa, arrendamiento, etc. de bienes inmuebles. Elaboración de estudios de título de predios, constitución de garantías hipotecarias y mobiliarias, usufructos, contratos comerciales, etc.

- Cumplimiento de objetivos y solicitudes de clientes del estudio, así como correcto cumplimiento de fechas de entregables
- Identificación de estructura societaria para conglomerado español que inicia funciones en Perú.

FORMACIÓN PROFESIONAL

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS 2016 – actualidad
Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS 2014 – 2015
Programa de Especialidad en Ejecutiva – Derecho Financiero

UNIVERSIDAD PERUANA DE CIENCIAS APLICADAS
Diploma en Derecho de la Construcción 2012

UNIVERSIDAD DE LIMA
Profesional en Derecho
2005 – 2011

OTROS ESTUDIOS

CIBERTEC: Estudios de Office nivel básico

2018

ASOCIACIÓN CULTURAL PERUANO BRITANICO
Nivel Avanzado de Ingles

1998 – 2001

Leonardo Antenor Zamudio Arias

Abogado por la Universidad San Martín de Porres, con 11 años de experiencia en temas tributarios. Experiencia en derecho administrativo, civil y comercial. Compromiso con los valores, ética profesional, sentido de responsabilidad, objetivos y metas propuestas, amplia capacidad de trabajo en equipo y al detalle.

EXPERIENCIA PROFESIONAL

Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria - SUNAT

La Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria, es un organismo técnico especializado del Perú adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas, encargado de la Recaudación tributaria a nivel nacional.

Jefe de División de Información y Análisis de la Gerencia de Análisis de Información y Riesgos enero 2018 – actualidad

Área especializada en el manejo de grandes volúmenes de información externa e interna para el desarrollo de modelos analíticos con la finalidad de encontrar modalidades de evasión y elusión.

- Gestionar la implementación del equipo de Científicos de datos, como grupo especializado en analítica avanzada.
- Implementación de la Plataforma analítica en Sunat, necesaria para la ciencia de datos.

Jefe de la Oficina de Control de Gestión de la Intendencia Lima – SUNAT noviembre 2016 - diciembre 2017

Oficina encargada de llevar y controlar los procesos operativos, realizar el seguimiento de las funciones y de los principales indicadores de todas las áreas.

- Implementación y Automatización de los indicadores institucionales.
- Mapeo en base a BPMN de todos los procesos operativos de la SUNAT.

Jefe de División de Selección y Programación de Cobranza – SUNAT noviembre 2016 – diciembre 2017

Área encargada de la selección y programación de casos para la recuperación de la deuda en cobranza. Establecer los criterios de selección, depurar y programar los embargos a ejecutar.

- Automatización de la selección y programación en base a la creación de algoritmos informáticos. Se aumento la producción en un 500 por ciento.
- Reducción de tiempo de trabajo de los programadores por la implementación de un aplicativo de consultas y cruces analíticos.

Supervisor – Ejecutor Coactivo Intendencia Lima – SUNAT. febrero 2014 – octubre 2016.

Área encargada de programar embargo en base a la cartera asignada, ejecutarlo y levantarlos según la recuperación de la Deuda lograda.

- Recuperación del 30% de la cartera asignada
- Establecimiento de nuevas formas de cobranza

Profesional especializado 2 Intendencia Lima – SUNAT. diciembre 2007 – enero 2014

Trabajo de campo y de investigación en temas tributario, definición de normas y circulares, orientación al contribuyente y elaboración de Resoluciones.

- Creación de un aplicativo de consultas masivas para ayudar a la Gestión operativa del área.
- Creación de un procedimiento de archivo de resoluciones de forma secuencial que modernizo la formación de expedientes de cobranza.

FORMACIÓN PROFESIONAL

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS 2016 - actualidad
Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO 2016
Programa de Capacitación para Directivos Tácticos

UNIVERSIDAD SAN MARTÍN DE PORRES 2000 - 2006
Licenciado en Derecho y Ciencia Políticas

OTROS ESTUDIOS

INSTITUTUO ADUANERO Y TRIBUTARIO 2017
Curso de Determinación, Mejora y Modelación de Procesos

RESUMEN EJECUTIVO

Grado:	Maestro en Finanzas y Derecho Corporativo
Título de la tesis:	El Fideicomiso: Ventajas y desventajas que definen su nivel de implementación en los Proyectos Inmobiliarios con financiamiento Bancario
Autores:	Azparrent Hidrogo, Rafael Alberto Zamudio Arias, Leonardo Antenor

Resumen:

Se identificó un instrumento jurídico, el Fideicomiso, el cual, a nivel de definición doctrinal y legal, sería un instrumento de garantía más efectivo y completo que la hipoteca, se identificó que el sector inmobiliario tiene necesidad constante de uso de garantías.

Teniendo en cuenta la importancia del sector inmobiliario se identificó que los fideicomisos inmobiliarios pueden aportar mayor beneficio como instrumento de control y de garantía a diferencia de la hipoteca, partiendo del supuesto que es la hipoteca el tipo de garantía más usado, asimismo se busca durante el desarrollo de la tesis confirmar dicho supuesto.

Asimismo, se toma como supuesto que la mayoría de operaciones de financiamiento u otorgamiento de líneas de crédito al sector inmobiliario se otorga mediante el sistema bancario, lo cual ha podido ser comprobado hasta cierto grado debido a que el financiamiento alternativo no tiene un ente regulador y no se ha podido recopilar dicha información, sin perjuicio de ello de las empresas desarrolladoras que se entrevistaron manifestaron que si bien buscan alternativas de financiamiento, les es imposible eludir a la intervención de los bancos en sus proyectos, debido a que requieren del respaldo que brindan económicamente, al nombre reputacional de cara a sus clientes, y porque, los bancos que financian a sus clientes requieren que exista un banco financierista del proyecto o promotor que tenga líneas de crédito aprobadas por dicho proyecto.

Dicho esto, se ha identificado la relevancia del sector inmobiliario identificándose que debido al crecimiento económico del país y al déficit de viviendas este seguirá siendo un sector de importancia en cuando menos los próximos 10 años.

También se ha identificado las ventajas y desventajas de la garantía hipotecaria y del fideicomiso inmobiliario, siendo la principal desventaja de la hipoteca que su ejecución no es inmediata y debido al paso por el Poder Judicial esta puede tomar de

uno hasta tres años, también significa que cualquier mecanismo de control deberá ser implementado entre las partes y sujeto a que estas cumplan con las obligaciones; las principales ventajas es que su procedimiento de constitución es sencillo y representa un único costo, asimismo al no intervenir sobre la forma en que se pongan de acuerdo las partes, estas deciden como organizarse y los instrumentos de control que puedan requerir. En el caso del Fideicomiso entre sus principales ventajas es que es un importante mejorador del riesgo, asegurando el control de los flujos dinerarios y el cumplimiento de obligaciones, ello a través del ejercicio de control por parte del fiduciario, el cual a su vez se encuentra supervisado por un ente regulador el cual vela que cumpla con sus obligaciones como empresa fiduciaria, también es un instrumento que permite la rápida ejecución de la garantías acordadas por lo que podrá ejecutar todas las acciones que se requieran sin necesidad de intervención judicial con excepción de aquellas que requieran de la acción del uso de la fuerza pública – la policía - en dichos casos si requerirá que un juez de la orden.

Finalmente se identificó cuáles eran los mecanismos de control y de disminución del riesgo que vienen implementando los bancos cuando no existe un fideicomiso de por medio, recogiéndose información de funcionarios de dos de los principales bancos que se encuentran dentro de las áreas de negocio inmobiliario, se identificó que los bancos implementan varios mecanismos de seguridad y de seguimiento, los cuales mantienen incluso cuando el proyecto ha tenido un fideicomiso dentro de su estructuración, asimismo se identificó que las tasas de interés que estos asignan a los desembolsos o líneas de crédito no se ven afectadas por incluir un mejorador de riesgo como un fideicomiso, también se identificó que los bancos no trasladan la mejora del riesgo a la tasa porque no se encuentran obligados a hacerlo y no obtienen una ventaja al realizarlo ya que el regulador no les permite provisionar menos en comparación al uso de una hipoteca, por último las empresas desarrolladoras no encuentran una compensación a la pérdida de control debido a que no obtienen mejores tasas.

Por lo mismo entre las conclusiones se arribó a que los bancos determinan un riesgo por cada cliente y toman en cuenta este dato al momento de determinar las tasas de interés, pero el riesgo que han calculado no se verá afectado por mejoradores de riesgo como es el caso de un fideicomiso, estas tasas son el margen de ganancia de los bancos y al no tener un incentivo para disminuirlas no se encuentran dispuestos a marginar ganancia al disminuir las tasas.

Se han identificado varios puntos de mejora para potenciar el fideicomiso en el Perú y que ayuden a un mayor interés por parte de los desarrolladores, sin embargo si la pérdida de control de los desarrolladores no se ve compensada con una mejor tasa el desarrollador no tendrá mayor interés en los fideicomisos debido a que tiene a la mano el método de estructuración que vienen usando desde hace más de una década, esto viene de la mano con una mejor incentivación a la banca por parte del regulador para que impulsen el uso de fideicomisos en este ámbito. Asimismo, no hay la suficiente difusión y conocimiento en el mercado de los fideicomisos en que consisten y las ventajas que pueden aportar incluso entre las propias entidades financieras y empresas de notoria importancia la figura no es tan bien conocida.

CAPITULO I: INTRODUCCIÓN

1. IDENTIFICACIÓN DE TEMA DE INVESTIGACIÓN

Los fideicomisos en los proyectos inmobiliarios como medio de garantía, comparación con la garantía hipotecaria e identificación de las causas que determinan el nivel de difusión de cada tipo de garantía en los financiamientos bancarios para el sector inmobiliario.

2. OBJETIVO DE LA TESIS

2.1 Objetivo general. - Determinar los principales motivos por el que no hay un mayor empleo de fideicomisos en la estructuración financiera de los proyectos inmobiliarios financiados por entidades bancarias, el cual sirva como medio de garantía y control de los flujos del proyecto.

2.2 Objetivos específicos. - Los objetivos específicos nos permitirán alcanzar el objetivo principal planteado, siendo estos los siguientes:

- a. Identificación y desarrollo de las etapas de un proyecto inmobiliario con financiamiento bancario.
- b. Definición, características y regulación del fideicomiso empleado como medio de garantía.
- c. Identificación de las ventajas y desventajas legales, comerciales y operativas del empleo de fideicomisos en los proyectos inmobiliarios.
- d. Definición, características y regulación de la garantía hipotecaria.
- e. Identificación de las ventajas y desventajas legales, comerciales y operativas del empleo de la garantía hipotecaria.
- f. Identificación del nivel de difusión de los fideicomisos y de las garantías hipotecarias en las estructuraciones del financiamiento bancario de los proyectos inmobiliarios.

3. JUSTIFICACIÓN

Se parte de la premisa, a ser comprobada, que en la actualidad los fideicomisos como medio de garantía no tienen un uso generalizado o predominante en la estructuración financiera de líneas de crédito o financiamientos bancarios para el sector inmobiliario, mientras que la mayoría de estas estructuraciones si utilizan de forma predominante la garantía hipotecaria como medio de asegurar el cumplimiento de las obligaciones del desarrollador frente a las entidades bancarias que los financiaron.

Se parte de la premisa de que la mayoría de los financiamientos -por cantidad de operaciones- a empresas desarrolladoras, entiéndase por financiamiento apertura de líneas de crédito o entrega de fondos, se realiza a través del sistema bancario, por lo tanto, sería este contexto el generador de la mayor de garantías para este tipo de financiamiento.

La garantía hipotecaria busca mitigar los riesgos del negocio en favor del Banco o inversionista que financie un proyecto inmobiliario.

En el Perú uno de los tipos de garantía de mayor difusión es la hipoteca, la cual puede ser constituida sobre un bien inmueble y no requiere de la desposesión de este bien para su constitución, es decir que el acreedor puede seguir disfrutando libremente de los frutos de este. Para que la Hipoteca surta plenamente de sus efectos jurídicos requiere de hasta tres actos:

- a. El primero es la suscripción de un contrato de constitución de hipoteca el cual debe identificar el bien inmueble, el monto de la garantía, el deudor y el acreedor, en caso el propietario sea distinto al acreedor será el propietario quien participe en dicho contrato.
- b. El segundo es la protocolización notarial de dicho instrumento privado, con lo cual queda jurídicamente constituida y despliega sus efectos jurídicos entre las partes suscribientes; y, por último,

- c. El tercero es la inscripción de la garantía hipotecaria en los Registros Públicos para que los efectos jurídicos de esta puedan surtir efectos sobre los terceros, en caso de que no se inscriba la hipoteca en los Registros Públicos esta carecerá de efectos jurídicos en terceros, por lo que no sería oponible. Este último requisito si bien no es requisito para su constitución es de vital importancia al momento de su ejecución ya que de lo contrario no será ejecutable frente a terceros que hayan adquirido la propiedad del acreedor por lo que perdería toda su objetividad.

Hasta este punto, la constitución de una garantía hipotecaria es relativamente sencilla, dado que significa la suscripción de un contrato, la protocolización notarial y su inscripción en los registros públicos, todo esto se puede concretar en plazo de dos a tres semanas una vez los términos se encuentren definidos.

En el supuesto de requerirse que se ejecute la garantía hipotecaria resultará necesario que, esta sea ejecutada por un juez el cual deberá ordenar el remate judicial del inmueble.

En el Perú, todo negocio que se vea forzado a pasar por una revisión judicial en una etapa de su ciclo operativo o cuando menos tener identificado dicho escenario es un negocio que deberá soportar las consecuencias de un sistema judicial lento, sobrecargado, con falta de criterios jurídicos uniformes y con índices de corrupción; conllevará a que dicho negocio tenga que considerar en su ciclo productivo esta contingencia y debiera contemplarla dentro de su riesgo.

En el caso del negocio inmobiliario son los Bancos los que deberán soportar dentro de su ciclo el pase por el Poder Judicial. Ello debido a que, si el acreedor no cumpliera con sus obligaciones, sin que llegue a un acuerdo con el Banco, este último, deberá recurrir a la ejecución de la garantía hipotecaria para que el bien inmueble hipotecado sea rematado y la entidad financiera pueda cobrar su

acreencia en dicho remate. Este potencial tránsito por el Poder Judicial debería verse reflejado en el riesgo de la operación, dado que, si un desarrollador inmobiliario incumple, el banco solo podrá recuperar el capital invertido, los intereses, los costos y gastos de la operación a través de este procedimiento judicial, por lo que esta potencial contingencia representa un riesgo y por lo tanto debiera encontrarse representada en la tasa de interés.

Algunos riesgos, dificultades operativas y financieras que se generan o pueden generar al emplearse una garantía hipotecaria son las siguientes:

- a. En el supuesto que la empresa desarrolladora no concluya el proyecto habiendo realizado ventas de los futuros departamentos y esta dejase de ejecutar el proyecto, por cualquier causal no justificada. En este escenario veríamos que el banco que financia el proyecto habría iniciado sus desembolsos y los bancos de los clientes también, por lo que el banco que financia el proyecto habría emitido cartas fianzas a favor de los bancos de los clientes como garantía.

La sola constitución de una hipoteca no propone una solución a este escenario dado que si bien el banco desarrollador podrá ejecutar la hipoteca ello no implica que la obra se ejecute. Los bancos que habrían financiado a los clientes finales tendrían a su favor cartas fianzas a ser ejecutadas lo cual afectaría finalmente al banco que financió el proyecto por ello lo que es económicamente conveniente es que se pueda seguir desarrollando el proyecto inmobiliario, la garantía hipotecaria por sí misma no cubre.

- b. La emisión de la Carta Fianza que deben entregar los compradores a su Banco financista, en caso se financien con un Banco distinto al que financió el Proyecto. Esta carta fianza resulta necesaria hasta que el segundo Banco pueda jurídicamente constituir su Hipoteca sobre la nueva unidad inmobiliaria, asumiendo el costo de la emisión el cliente o la empresa

desarrolladora, asimismo significa una línea de crédito adicional para la empresa desarrolladora.

La garantía hipotecaria en Perú no puede ser constituida sobre bienes futuros debe constituirse sobre bienes jurídicamente constituidos por ello mientras ello no suceda el segundo banco, el del cliente, no podrá constituir su correspondiente hipoteca sobre el bien de su cliente. Asimismo, no se pueden constituir hipotecas parciales sobre el inmueble en que se construirá. Por último, los bancos no mantienen como política que sus garantías hipotecarias se encuentren en un segundo rango. La carta fianza sirve en este caso como una garantía líquida de ejecución inmediata, pero es un instrumento que representa un alto costo ya que importa el congelamiento de un porcentaje de su valor representativo para su inmediata disposición en caso de ser requerido.

- c. Es uno de los supuestos de la Tesis que la ejecución de una garantía hipotecaria, al tener que ser ejecutada mediante un proceso judicial y siendo este lento y teniendo atisbos de incertidumbre, genera un impacto en el riesgo de la operación, impactando en la tasa de interés que determine el banco para cada operación de préstamo debido a la lentitud en la realización de dicha garantía.
- d. La hipoteca no presupone por si misma mecanismos de control o mecanismos de garantía paralela que acompañen al fiel cumplimiento de las obligaciones del desarrollador inmobiliario por lo que las obligaciones de este contarían inicialmente con el seguimiento que realicen las entidades financieras a los desarrolladores para velar por el cumplimiento de los acuerdos pactados que se encuentren respaldados con esta garantía hipotecaria. Tampoco logra aislar el proyecto inmobiliario o flujo del negocio de cualquier contingencia que tenga el desarrollador inmobiliario.

Un fideicomiso ofrecería una solución a los puntos antes indicados.

- a. Primero, en caso que la empresa desarrolladora no concluya el proyecto o incumpla sus obligaciones, el fiduciario podrá tomar las acciones necesarias incluso hasta reemplazar al desarrollador inmobiliario o constructor de ser el caso para que el proyecto inmobiliario continúe, permitiendo que el flujo económico del negocio no se detenga, sin necesidad de negociar, resolver, suscribir ningún contrato o acuerdo, ni requerir ningún proceso conciliatorio o judicial con el primer desarrollador inmobiliario ya que el Fiduciario tendría plenas facultades para realizarlo.
- b. Segundo, se evitaría la emisión de cartas fianzas ya que el fiduciario endosaría los certificados de participación de las unidades inmobiliarias a favor del banco que financia a los clientes.
- c. Tercero, otorgaría una mejor forma de ejecutar la garantía sin necesidad de un proceso judicial de ejecución de garantía, el fiduciario podría con sus facultades realizar la venta del inmueble a un tercero y solo requiriendo del Poder Judicial para que se lleve a cabo una toma de posesión judicial en el caso de ser necesario. Ello reduciría significativamente el impacto del proceso judicial en el riesgo del negocio, debido a que se obtendría la realización del inmueble de una forma mucho más rápida.
- d. Por último, el fideicomiso si genera desde su constitución mecanismos de control para el seguimiento del cumplimiento de obligaciones, hitos, etc. y de modificaciones al proyecto, así como control sobre los flujos dinerarios y aislamiento jurídico del proyecto del patrimonio del desarrollador e incluso del propio fiduciario.

Dado las potenciales ventajas del fideicomiso frente a las dificultades operativas y/o legales que presente la ejecución de una garantía hipotecaria y los espacios pendientes de ser regulados entre las partes, el propósito de esta

tesis es identificar las causas por las que no hay un uso generalizado de los fideicomisos en la estructuración financiera de los bancos para proyectos inmobiliarios, y concluir si resulta necesaria la determinación de mecanismos que permitan un uso generalizado de los fideicomisos en este sector.

4. METODOLOGIA

4.1 Método de análisis

La metodología empleada en la presente tesis es de investigación, con carácter descriptivo y de análisis de la información. Se realiza la identificación de la situación del sector económico bajo análisis y procedimientos que se realizan para su ejecución respecto del uso de las garantías jurídicas bajo análisis. Se realizarán comparaciones entre la garantía hipotecaria y el fideicomiso como garantía. También se recogerá la información estadística del uso de ambas figuras dentro del escenario planteado por la presente tesis.

4.2 Fuentes de Información

Entre las fuentes de información que se han manejado una de las principales son entrevistas realizadas a los siguientes actores:

- Por el lado de la banca institucional a funcionarios del área de Riesgo Inmobiliario del BBVA Banco Continental y funcionarios del área de Negocio Inmobiliario y el área de Banca de Grandes Empresas del Banco de Crédito del Perú,
- Del rubro de empresas fiduciarias a empresa La Fiduciaria; y,
- Por el lado de las empresas desarrolladoras, las empresas Inmobiliaria Ares, Math Construcción y Consultoría; y, Armando Paredes

Así también se ha recurrido como fuente principal a libros de texto académico los cuales se encuentran debidamente citados y descritos en la bibliografía.

Sin perjuicio de las fuentes principales que hemos mencionado se ha recurrido a las siguientes fuentes secundarias:

- Reportes de entidades Bancarias respecto del sector inmobiliario BBVA Research.
- Estadística publicada por entidades gubernamentales tales como el INEI y el Banco Central de Reserva BCR.
- Publicaciones de periodísticas de medios impresos y digitales como El Comercio y Gestión, El Tiempo (Diario de Colombia); y,
- La Cámara de Comercio de Colombia

5. CONTRIBUCIÓN Y ALCANCE

5.1 Contribución. - La contribución del presente trabajo consiste en identificar la cuota de mercado de los fideicomisos en el sector inmobiliario como instrumento de garantía y la cuota de mercado de la garantía hipotecaria en el mismo sector, comprobar que el segundo mantiene una cuota de mercado superior, identificar las ventajas o desventajas de cada figura, identificar las causas por las cuales no se utilizan fideicomisos como garantía en la mayoría de proyectos inmobiliarios y de ser una figura conveniente proponer desde una perspectiva teórica alternativas que permitan un mayor uso.

5.2 Alcance. - El alcance de esta Tesis se enfoca en identificar las ventajas y desventajas de emplear los fideicomisos como alternativa a la garantía hipotecaria para el financiamiento de proyectos inmobiliarios mediante intervención de una entidad financiera, es decir, un Banco.

Confirmar el supuesto de que las garantías hipotecarias tienen una mayor cuota de mercado en este sector y determinar los motivos o causas que definen el nivel de empleabilidad de cada figura mencionada, para proponer mejoras en los financiamientos del sector inmobiliario.

Por lo tanto, los resultados de esta tesis no se podrán extrapolar a otro tipo de financiamientos que no involucren el desarrollo de proyectos inmobiliarios a través de instituciones del sistema financiero, específicamente Bancos. No se está considerando los cambios normativos o entrada en vigencia de normas que traten del presente tema de forma específica o general. Asimismo, se toma como premisa que, no se den cambios en el Poder Judicial que afecte los plazos estimados en un proceso judicial; que la forma de determinación de riesgo en los financiamientos a empresas desarrolladoras inmobiliarias no se vea modificado por nuevas políticas bancarias, normas o directivas del ente regulador, y que, las tasas de interés del sector financiero no se vean afectadas por hechos económicos internos y/o externos. Finalmente, el periodo de análisis de esta Tesis abarca desde 2009 al 2017 y estima que sus conclusiones serán referenciales hasta por 10 años.

CAPITULO II: EL SECTOR INMOBILIARIO

El presente capítulo está orientado a centrarnos en el sector inmobiliario, evidenciar algunas características del sector y traer a colación la forma como un proyecto inmobiliario se ve influenciado por el financiamiento bancario.

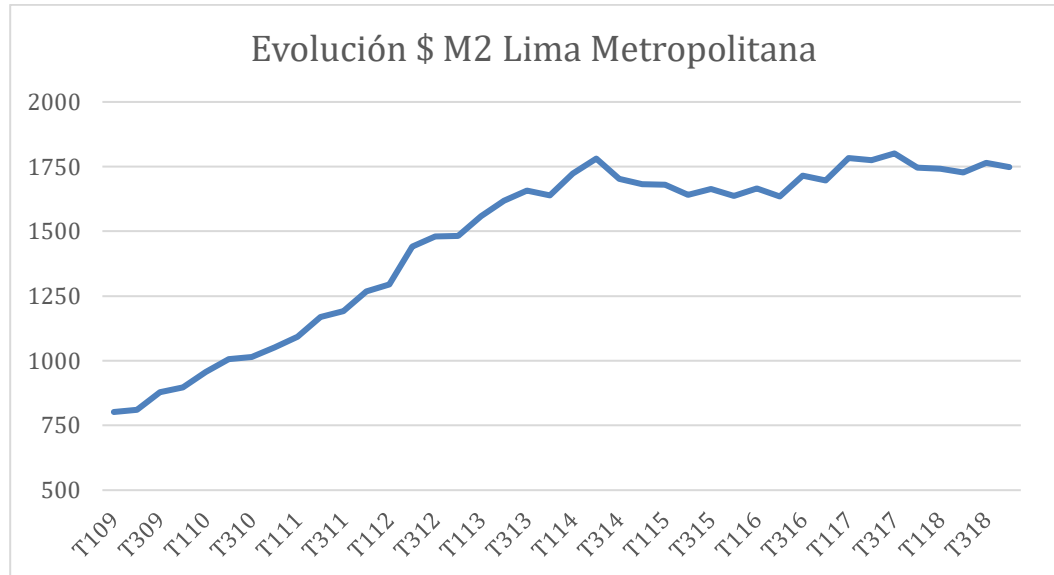
1. CRECIMIENTO DEL SECTOR INMOBILIARIO

El Perú muestra una estabilidad económica desde fines de los 90 es decir más de 10 años, esto conllevó a un incremento en la prosperidad económica y mejores ingresos en las familias, las familias al poder acceder a un crédito hipotecario optan por comprar un departamento con un préstamo en lugar de pagar el alquiler mensual de un inmueble

El sector inmobiliario viene experimentando un crecimiento continuo desde fines del año 2000, incrementando la venta de las unidades inmobiliarias nuevas y asimismo el precio del m², el cual mostró una rápida aceleración a partir del año 2009 como reacción al crecimiento de la demanda, tal como se indica en el

grafico que se encuentra al final del presente párrafo. Esto se debe a diferentes factores como el crecimiento del PBI del país, el incremento del sueldo promedio, incremento en la colocación de créditos hipotecarios, etc.

Gráfico N° 01



(Banco Central de Reserva del Peru, s.f.)

Carlos Cornejo en su libro “Negocio Inmobiliario” comenta que el Perú; a pesar del boom inmobiliario, se encuentra retrasado respecto de otras plazas en la región. (Cornejo, Negocio Inmobiliario, 2018) “Según el estudio “Relevamiento Inmobiliario de América Latina” (RIAL) del Centro de Investigación en Finanzas (CIF) de la Universidad de Torcuato Di Tella de Argentina, Lima ocupa el octavo lugar de una lista de quince ciudades latinoamericanas evaluadas por el costo de metro cuadrado de sus distritos”.

2. PROYECCIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO

El desarrollo de la actividad inmobiliaria en el Perú tiene muchos componentes o variables que lo determinan, el primero que debe ser considerado es que en el Perú existe carencia de vivienda, la brecha de vivienda es muy amplia en el 2016 el INEI publicó la Encuesta Nacional de Programas Presupuestales

2011-2016 en el cual dio cuenta del Déficit Habitacional a nivel nacional, de este se desprende que, en el Perú se requiere de un total de 1.8 Millones de viviendas nuevas para cubrir el actual déficit, existe una mayor necesidad en provincia pero la diferencia no es tan amplia, en Lima Metropolitana se concentraba una carencia habitacional de 600Mil viviendas, es decir un tercio del total, teniendo en cuenta que se venden en Lima Metropolitana entre 15mil y 20mil viviendas anualmente, se puede inferir que existe una amplia demanda potencial a ser cubierta por los desarrolladores inmobiliarios. Asimismo, L. Dulanto (entrevista personal, 23 de enero de 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 02), señala que el sector inmobiliario tuvo su auge en la década pasada y si bien aún existe demanda de viviendas, el mercado se ha reducido lo que ha ocasionado que los márgenes de utilidad no sean los de antes. Por otro lado, manifiesta que en provincia el sector es demasiado informal y por ello no conviene invertir por el momento.

Teniendo en cuenta que aún contamos con un alto déficit de viviendas, que el precio del metro cuadrado en comparación con otras plazas aún dista de ser el más elevado en la región y que las proyecciones de crecimiento para el 2019 se mantuvieron en el 4% (El Comercio, 2018) crecimiento económico mantienen los reportes positivos de crecimiento económico en el Perú se puede inferir que el sector seguirá en expansión durante los próximos 10 años siempre que el crecimiento económico no se detenga.

3. ETAPAS DE UN PROYECTO INMOBILIARIO – FINANCIAMIENTO BANCARIO

Los desarrolladores inmobiliarios requieren del financiamiento de un tercero para poder impulsar la construcción de sus proyectos inmobiliarios, ese es el escenario general, es un entendimiento popular que, incluso el costo de la adquisición del terreno proviene del financiamiento bancario o de un tercero. Durante la realización de la presente tesis se han identificado que este primer punto no es del todo preciso, dado que hay un número importante de desarrolladores que adquieren los terrenos con iniciales o partes de pago cuyas

fuentes no provienen de financiamientos bancarios y en caso de haber un saldo pendiente por el pago del terreno este pago se encuentra estructurado para que se pague con las iniciales, ventas al contado de los departamentos, incluso mediante dación en pago de los departamentos futuros a los vendedores del terreno (L. Yauri, entrevista personal, 14 septiembre 2018, Anexo 01 – Entrevista N° 01). Esto no significa que no se den casos en que el desarrollador coloque una inicial y el banco entregue un préstamo hipotecario únicamente para la compra del terreno, estos casos también se dan, pero los desarrolladores durante el tiempo han aprendido a disminuir esta dependencia de una entidad financiera con otras alternativas como las antes mencionadas.

Sin embargo, si bien se busca disminuir la dependencia, sigue siendo importante para el desarrollador contar con la participación del Banco, de esta forma cuenta con un respaldo financiero que puede cubrir cualquier retraso o deficiencia del flujo de las ventas de los inmuebles, dado que de no contar con el respaldo de un banco y sus flujos no puedan mantener los avances de la construcción, deberán paralizar la obra por falta de fondos (Cornejo, El Banco: Socio de un proyecto inmobiliario, 2018). Los desarrolladores necesitan la intervención de los bancos porque los clientes no realizaran, en su mayoría, pagos al contado sino que se financiaran a su vez con el mismo banco o con terceros y estas entidades financieras requieren del respaldo del banco que financia el proyecto para que obtengan instrumentos de garantía como la carta fianza para asegurar su préstamo hasta que se pueda constituir la hipoteca, solo las empresas desarrolladoras con espaldas financieras grandes pueden permitirse emitir cartas de crédito sin que estas provengan una línea de crédito otorgada por un banco dentro del marco de un financiamiento de proyecto inmobiliario. También la presencia del banco representa un respaldo reputacional para el promotor frente a los clientes los cuales se sentirán más confiados porque entienden que un banco está respaldando la operación.

Habiendo realizado esta acotación sobre la relevancia de que los desarrolladores inmobiliarios cuenten con un respaldo bancario, pasamos a

identificar el proceso que se ha identificado al consultar con estos actores es decir empresas desarrolladoras y bancos.

El promotor solicita un préstamo de línea de crédito de obra al Banco de su elección, esto quiere decir que, será un préstamo destinado a la construcción del proyecto el cual puede tener como finalidad cubrir parte del saldo del precio de compra del terreno o no, asimismo el banco otorga una línea de crédito de cartas fianzas para sus posibles compradores.

El banco luego de realizar la evaluación correspondiente al desarrollador, al proyecto inmobiliario y su nivel de avance procede a aprobar el desembolso y crear las cuentas bancarias correspondientes, suscribiendo con el desarrollador un contrato por las líneas de crédito de obra, cartas fianzas y demás documentos que puedan haber considerado necesario, parte de esta documentación es la constitución de la hipoteca sobre el terreno matriz hasta por el tope del financiamiento el cual puede ir incrementándose en la medida que el proyecto requiera mayor flujo de dinero como respaldo o como financiamiento por parte del banco.

Mientras el proyecto inmobiliario mantenga el flujo de las ventas y el avance de obra, las líneas de crédito otorgadas por el banco se mantendrán y podrá el desarrollador mantener la disponibilidad del capital del banco.

Las iniciales de las ventas de las unidades inmobiliarias y las ventas al contado que se realicen deben entregarse en una cuenta recaudadora en el banco que promociona el proyecto, aquellos clientes que se financian con el mismo banco adquieren un crédito hipotecario sin incrementar costos, pero aquellos clientes que se financien con otros bancos requerirán llevar una carta fianza emitida por el banco promotor a favor de su banco como garantía. Este tipo de instrumento tiene un costo el cual es asumido por el cliente y en algunos casos lo asume el desarrollador inmobiliario como estrategia comercial.

Una vez que, el desarrollador haya completado la obra y obtenido las independizaciones registrales, las unidades inmobiliarias dejan de ser un bien futuro y pasan ser bienes jurídicos sobre los cuales se pueden comenzar a constituir las garantías hipotecarias a favor de los bancos que financiaron a los clientes finales con ello se regresan las cartas fianzas y concluye el proyecto inmobiliario en lo que corresponde a la constitución y empleo de las hipotecas. Quedando pendiente que el banco que financió el proyecto levante la hipoteca que se constituyó sobre el terreno, en este caso no es inusual que el banco y el desarrollador hayan pactado obligaciones adicionales en todo caso de haberse cumplido todas las obligaciones pactadas corresponde el levantamiento de esta hipoteca.

La presente tesis tiene como una de sus premisas revisar el presente caso de forma puntual respecto del financiamiento de proyectos inmobiliarios a través de instituciones financieras, es decir, a través de la banca tradicional. Sin perjuicio de ello, durante la presente investigación se ha identificado que existe una tendencia a buscar medios de financiamiento primario alternativos, como los fondos de inversión SAFI o sociedades de propósito especial que también manejen fondos para inversión o incluso personas naturales con recursos suficiente para financiar los proyectos, si bien no son la mayoría a la fecha es un método que se ha identificado como recurrente y del cual los bancos tienen conocimiento.

4. IMPORTANCIA DEL SECTOR INMOBILIARIO

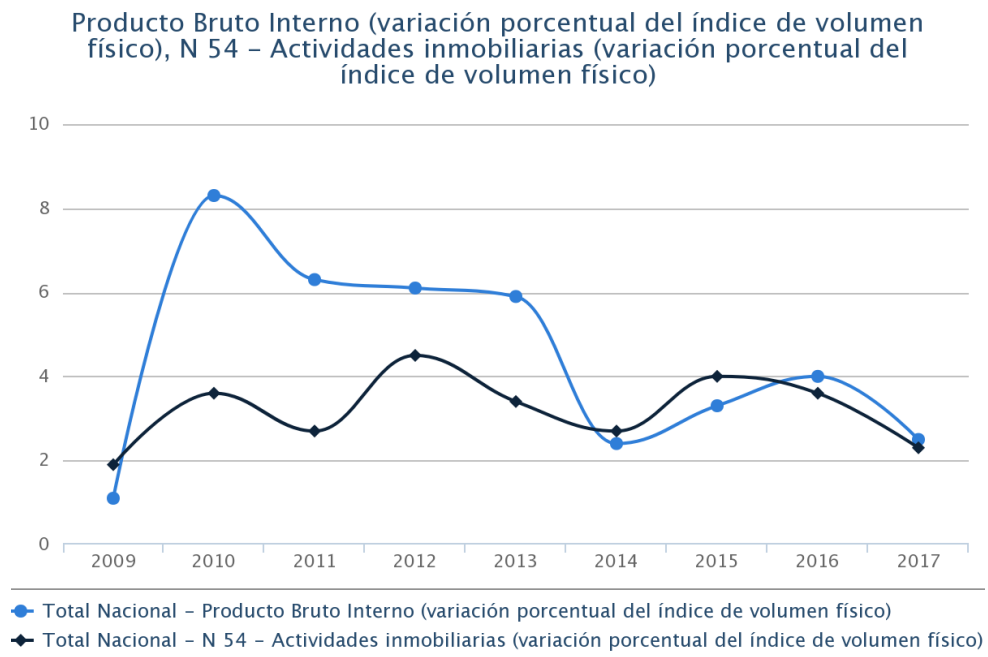
El sector inmobiliario ha sido uno de gran importancia en los últimos años, el llamado “boom inmobiliario” el cual se puede rastrear desde finales del año 2002 tomo mucha fuerza desde el año 2010 hasta finales los años 2014-2016, durante este boom inmobiliario los precios de venta del m² no dejaron de subir y las ventas de las viviendas no pararon, ello llegó a generar un impulso de mucha importancia en el sector construcción. Pasado este periodo el Perú ha estado en un periodo de crecimiento más moderado, pero de igual importancia, en el 2017 a

pesar de encontrarse en un periodo de menor crecimiento se llegó a expandir hasta 7% sosteniendo al sector construcción, en dicho periodo el sector construcción tuvo fuertes afectaciones debido a los retrasos en los avances de obras en general a inicios de 2018, de acuerdo a entrevista del El Comercio a CAPECO (El Comercio, 2018) “Las expectativas de los empresarios de ese sector (Infraestructura) van hacia abajo, y eso atenúa la posibilidad de lograr un crecimiento del sector de 9% (lo deseado por CAPECO)”

Se puede decir que un aporte del sector inmobiliario es haber mantenido a flote el sector construcción a pesar de la caída del resto de dicho sector.

En el gráfico que se muestra a continuación se puede apreciar como la variación porcentual de la actividad inmobiliaria se ha mantenido en crecimiento desde el año 2009, con una caída fuerte en el 2014 que vino acompañada con una caída general del PBI, manteniendo se a la par del comportamiento de este indicador desde entonces.

Gráfico N° 02



Fuente (INEI, s.f.)

A finales de 2018, la empresa Ciudaris Inmobiliaria publicó un artículo sobre la importancia del Sector Inmobiliario, enfocado a resaltar la importancia, de este artículo se ha extraído información que permite identificar la importancia del sector (Ciudaris Inmobiliaria, 2018). Los inmuebles son facilitadores de la economía ya que proporcionan el ámbito estructural sobre el cual las personas y empresas desarrollamos nuestras actividades sociales y económicas, el negocio inmobiliario es una fuente de empleo para muchos actores del sector construcción desde actores directos como constructores o ingenieros, hasta asesores legales y financieros, etc., los inmuebles son activos que resultan atractivos a los inversionistas institucionales que invierten en este tipo de activo esperando el retorno de capital, los inmuebles e infraestructura de un país son la representación más perceptible de la solides económica de un país y de la fortaleza de sus instituciones, son la materialización del crecimiento económico de un país.

CAPITULO III: LA GARANTÍA HIPOTECARIA

1. DEFINICIÓN DE LA GARANTIA HIPOTECARIA

Para definir a la hipoteca es usual recurrir a una frase que casi puede ser considerada como un axioma, “la hipoteca es la garantía real por excelencia”, no por nada el maestro Español Luis Diez-Picazo, decía que “la hipoteca es la reina de las garantías”, (Diez-Picazo, Luis y Gullón, Antonio. Sistema de Derecho Civil: Tecnos, 1987, Vol. III, 3ra edición, p. 494, citado por Canelo Rabanal, Raúl en <https://legis.pe/evolucion-hipoteca/>) ello se debe a la eficacia que mantiene al momento de cumplir con su finalidad, la de garantizar una obligación, y es que pese a esta función garantizadora no se requiere de la desposesión del bien con el que se garantiza, siendo esta dualidad, a consideración de muchos, el gran éxito de esta institución jurídica.

La importancia de un estudio correcto de la garantía hipotecaria implica la revisión de sus orígenes. Es así que, a manera de apunte histórico se puede referir

que la palabra “Hipoteca” proviene del griego “hiphoteke” que significa “poner debajo” (Diez-Picazo, Luis y Gullón, Antonio. Sistema de Derecho Civil: Tecnos, 1987, Vol. III, 3ra edición, p. 494, citado por Canelo Rabanal, Raúl en <https://legis.pe/evolucion-hipoteca/>), y esto se debía a que en la práctica los griegos permitían garantizar deudas con las casas de las personas y ante la falta de un sistema registral donde publicitar el gravamen, la publicidad de la hipoteca se daba con la colocación lápidas en las entradas de las casas, lo que permitía a las personas advertir si sobre determinado inmueble reposaba una hipoteca o no.

Pero, ¿cómo es que la hipoteca se moldea como el instituto que hoy tanta uso mantiene?, para ello se debe retroceder a la antigua roma y a la figura del “pignus”, esta antigua figura legal permitía garantizar una deuda con un bien determinado; sin embargo, al entregar este bien al acreedor se genera un problema, puesto que en muchas ocasiones estos bienes servían justamente como fuente de ingresos para el deudor, siendo que al entregarlo en garantía, le era imposible cumplir con el pago de la deuda, al no tener fuente de ingreso alguna. Ante ello se crea la figura del “pignus convectum” (Diez-Picazo, Luis y Gullón, Antonio. Sistema de Derecho Civil: Tecnos, 1987, Vol. III, 3ra edición, p. 494, citado por Canelo Rabanal, Raúl en <https://legis.pe/evolucion-hipoteca/>) en donde el bien no era entregado al acreedor sino se mantenía con el deudor, con la finalidad que este pueda seguir generando riquezas que le permitan cumplir con la deuda adquirida.

Es de esta manera que se crea la figura de la hipoteca, a partir de la posibilidad de no impedir al deudor generar las riquezas para poder cumplir con pagar la deuda que justamente se estaba garantizando, en la actualidad se puede advertir que la vieja figura romana no ha variado mucho, sin embargo destaca la noción de persecutoriedad que en la actualidad reviste a la misma y que la hacen destacar respecto a otras fórmulas garantistas como los son la anticresis y la ya derogada prenda hoy denominada garantía mobiliaria

En la actualidad la figura está recogida en los artículos 1097 y siguientes del Código Civil Peruano, y se distingue que, además del ya mencionado carácter persecutorio, la misma es accesoria puesto que requiere de una obligación principal a garantizar e indivisible, esto significa que, al recaer únicamente sobre bienes inmuebles, este garantizara de manera íntegra la obligación con cada una de sus partes, sin división posible.

Pese a su versatilidad, las garantías hipotecarias, sufrieron una aguda crisis, derivada de la hiperinflación vivida en el país a finales de los años ochenta y que tuvo como consecuencia directa un decenio (1990-2000) en el que las entidades financieras vieron significativamente reducidas la colocación de productos hipotecarios. Es así como Ministerio de la Vivienda tuvo un papel predominante en la recuperación de esta, a través del conocido proyecto Mi Vivienda, el mismo que sumado a la estabilidad económica generó un desarrollo sostenido del país, tuvieron como resultado el llamado boom inmobiliario vivido en nuestro país desde el año 2003 hasta el año 2014. (Gestión, 2015)

Una de las características del llamado boom inmobiliario era la colocación de productos hipotecarios sobre proyectos en construcción, esta situación era de bastante provecho para ambas partes, puesto que las empresas del sector construcción veían financiado parte del proyecto con la colocación de hipotecas sobre los futuros inmuebles, y los adquirentes encontraban precios con considerables descuentos por la adquisición de un inmueble cuando el mismo aún estaba en planos; sin embargo, tal situación que a toda luces es ventajosa para ambas partes, implicaba un escollo legal dentro de nuestro ordenamiento, la limitación del artículo 1106 del Código Civil de poder constituir hipoteca sobre bienes futuros.

Según el autor (Lárez, 2016, pág. 38) indica que la hipoteca:

“Es un contrato por el que se constituye un derecho a favor de un tercero para garantizar el cumplimiento de una obligación principal. Se dice que es un derecho supeditado al cumplimiento de una obligación

principal, de la cual depende. Extinguida la obligación, se extingue a su vez la hipoteca. Su importancia radica en que, si el deudor incumple sus obligaciones, el titular del derecho de hipoteca puede hacerla ejecutar judicialmente pidiendo a un tribunal el remate del bien hipotecado.”

La hipoteca es un derecho real de garantía por excelencia, toda vez que garantiza una deuda con la afectación de un bien inmueble sin desposeer de este a su propietario. Para lograr ello se debe formalizar en una escritura pública, la cual debe estar inscrita en los Registros públicos, según el artículo 1098 y 1099 del Código Civil. Por otro lado, según el artículo 1097 del Código Civil, establece que por la hipoteca se afecta un inmueble en garantía del cumplimiento de cualquier obligación propia o de un tercero. La garantía no determina la desposesión y otorga al acreedor los derechos de persecución, preferencia y venta judicial del bien hipotecado. Es interesante resaltar ciertos conceptos que se desprenden de este artículo que, si bien no están textualmente escritos, definen la garantía hipotecaria. En tal sentido, (Avendaño Valdez, 2007, págs. 583-585) en el comentario redactado en el código civil comentado de Gaceta jurídica establece que:

“En rigor, la hipoteca solo puede garantizar una obligación de dar dinero, pero no una obligación de hacer o no hacer. La razón es que la hipoteca desemboca, en caso de incumplimiento del deudor, en la venta del bien gravado. El producto de esta venta es dinero, con cargo al cual se cobra al acreedor. Puede haber hipoteca, sin embargo, en una obligación de hacer o no hacer, pero no para garantizar la obligación misma sino el pago de una cláusula penal o multa en dinero que eventualmente se hubiese pactado para el caso de incumplimiento del deudor.

La hipoteca, como todos los derechos reales de garantía, es accesoria de una obligación. Esta última es lo principal y tiene vida propia: puede subsistir sin la garantía. En cambio, la hipoteca no puede existir sola, necesariamente debe ser accesoria de una obligación.

(...)

La hipoteca debe recaer necesariamente sobre un inmueble, esto es, sobre los bienes enumerados en el artículo 885 del Código. No es posible establecer una hipoteca sobre un bien mueble, aun cuando se trate de uno registrado (...). En la hipoteca no hay desposesión. El bien queda en poder del constituyente. La razón es que la inscripción del gravamen es obligatoria (artículo 1099 inciso 3). La sujeción del bien a

favor del acreedor es así consecuencia del registro y no de la entrega del bien como en la prenda. Hay pues una sujeción jurídica y no material.

El acreedor hipotecario goza del derecho de persecución. Este es en realidad un atributo del titular de todo derecho real. En el caso de la propiedad es muy clara la existencia de la persecución, que se ejercita a través de la acción reivindicatoria (ver artículos 923 y 927).

(...)

La hipoteca, finalmente, otorga al acreedor el derecho a la venta judicial del bien gravado. Aquí se deben hacer algunas precisiones. Cuando se dictó el Código Civil, aún no estaba vigente el Código Procesal Civil. Por tanto, no existía el proceso de ejecución de garantías. El acreedor hipotecario debía entonces seguir un proceso de cobro conforme al código de Procedimientos Civiles de 1912, bien sea un juicio ordinario, sumario o ejecutivo. Recién en ejecución de sentencia podía proceder a la venta judicial del bien. (...)

Hoy en día el acreedor hipotecario vende el bien hipotecado de acuerdo con el proceso de ejecución de garantías (Código Procesal Civil, artículos 720 al 724). En la práctica según estudios realizados por la Superintendencia de Banca y Seguros, la ejecución de los viene hipotecados tarda de 18 a 24 meses, plazo que se considera excesivo y que supera largamente lo previsto en el Código Procesal. Por esto, hoy día hay una tendencia a autorizar legalmente la ejecución extrajudicial del bien hipotecado, cuando así lo pactan el acreedor y el deudor. (P 583-585)”

En tal sentido, la hipoteca es una garantía real, que solo podrá asegurar una obligación de dar suma de dinero y sustentada en un bien inmueble. A parte de todos sus formalismos es importante resaltar que en los proyectos inmobiliarios la sola garantía hipotecaria no es suficiente para asegurar la inversión de la entidad financiera. Si bien la garantía hipotecaria asegura la recuperación del monto asegurado, cuando un proyecto está en peligro de quebrar, la última solución sería rematar el bien con el que se garantizó la obligación. Se debe tener presente que la finalidad de una entidad bancaria al financiar un proyecto es sacar una rentabilidad y cuando el proyecto pelagra también pelagra la posible ganancia y existiría un lucro cesante por la posible pérdida de la colocación de dicho dinero invertido en otro proyecto menos riesgoso. Es así, que después de la evaluación de la entidad bancaria, esta determina que el ejecutar la hipoteca muchas veces no es la solución más idónea para lograr la rentabilidad esperada. Es por ello, que la entidad financiera puede llegar a firmar otros instrumentos legales que le aseguren salvar el proyecto en vez de liquidarlo con la ejecución de la garantía

hipotecaria, por ende, esta debe ser la última opción. Un ejemplo de ello podría ser tomar el control del proyecto o reemplazar a la empresa desarrolladora. En resumen, la garantía hipotecaria es una forma de asegurar la recuperación del dinero invertido en un proyecto inmobiliario que caiga en incumplimientos, pero deberá ser la última opción.

2. ESQUEMA DEL PROCESO DE EJECUCIÓN EN EL PODER JUDICIAL

El incumplimiento de una garantía hipotecaria acarrea que esta se ejecute en la vía judicial, de conformidad a lo estipulado en el artículo 1097 del Código Civil Peruano¹ en donde se establece que esta garantía otorga al acreedor los derechos de persecución, preferencia y venta judicial del bien hipotecado. Esto quiere decir que, una vez requerido el pago por incumplimiento de la obligación principal, se procederá vía judicial a ejecutar la garantía que consistirá en el remate del bien inmueble para el cobro de la deuda hasta el límite del monto garantizado. En tal sentido, (Beaumont Callirgos, y otros, 2014, pág. 54), señala acertadamente que:

“Conceder tutela judicial efectiva no solo significa emitir una sentencia con la que se resuelve el conflicto entre las partes, sino que la verdadera tutela judicial efectiva implica que las partes puedan ejecutar la decisión dictada a su favor, sin ningún problema, que tengan la posibilidad de lograr lo que se propusieron con el proceso. La tutela es efectiva cuando el justiciable logra ejecutar lo decidido en un plazo razonable.”

En tal sentido, señala que, según estudios realizados por la Superintendencia de Banca y Seguros, la ejecución de los bienes hipotecados tarda de 18 a 24 meses, plazo que se considera excesivo y que supera largamente lo previsto en el Código Procesal. Por otro lado, La revista del BCRP (Chavez & Llado, 2011), Señala lo siguiente:

¹ Código Civil Peruano Artículo 1097º.- Por la hipoteca se afecta un inmueble en garantía del cumplimiento de cualquier obligación, propia o de un tercero. La garantía no determina la desposesión y otorga al acreedor los derechos de persecución, preferencia y venta judicial del bien hipotecado.

“El proceso de recuperación de garantías atraviesa seis etapas: Presentación y Admisión de la Demanda; Orden de Ejecución; Convocatoria a Remate; Remate; Adjudicación y Recuperación de Crédito; y Cobro de Honorarios. Este proceso suele durar entre seis y 13 meses cuando el deudor no ejerce oposición y superar los 36 meses cuando el deudor efectúa una defensa mediana, que incluye apelaciones ante la instancia superior (...). Hay un tercer escenario, no mostrado en el diagrama, que se produce cuando el deudor efectúa una defensa malintencionada o fraudulenta. En este caso, el proceso suele durar más de cinco años. El total de casos que va a la vía judicial se distribuye como sigue: entre el 10% y 15% de los casos, el deudor no ejerce oposición; entre el 50% y 60%, el deudor ejerce una defensa mediana; y entre el 30% y 40%, que efectúa una defensa malintencionada o fraudulenta. (...) En la práctica, los bancos inician el proceso de cobranza judicial cuando el crédito hipotecario supera los 120 días de incumplimiento de pago.”

A continuación, se explica cada etapa del proceso:

Gráfico N° 03



FUENTE: (Chavez & Llado, 2011)

A mayor abundamiento, se entiende que la principal problemática en el Perú para la garantía hipotecaria es que hay un exceso de plazo para poder

ejecutarla. En tal sentido, las entidades bancarias al dar un crédito a un proyecto inmobiliario deberán establecer el nivel de riesgo que corren en función al proyecto y a la reputación crediticia del desarrollador, dado que, si bien existe una garantía que asegura de alguna medida la recuperación de lo invertido, esta incrementará los costos por la posibilidad de incumplimiento, en virtud, que esto acarrea intrínsecamente el excesivo plazo de ejecución a causa de la lentitud del Poder judicial, pudiendo en un punto generar pérdidas de lo financiado. En tal sentido (Beaumont Callirgos, y otros, 2014, pág. 91) concluye que:

1. “Nuestro país vive en el llamado boom inmobiliario por la gran locación de créditos hipotecarios, sin embargo, el aspecto económico no tiene una clara correlación con el aspecto judicial, pues ante esta situación, consideramos que los agentes económicos necesitan contar en el aspecto judicial con un proceso de ejecución de hipoteca que se constituya como el remedio idóneo para recuperar su inversión, lo cual, actualmente considero no ocurre.
2. El proceso judicial actual para ejecutar hipotecas presenta problemas de eficacia, la que se refleja en dos aspectos: la primera, porque existen muchas posibilidades para evitar el cobro del crédito y dilatar el proceso; y la segunda, porque la satisfacción al ejecutante no se produce en un plazo razonable.
3. La efectividad de la tutela judicial en los procesos de ejecución de garantías se ve afectada por la insatisfacción objetiva que se aprecia en los sujetos que buscan tutela jurídica con la demanda, concretamente, por no lograrla en un plazo razonable.
4. El proceso de ejecución de hipoteca presenta dos problemas de eficacia; por un lado, por la posibilidad de dilatación del trámite que puede sufrir a partir de las situaciones que la hacen posible, algunas generadas por la argucia de la defensa, otras por la permisividad del juez y también por la ausencia de regulación normativa; y , de otro lado, por los innumerables problemas que se generan en la llamada etapa técnica de ejecución que provocan muchas veces una satisfacción tardía y en no pocas oportunidades una parcial satisfacción (cuando no se puede recuperar la posesión del inmueble adjudicado).”

3. LA GARANTÍA HIPOTECARÍA EN UN PROYECTO INMOBILIARIO

Un proyecto inmobiliario típico en el Perú comienza con la inversión del desarrollador y esto principalmente se da con el terreno. El terreno será el bien aportado que será sujeto a un crédito hipotecario para ampliar el monto a invertir

a través de un préstamo. Es en este momento que las entidades bancarias ingresan al proyecto financiándolo, asegurando su inversión con la garantía hipotecaria.

L. Dulanto (entrevista personal, 23 de enero de 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 02) quien se desempeña como gerente general de Inmobiliaria Ares nos comenta que en un proyecto mobiliario la primera inversión la coloca la inmobiliaria con la adquisición del terreno y por ende con su valor, la cual no debe representar más del 30 % del valor total del proyecto, el siguiente 30% será adquirido a corto y mediano plazo con la venta progresiva de los inmuebles los cuales mantendrán un flujo constante de ingreso que servirá para la ejecución del proyecto; y el 40% restante será el crédito desembolsado por el Banco a requerimiento de la inmobiliaria en caso sea necesario. En tal sentido, señala que un proyecto prácticamente se financia con el flujo de la venta de las viviendas y que salvo excepciones casi nunca se usa el 40% puesto a disposición por la entidad bancaria. En todo caso manifiesta, que lo importante de requerir el financiamiento bancario a través de una garantía hipotecaria es el respaldo y prestigio que da el nombre de la entidad al proyecto. Es así, que al ser necesario el financiamiento, el instrumento legal más utilizado es la garantía hipotecaria sobre el terreno para los proyectos inmobiliarios.

Es preciso señalar que el monto financiado por el banco será el valor total del proyecto así no sea necesario que se desembolse por los flujos de las ventas de las viviendas. Esto quiere decir que el terreno, que es el bien inmueble sujeto de la garantía hipotecaria, deberá hipotecarse por el valor total del proyecto considerando el monto de las viviendas que están en construcción.

Según (Beaumont Callirgos, y otros, 2014), indica que, por el principio de especialidad de la hipoteca, la garantía debe recaer sobre un bien cierto y determinado. Según el autor esto está recogido en el artículo 1100 del código civil que dispone: “La hipoteca debe recaer sobre inmuebles específicamente determinados” (p.12). No obstante, nos presenta una interrogante interesante que pasa con los bienes accesorios del bien hipotecado. En otras palabras, que pasa si

un terreno es hipotecado y sobre este se construye una vivienda, la pregunta sería si esta vivienda, como parte integrante al terreno, también se formará parte de la garantía de forma accesoria. (Beaumont Callirgos, y otros, 2014), indica que no se podría aceptar que en el Perú existen hipotecas sobre bien futuro, dado que la norma lo prohíbe expresamente, más aún con la opinión de una amplia jurisprudencia de la Corte suprema y tribunal constitucional. Sin embargo, manifiesta que en el ejemplo descrito anteriormente no hay hipoteca sobre bien futuro, toda vez que el artículo 1101 del Código Civil, establece que: “la hipoteca se extiende a todas las partes integrantes del bien hipotecado, a sus accesorios, salvo pacto distinto”. Esto nos hace preguntar que, si se ha hipotecado el terreno y posterior a ello se construye una vivienda, ¿podría ser posible ejecutar el terreno sin que se toque la vivienda?

En términos centrales se establece que al ser la vivienda un bien integrante al terreno si forma parte de la garantía aun cuando su existencia haya sido posterior a la garantía y (Beaumont Callirgos, y otros, 2014, págs. 19-22), en este sentido, señala lo siguiente:

“El artículo 1101 del Código Civil parecería no dejar dudas. “La hipoteca se extiende a todas las partes integrantes del bien hipotecado (...)”. En consecuencia, si se hipoteca un terreno o una edificación y a ellos se unen posteriormente otros bienes a los que corresponde la categoría de integrantes, quedarán comprendidos en la garantía.

La norma sobre extensión tiene utilidad en la constitución de la garantía y en su ejecución. Funciona para suplir detalles sobre los elementos del inmueble que se da en hipoteca. Así, quedan comprendidos en la garantía los integrantes del bien indicado en el título aun cuando no se haya hecho mención de ellos.

Sin embargo, su mayor utilidad se aprecia en la ejecución de las garantías. En virtud de la extensión quedan comprendidas en la hipoteca las modificaciones realizadas en el bien, las ampliaciones de un edificio o las construcciones nuevas. Producida una integración es absurdo que se permita un derecho singular sobre una parte que está integrada a otra. Por ejemplo, ¿Cómo podría ejecutarse la hipoteca sobre una edificación y no sobre la nueva habitación que se ha construido como parte de una ampliación del predio? Se entiende aquí la prohibición del artículo 887 del Código Civil.

(...)

El hecho de que las partes del contrato de hipoteca no hayan comprendido a los bienes que hubieran de unirse a la cosa hipotecada no es argumento para negar la extensión de la garantía. Si se negara la extensión en una situación donde las partes unidas son efectivamente integrantes, según se ha identificado, se colocaría al acreedor hipotecario en una situación ridícula y se convertiría a la garantía en un instrumento inútil. ¿Quién comprará en ejecución un terreno sobre el cual hay una edificación ajena y perpetua? La respuesta es obvia: absolutamente nadie. Por lo tanto, la hipoteca no sirve para nada.

Se podría decir que la ejecución de las edificaciones unidas con posterioridad a la constitución de la hipoteca constituye un acto injusto, porque comprende un bien que el propietario no había afectado. No es así: la construcción es un acto unilateral del propietario del bien principal, que conociendo la existencia de la garantía produce la integración de un edificio. Este hecho voluntario y unilateral afecta la garantía y no puede ser una herramienta para frustrar su ejercicio. Por el contrario, permitir que un acto unilateral impida la realización de la garantía constituye un hecho injusto, antijurídico y contrario a toda funcionalidad en materia patrimonial.

Finalmente, los bienes que se integran al predio afectado son parte de la garantía desde que se incorporan en él no antes. En tal sentido, no se aplica la prohibición contenida en el artículo 1106 del Código Civil, pues claramente no existe garantía antes que los nuevos bienes existan.”

Actualmente, las entidades bancarias al financiar a las empresas desarrolladoras en inversiones inmobiliarias hipotecan el terreno como medida de seguridad para proteger lo invertido. Esta garantía no solo afecta el terreno sino los inmuebles en construcción. Tanto es así, que para las entidades bancarias solo hace falta una ampliación posterior para fijar el nuevo monto garantizado de considerarlo necesario, no significando esto una hipoteca sobre bien futuro sino una regularización por las partes integrantes y accesorias en el terreno sujeto como garantía hipotecaria.

Con lo referido en el párrafo anterior la entidad bancaria asegura que la garantía hipotecaria cubra con el terreno y las viviendas, la inversión realizada estando sujeto absolutamente todo el proyecto hasta el límite de lo adeudado con la ejecución de la garantía en caso de incumplimiento.

4. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA GARANTÍA HIPOTECARÍA EN LOS PROYECTOS INMOBILIARIOS

H. Meléndez (entrevista personal, 14 de febrero de 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 05), señala que tanto para el desarrollador como para el banco la garantía hipotecaria en conjunto con otros instrumentos legales, dan plena seguridad jurídica al proyecto inmobiliario, siendo plena y suficiente para este negocio. En tal sentido, hemos podido definir las siguiente ventajas y desventajas según cada actor.

4.1 Principales ventajas para el Desarrollador Inmobiliario

- a. Obtiene un crédito sin la desposesión del bien, lo que le faculta seguir trabajando en el proyecto inmobiliario.
- b. El crédito respaldado por el bien hipotecado puede aumentar según la necesidad de liquidez y conforme se vaya construye nuevas viviendas por el principio de integridad y accesoriedad de la hipoteca.
- c. Las entidades bancarias en el Perú, en su mayoría, solo piden la garantía hipotecaria del terreno para financiar todo el proyecto a pesar de que no cubra el 100 % del valor requerido.
- d. El trámite y tiempo de constitución de Hipoteca es relativamente sencillo y corto ya que de esto se encarga la entidad bancaria quien tiene bastante experiencia en el tema.
- e. Existe un solo actor con quien coordinar lo que facilita la toma de decisiones.

4.2 Principales ventajas para la entidad bancaria

- a. Asegura la inversión y permite ampliar el monto según requerimiento.
- b. Es un instrumento público y otorga orden preferente de cobro una vez inscrito en Registros Públicos
- c. En el Perú, al existir poco actores en el mercado bancario permite a estos poner tasas altas.

- d. El proceso de remate para el cobro no depende del dueño del terreno por lo que se debilita ante la entidad bancaria la posición opositora si es que hubiese.

4.3 Principales desventajas para el Desarrollador Inmobiliario

- a. Está sujeta a los requerimiento y condiciones de las entidades bancarias.
- b. La tasa de interés está sujeta a la establecida por las entidades bancarias.
- c. En caso de incumplimiento, en el remate se puede perder el bien por un valor mucho menor al comercial.
- d. Para desarrollar un proyecto inmobiliario, primero se debe invertir en comprar el terreno y que esté libre de gravámenes para posteriormente poder usarlo como bien sujeto a la garantía hipotecaria. Esto reduce la liquidez y aumenta el costo para el desarrollador por pago de impuestos, trámites y tiempo insumido.

4.4 Principales desventajas para la entidad bancaria

- a. No brinda completa seguridad de recupero de la inversión ya que solo podría recuperar el valor del terreno y podría tener pérdidas mayores a estas, según como se ha desenvuelto cada proyecto.
- b. El proceso en el Poder Judicial es engorroso y lento lo que aumenta los costos y aumenta las posibles pérdidas en caso de incumplimiento.
- c. Contablemente es una deuda y en caso de incumplimiento esta se castiga lo que perjudica el balance financiero de la entidad bancaria.
- d. Una vez terminada las viviendas e independizadas hay que trasladar la hipoteca principal a las que genere cada comprador de estas por ende es engorroso el trámite individual de cada vivienda.

CAPITULO IV: EL FIDEICOMISO COMO GARANTIA EN UN PROYECTO INMOBILIARIO

1. DEFINICIÓN DEL FIDEICOMISO

1.1 Antecedentes

La primera estructura jurídica referente para el Fideicomiso Latinoamericano moderno se remonta al Derecho Romano, siendo que *fideicomiso* proviene del latín “*fides commissus*” en donde *fides* significa “fe” y *commissus* significa “dado”, “confiado”, “entregado”, por lo que el significado etimológico de Fideicomiso sería “encargo de confianza” o “comisión basada en la fe que se tenía en una persona” (Mato, 2009, pág. 21).

El *fideicommissum*, el cual consistía en transferir bienes a una persona de confianza con el fin de que esta los administre en beneficio de un tercero, figura usualmente utilizada como un testamento, esto se utilizó principalmente para favorecer a personas que de acuerdo a las leyes romanas no podían ser sujetos de derechos hereditarios. (Mato, 2009, pág. 22).

El *pactum fiduciae*, en esta figura se transferían determinados bienes a una persona de confianza para que las administre con una finalidad específica y por un plazo determinado (Mato, 2009, pág. 23).

Encontramos un segundo grupo de estructuras jurídicas, en el Derecho Germánico del siglo XIX, las cuales fueron realizadas por un grupo de juristas que después de revisar las figuras fiduciarias en el Derecho Romano, se propusieron adaptarlo a la realidad socioeconómica de su época. Surgieron tres figuras entre las que se encuentran documentadas:

- *Prenda Inmobiliaria*, a través de esta figura un deudor transmitía un inmueble a su acreedor mediante un documento denominado carta

venditionis” por la cual dicho inmueble servía como garantía de fiel cumplimiento, y el acreedor firmaba un segundo documento denominado “contracarta” por la que se comprometía a devolver el inmueble cuando se cancelara la deuda. (Mato, 2009, pág. 23)

- El *manusfidelis*, este fideicomiso era empleado en las donaciones, de forma que el donante mantenía el derecho de goce vitalicio sobre el bien donado, sin embargo, era usual que el fiduciario tuviera facultades absolutas respecto del bien pudiendo incluso enajenarlo. (Mato, 2009, pág. 24)
- El Salman o treuband, en esta forma la transferencia de propiedad entre comprador y vendedor requiere de un tercero el cual ejecuta la transferencia en representación del comprador o del vendedor con plenas facultades.

Por último, la figura inglesa desarrollada en el Common Law, siendo el antecesor del actual Trust inglés el *Use*.

- El *use* se desarrolló a comienzas de los siglos XII y XIII motivado por las ausencias prolongadas y hasta a veces sin retorno por parte de los caballeros feudales debido a las cruzadas, quienes encargaban a personas de confianza la administración de sus bienes y que los frutos de los mismos fueran para sus familiares, y toda persona que estos señalaran, sin embargo muchos al regresar de estas prolongadas ausencias encontraban dificultades para recuperar el control de sus propiedades debiendo acudir a cortes reales, esto motivo el desarrollo y legislación del *use of land* el cual aseguraba que cuando los propietarios retornaran de las cruzadas las propiedades le sean devueltas, siendo aprobado una legislación por el parlamento inglés en 1217 (Martín Mato, 2009). El *use* tuvo también un importante empleo al promulgarse el *Statute of Mortmain* o Estatuto de las Manos

Muertas² a mediados del Siglo XIII; más adelante el *use* fue nuevamente usado para eludir las confiscaciones por represalias de la Guerra de las Dos Rosas³ en el siglo XV (De la Flor Mato, 1999, págs. 41, 42). Como se puede ver en estos casos el *use* fue empleado para eludir limitaciones que se daban a la propiedad y forma de transferencia en el sistema jurídico inglés.

El *use* según señala Sergio Rodríguez evoluciono en cuatro etapas hasta llegar al Trust:

La aparición y evolución del *use* hasta principio del siglo XV, sin que tuviera una protección legal a la figura llegaron a dictarse algunas leyes para evitar el fraude y asegurar el retorno de la propiedad al otorgante del *use*.

Siglo XV con la promulgación de la Ley de Uses, recibiendo protección de la Cancillería a través del Equity Law, lo cual le permitía asegurar que el beneficiario del *use* pueda ejercer sus derechos como tal a pesar de que en el Common Law no se daba ningún reconocimiento.

En el siglo XVI se promulga el Statute of Uses en 1535 resultado del rechazo justificado o no que reclamaban los lesionados por algún *use*, declarándose verdaderos dueños a los beneficiarios, de esta forma los beneficiarios adquirieron la propiedad que no habían podido adquirir por limitaciones legales y los acreedores pudieron ejercer sus acreencias en lo que les fuera posible. Es en este análisis, revisión y con el paso del tiempo que se sustrajeron parte de los *use* del control de la ley, siendo reconocidos por el Tribunal de Cancillería y recibiendo el nombre de Trust.

Desde fines del siglo XVIII el Trust se desarrolló ampliamente, siendo que ante cualquier conflicto que origine un Trust empezaron a ser revisados por una Sala Especial de la Corte de Justicia. (De la Flor Mator, 1999, pág. 44)

² El Estatuto de las Manos Muertas prohibía a las comunidades religiosas poseer, adquirir o recibir bienes inmuebles.

³ Guerra civil que enfrento a las casas de Lancaster y York por el trono de Inglaterra.

- El Trust, consistió inicialmente en el “compromiso de conciencia adquirido por una persona trustee que gozaba de la plena confianza de otra, con el propósito de cumplir una finalidad específica con los bienes que esta le transfería en beneficio del propio originador o de un tercero al que este señale”, las tres partes participantes del Trust son el settlor o Constituyente, Fideicomitente, el trustee o Fiduciario; y el cestui que trust o Beneficiario, Fideicomisario. (Martín Mato, 2009, págs. 25, 26).

El Trust se siguió desarrollando tanto en Inglaterra como en Estados Unidos, Canadá y Latinoamérica, en esta última debido a las raíces Romanas y Continentales del sistema Legal surgió un Fideicomiso con sus propias características, esto será abordado con mayor detalle en la definición del Fideicomiso.

- 1.2 Definición. – Esta definición se basa tanto en los conceptos extraídos de las normas que regulan el Fideicomiso en el Perú ⁴, así como de doctrina que trata del tema, la cual se encuentra detallada en la Bibliografía de la presente Tesis.

El Fideicomiso, es una figura jurídica de relación contractual entre dos o más partes, en la cual el otorgante, constituyente o Fideicomitente desprende de su esfera jurídica y de su dominio un activo o conjunto de activos, derechos u obligaciones los cuales son destinados a formar un patrimonio autónomo. Este patrimonio autónomo deja de ser susceptible de obligaciones que pueda tener el Fideicomitente frente a terceros o consigo mismo, salvo aquellas que hayan sido pactadas, acordadas o reconocidas en el acto constitutivo.

⁴ Leyes que regulan los Fideicomisos en Perú:

Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca Seguros y AFP's – Ley 26702.

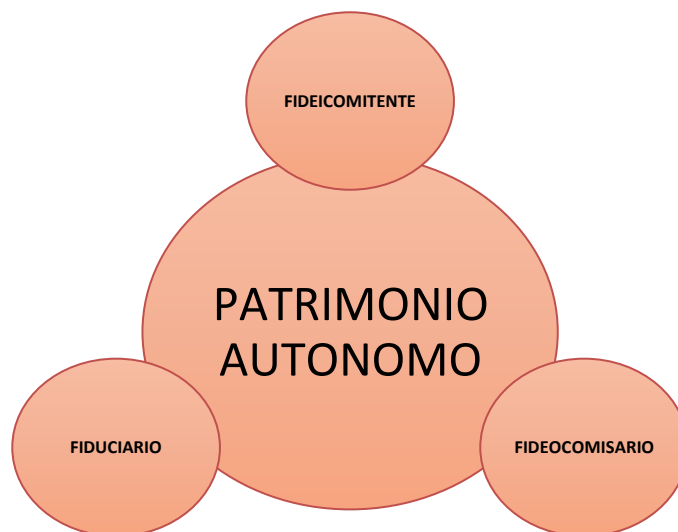
Reglamento del Fideicomiso y de las Empresas de Servicios Fiduciarios – Resolución SBS N 1010-99

TUO de la Ley del Mercado de Valores – Decreto Supremo N° 093-2002-EF

El segundo actor indispensable es la persona a la cual el constituyente encarga realizar un propósito específico con dicho patrimonio, estableciéndose los lineamientos, mecanismos, métodos y plazo de administración y/o disposición que sean del interés del Fideicomitente mediante un acto constitutivo, siempre que no sean contrarios a ley, este segundo actor es el Fiduciario, cabe mencionar que en el Perú solo podrán actuar como fiduciarios las personas jurídicas que cuenten con la debida autorización de la Super Intendencia de Banca, Seguros y AFP's o de la Superintendencia del Mercado de Valores según corresponda.

Por último, el tercer actor en los Fideicomisos es el beneficiario o también denominado Fideicomisario, pero este puede ser el mismo Fideicomitente o cualquier otra persona que este designe con excepción del Fiduciario.

Gráfico N° 04



Fuente de gráfico: Diseño propio

No es materia de la presente tesis el desarrollar la naturaleza jurídica del Fideicomiso o de la calificación jurídica que corresponda atribuir al Patrimonio Autónomo, por lo que se indicaran estos aspectos tal y como se desprenden de las leyes que los regulan sin profundizar en los conceptos sin que se argumente una posición que indique si son contradictorios, equivocados o correctos. Sin perjuicio de ello, es nuestra opinión que la figura del Fideicomiso es un instrumento jurídico relevante desde el punto de vista económico y legal por lo que debería encontrarse recogido y unificado en un solo cuerpo normativo y no de la forma en que se encuentra hoy disperso en más de una norma.

Tanto la Ley General del Sistema Financiero como la Ley de Mercado de Valores que regulan cada uno los Fideicomisos Bancarios y de Titulización respectivamente, definen al Fideicomiso como una relación jurídica en la que el propietario de un determinado bien transfiere el bien a una empresa Fiduciaria la cual ejercer dominio fiduciario respecto de dicho bien el cual se ha constituido en un Patrimonio Fideicometido.

Conforme se señala en la Ley General del Sistema Financiero en su artículo 253 (Congreso de la República, 1996, Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP's, Publicada en el *Diario El Peruano* publicada el 09 de diciembre de 1996, Perú), el Patrimonio Fideicometido es autónomo y por lo tanto no responde por las obligaciones del fiduciario o del fideicomitente, ni de sus causahabientes, respecto de las obligaciones de los beneficiarios, fideicomisarios, será exigible el fruto o las prestaciones que se encuentren a disposición de ellos de ser el caso.

1.3 Tipos de Fideicomiso

En el Perú existen siguientes cuerpos normativos que regulan los Fideicomisos:

- a. Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros – Ley N° 26702, la cual dentro de sus alcances indicad los tipos de fideicomisos que se pueden realizar en el Perú,
- b. La Ley del Mercado de Valores – D.S. N° 093-2002-EF que regula Fideicomisos que tengan como objetivo la emisión de títulos valores,
- c. El Reglamento del Fideicomiso y de las Empresas de Servicios Fiduciarios – Resolución SBS N° 1010-99; y, por último,
- d. La Resolución de la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos N° 316-2008-SUNARP-SN, mediante la cual se aprobó la Directiva de “Normas que regulan la inscripción de fideicomisos”

Adicionalmente existen normas y jurisprudencia dispersa que aborda el tema, las cuales no serán analizadas, asimismo autores que han escrito sobre el tema las empresas fiduciarias y bancos que cuentan con área fiduciaria, es dentro de este contexto que se efectúa la siguiente relación de tipos de fideicomisos:

- Fideicomiso de Administración
- Fideicomiso de Inversión
- Fideicomiso de Garantía
- Fideicomiso Testamentario
- Fideicomiso prestacional o de fondos de pensiones
- Fideicomisos de fondos de inversión
- Fideicomiso de Titulización

Esta lista no es taxativa, cabe mencionar que en un mismo acto constitutivo se pueden encontrar más de uno de estos fideicomisos sin que necesariamente se diferencien dentro del mismo contrato, se revisará de forma muy breve cada uno de estos tipos dejando en un apartado diferenciado los Fideicomisos de Garantía de para un desarrollo más preciso, ya que son estos los que atañen a la presente Tesis.

- Fideicomiso de Administración, es aquel que se constituye con el propósito de administrar bienes en beneficio de un tercero o del propio fideicomitente, asegurando la empresa fiduciaria un manejo responsable y serio de dicho patrimonio para los fines que el fideicomitente decida.

- Fideicomiso de Inversión; en esta modalidad el fideicomitente o un grupo de estos transfiere una suma de dinero las cuales de acuerdo a los lineamientos establecidos deberá ser invertido en actividades económicas productivas, en beneficio del fideicomisario que puede resultar siendo el propio fideicomitente, dependiendo de las limitaciones establecidas en el acto constitutivo el operador se verá limitado únicamente a su creatividad y la legislación nacional vigente como cualquier persona natural o jurídica lo estaría.

- El Fideicomiso Testamentario; en esta modalidad busca que la voluntad del fideicomitente se extienda pasada su muerte, beneficiando a un grupo determinado de personas sean o no familiares o incluso personas jurídicas, lo cual sería una forma de eludir las normas del derecho sucesorio, en principio en Perú esta figura no sería ejecutable en la extensión antes comentada el fideicomiso se vería reducido únicamente al tercio de libre disposición y el saldo se transferirá a favor de los herederos forzosos⁵ esto en concordancia con la intangibilidad de la legítima⁶

- Fideicomiso Prestacional o de pensión de fondos; esta modalidad persigue el crear un fondo de ahorro para las personas naturales del

⁵ Art. 724 Código Civil Peruano. - Son herederos forzosos los hijos y los demás descendientes, los padres y los demás ascendientes, el cónyuge o, en su caso, el integrante sobreviviente de la unión de hecho.

⁶ Art. 733 Código Civil Peruano. - El testador no puede privar de la legítima a sus herederos forzosos, sino en los casos expresamente determinados por la ley, ni imponer sobre aquélla gravamen, modalidad, ni sustitución alguna. Tampoco puede privar a su cónyuge de los derechos que le conceden los artículos 731 y 732, salvo en los referidos casos.

cual podrán disponer a partir de su jubilación, la ventaja de dicho tipo de fondo previsional es que se encontraría protegido por la intangibilidad de los fideicomisos. Actualmente en Perú el sistema previsional privado conocido como AFP, es según su propia definición un fideicomiso, pero el cual se encuentra administrado por las empresas de AFP las cuales invierten estos fondos en el mercado de acuerdo con limitaciones y lineamientos que establece la ley de AFP.

- Fideicomiso de Titulización; mediante este tipo de fideicomisos regulados por la Superintendencia de Mercado de Valores – SMV, se tiene como objetivo principal obtener un mecanismo alternativo de financiamiento para un proyecto, pero puede ser moldeable a otro tipo de operaciones como obtener rentabilidad líquida de un activo cuya rotación sea lenta como la venta de bienes inmuebles.

Mediante este tipo de Fideicomisos, el fideicomitente transfiere el derecho de cobro de flujos futuros de ingresos al fideicomiso, puede ir acompañado de la transferencia de los activos que generen estos flujos como no, a continuación el fiduciario emite títulos valores que representan el derecho de cobro de estos flujos futuros al mercado para que terceros compren estos títulos valores en la mayoría de casos se emiten bonos los cuales tendrán un pago periódico con una rentabilidad pactada, de esta forma el fideicomitente logra percibir un ingreso de dinero en vez de un préstamo bancario a una tasa inferior obligándose a realizar el negocio resultando en que los flujos dinerarios (ingresos) provenientes del negocio no vayan a cuentas del Fideicomitente sino a una cuenta en fideicomiso, desde la cual el fiduciario realizará los pagos a los titulares de los bonos, en este ejemplo, y luego realizará los pagos en el orden que este establecido proveedores, acreedores del fideicomitente y finalmente el propio fideicomitente.

- El fideicomiso de Garantía, esta modalidad es la que nos atañe. De forma general, en este escenario el fideicomitente es deudor de un acreedor, y para asegurar el cumplimiento de la obligación adeudada entrega una garantía de cumplimiento, el deudor/fideicomitente o un tercero/fideicomitente transfiere en dominio fiduciario un bien a un fiduciario el cual deberá actuar solo de dos posibles formas; en caso el deudor cumpla con su obligación deberá transferir el bien al fideicomitente y en caso el deudor incumpla su obligación transferirá el bien al fideicomisario lo razonable sería que el fideicomisario sea el acreedor garantizado pero nada impediría a las partes en acordar algo distinto.

De esta breve descripción se evidencia que, si bien el Fideicomiso de Garantía puede por si solo reemplazar la garantía hipotecaria en cualquier circunstancia, es materia de la presente tesis el referirnos a un Fideicomiso de Garantía que sea empleado en un proyecto inmobiliario, por lo mismo el Fideicomiso que estamos revisando sería propiamente uno que combine uno de Garantía, administración de activos y de flujos dinerarios y de ejecución de prestaciones, lo que en la doctrina ha sido denominada Fideicomiso Inmobiliario.

- El Fideicomiso Inmobiliario

El negocio inmobiliario se puede ver muy beneficiado por el empleo de fideicomisos, de hecho, en el Perú ya se han dado casos de Fideicomisos Inmobiliarios pero la experiencia ha sido llevada a cabo en su gran mayoría en proyectos de gran envergadura debido a causas que serán explicadas más adelante.

Este tipo de Fideicomiso mantiene varias partes interesadas, la empresa inmobiliaria que promociona el proyecto, la empresa constructora principal proveedor de la inmobiliaria en caso sean empresas distintas, los compradores de las viviendas, el propietario del

terreno matriz en caso no se adquiriera el inmueble de forma previa y las empresas financieras que intervengan.

2. FORMA EN QUE SE EJECUTA UN FIDEICOMISO EMPLEADO COMO GARANTIA

En el caso de un Fideicomiso Inmobiliario, en principio la garantía se puede extender al cumplimiento de más obligaciones a parte del cumplimiento del pago del préstamo a la entidad financiera.

El Fiduciario podrá, de acuerdo con lo acordado en el acto constitutivo, realizar la venta del terreno, de las unidades inmobiliarias, del proyecto entero a un tercero para cubrir las obligaciones dinerarias, dependiendo del escenario de incumplimiento en el que se encuentre el proyecto

El Fiduciario podrá buscar un reemplazo del desarrollador inmobiliario en caso éste incumpla con sus obligaciones, asimismo lo podrá realizar respecto de todos aquellos cuya participación sea necesaria para la culminación del proyecto.

Estas acciones dependerán de la situación de incumplimiento o riesgo en la que haya caído el proyecto, como se mencionó con anterioridad, el Fiduciario sin necesidad de intervención o aprobación de ninguna de las partes puede realizar todas estas acciones, queda claro que toda decisión que tome el Fiduciario deberá siempre ser el resultado de un análisis de expertos que el Fiduciario podrá nombrar, contratar o consultar de acuerdo lo que requiera el negocio.

El fiduciario para ejecutar las garantías que se encuentren en el Fideicomiso, deberá comprobar que las condicionantes acordadas se hayan dado, recibiendo información e instrucción de la parte que haya sido nombrada para dichos propósitos, la cual por la cercanía al proyecto puede ser el Banco, un supervisor nombrado o un servidor fiduciario nombrado específicamente para ese fin.

3. EL FIDEICOMISO COMO GARANTÍA EN UN PROYECTO INMOBILIARIO FINANCIADO POR UN BANCO

Teniendo en cuenta la lista de tipo de fideicomisos mencionada el principio de este capítulo se puede inferir dos tipos de fideicomisos que pueden ser empleados en los proyectos inmobiliarios, el Fideicomiso de Garantía y los Fideicomisos Inmobiliarios.

El primero cumpliría el propósito de garantizar la operación en sí misma, pero tomando únicamente como respaldo el terreno sobre el que se desarrolla el proyecto y las unidades inmobiliarias que finalmente se constituyan sobre este, es decir, que en caso de incumplimiento el fiduciario podrá ejecutar el terreno en garantía para con dicho capital pagar a los fideicomisarios o a cualquier tercero que se haya acordado.

Este procedimiento si bien cumpliría con el objetivo planteado no permitirá cumplir el objetivo económico del proyecto el cual es la venta de las unidades inmobiliarias a los adquirientes y que estos a su vez cumplan con realizar los pagos a entidades financieras que los hayan financiado.

El Fideicomiso Inmobiliario tiene una estructura orientada a que ante el mismo supuesto el flujo económico del proyecto se mantenga y se cumpla con el propósito específico para el que fue diseñado. Los componentes principales que le permiten englobar el negocio de un proyecto inmobiliario de forma más completa son dos:

El primero es la transferencia, del dominio fiduciario, del terreno, sobre el que se edificará el proyecto, constituyendo así parte del patrimonio autónomo, lo cual sirve como garantía frente a bancos o inversionistas frente a las obligaciones asumidas como contraprestación a esos financiamientos.

El segundo componente, es la transferencia en dominio fiduciario de los flujos dinerarios que le corresponden al desarrollador inmobiliario como resultado de las ventas de las unidades inmobiliarias, es decir que el derecho de cobro por la venta ha sido transferido al Patrimonio autónomo; y el tercer componente, es la transferencia fiduciaria de todo el material intangible del proyecto, es decir el desarrollo arquitectónico de este y los derechos que le corresponden al desarrollador junto con sus obligaciones respecto de un determinado proyecto.

Estos elementos aseguran la continuidad del proyecto ante un posible incumplimiento del desarrollador o cualquier evento externo que lo limite a continuar con el proyecto, toda vez que, el Fiduciario tendrá el encargo y la facultad de continuar con el proyecto hasta que se complete la construcción, entrega de las unidades inmobiliarias, se realicen las independizaciones, se inscriban las transferencias a favor de los clientes, se inscriban las hipotecas de los clientes, y se cumpla con completar todo saneamiento legal y físico pendiente y de cargo del desarrollador. Cabe mencionar que, la empresa fiduciaria no se encargará de forma directa de estas tareas, lo que si realizaría es contratar a un tercero o terceros especializados para completar dichas obligaciones, todo con cargo a la cuenta de resultados del proyecto la cual se encontraría también en el patrimonio autónomo.

Estos fideicomisos se estructuran al inicio de la operación, usualmente cuando el desarrollador ha adquirido el terreno o está por cerrar la compra, pero nada impide que un proyecto en marcha sea transferido en dominio fiduciario a un patrimonio autónomo, se trata de un contrato que se firma entre las partes debiendo ser elevado a escritura pública para que la constitución del fideicomiso y la transferencia en dominio fiduciario pueda ser inscrita en los registros públicos de esta manera adquiere la oponibilidad a terceros que requiere para que surta sus efectos.

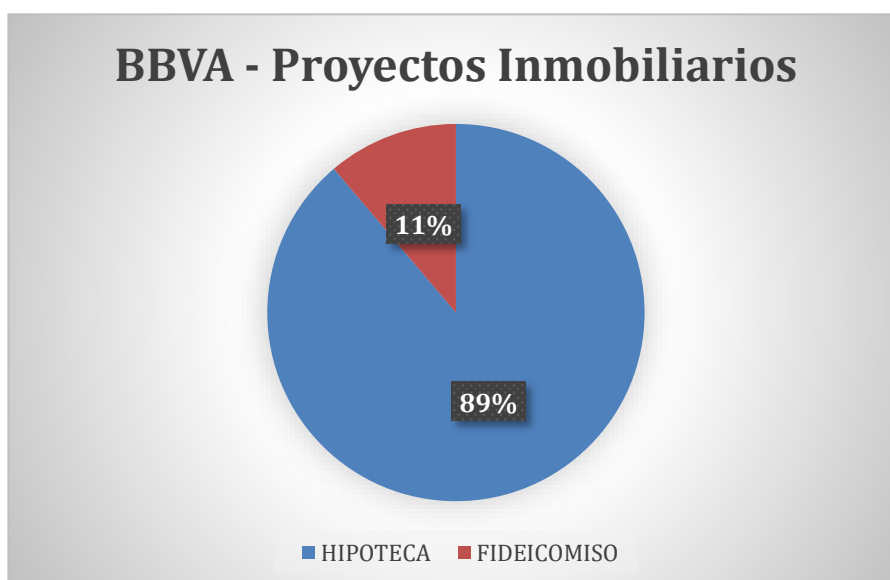
4. PORCENTAJE DE USO DE LOS FIDEICOMISOS COMO GARANTÍA EN LA ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA DE PROYECTOS INMOBILIARIOS CON PARTICIPACIÓN BANCARIA.

Se realizó la consulta al BBVA Banco Continental y al Banco de Crédito del Perú – BCP, por su grado de representatividad en el sistema financiero, solicitando que se pueda indicar el total de operaciones que fueron aprobadas en el año 2018 y respecto de este universo se identifique cuantas operaciones tuvieron a un fideicomiso dentro de su estructuración.

Conforme a consulta realizada a la funcionaria del BBVA Banco Continental J. Martínez (entrevista personal, 15 de febrero 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 07), en el referido banco, durante el año 2018 aprobó entre líneas de crédito y financiamientos a empresas desarrolladoras, un total de 88 proyectos de los cuales 12 emplearon un fideicomiso dentro de su estructuración financiera como medio de garantía.

Esto significa que dentro de dicha institución para este tipo de productos el 11% de las operaciones emplearon un fideicomiso; sin embargo, no fue posible identificar el valor que representa el total de las operaciones debido a que el banco lo considera información confidencial.

Gráfico N° 05



Fuente de datos: BBVA Banco Continental (Ver anexo 01 – Entrevista N° 07)

Fuente de gráficos: propio

Se toma como presupuesto que esta proporción se repite en las demás instituciones financieras.

5. EL CASO COLOMBIANO EN EL USO DE FIDEICOMISOS

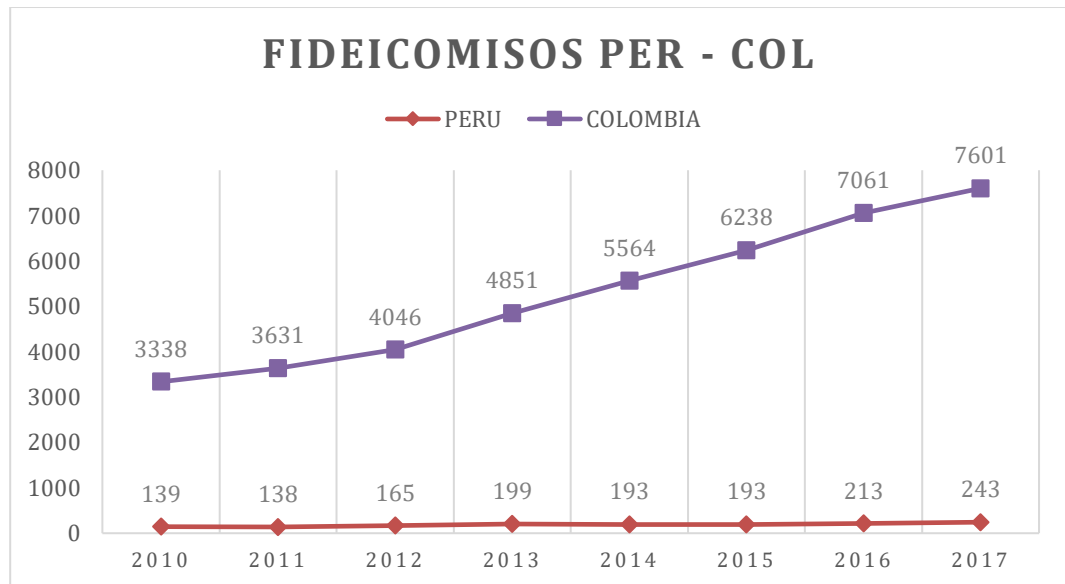
Resulta importante realizar una comparación regional sobre el uso de fideicomisos en operaciones de la misma categoría en la región. Se ha tomado como marco de referencia a Colombia el cual es un país con una gran difusión y empleo de los fideicomisos en el sector inmobiliario, asimismo este país tiene un tratamiento legal similar al peruano; sin embargo, se viene desarrollando la figura en este país antes que en Perú.

Colombia es un país que viene desarrollando e impulsando el fideicomiso tal como comenta (Molina Vasquez, 2004, pág. 117)

“Es un hecho que Colombia tiene más costumbre en el uso del fideicomiso que el Perú. La jurisprudencia, las investigaciones jurídicas, las empresas fiduciarias y las distintas modalidades del fideicomiso que utilizan dan cuenta de ello.”

Comparativamente y como comenta el autor citado en Colombia se da una gran cantidad de fideicomiso, tal como se puede evidenciar en el siguiente cuadro, el número de fideicomisos privados totales que se han constituido en Perú desde el año 2010 al año 2017 y los fideicomisos privados solo del sector inmobiliario colombiano en el mismo periodo.

Gráfico N° 06



Fuente Datos:

(La Fiduciaria, 2015)

(El Comercio, 2018)

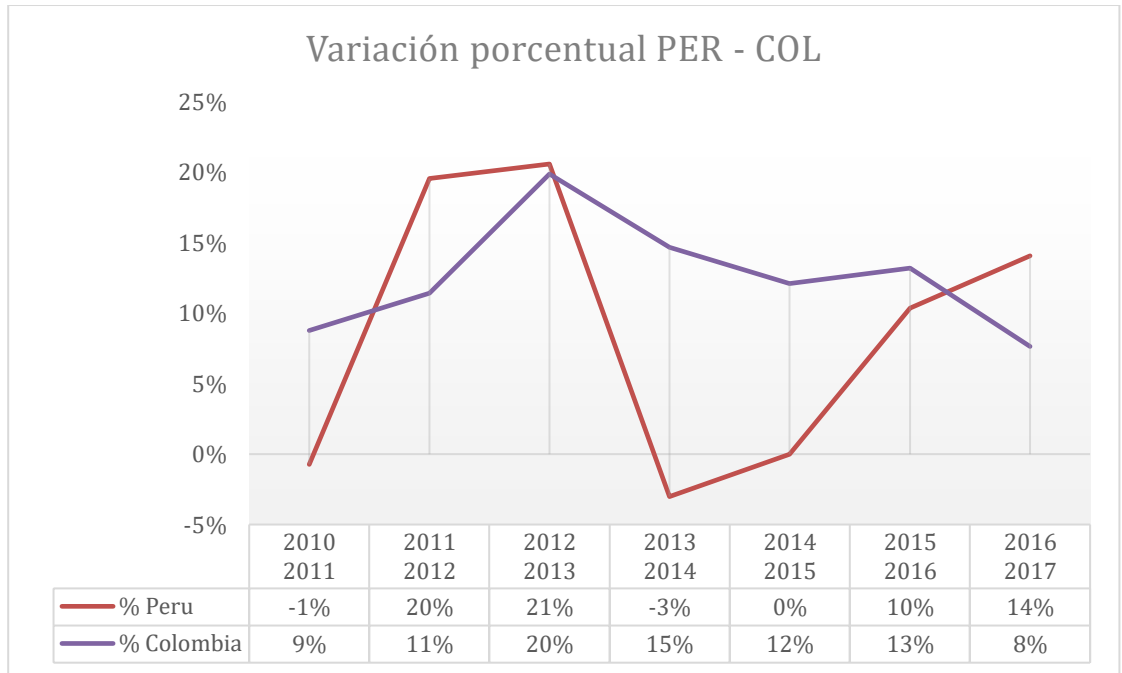
(Diario Gestión, 2017)

(Floréz G., 2018)

Fuente de Grafico: Diseño Propio

La diferencia en operaciones totales es amplia, esto se debe en parte al tiempo que tienen desarrollándose en Colombia los fideicomisos. En Perú vienen incrementándose las operaciones fiduciarias a un ritmo un poco menor, con una ligera tendencia al incremento en los últimos dos años en comparación a Colombia que el uso se ha visto disminuido. De todas formas, el volumen de operaciones sigue siendo superior, lo que ha perdido velocidad en Colombia es el crecimiento de operaciones respecto a años anteriores y recién se evidencia en los dos últimos años, lo cual puede ser un fenómeno estacional.

Gráfico N° 07



Fuente Datos:

(La Fiduciaria, 2015)

(El Comercio, 2018)

(Diario Gestión, 2017)

(Floréz G., 2018)

Fuente de Grafico: Propio

Entre los principales motivos de esta diferencia, es la experiencia vivida en Colombia la cual paso por una grave crisis en el sector construcción a finales de los 90, tal como lo presenta la Cámara de Comercio de Colombia en un informe del año 2012 (Estudios Economicos - CAMACOL, 2012)

“A finales de la década de los noventa, el modelo de negocio edificador se basaba fundamentalmente en la construcción para vender, por tanto, la acumulación de inventarios y el posterior deterioro en los precios de la vivienda en medio de un escenario económico adverso se hizo evidente. Esto hizo que, durante la crisis del año 99, el PIB del sector edificador se redujera en 29%, el número de ocupados en la construcción en un 20%, muchas empresas constructoras frenaron la ejecución de nuevos proyectos y en algunos casos se vieron obligadas al cese definitivo de sus actividades.”

Pasada esta crisis, el modelo de negocio inmobiliario que Colombia impulso fue la venta en planos de inmuebles, sin embargo para asegurar el riesgo de esta modalidad emplearon fideicomisos para asegurar que se culminen los proyectos de acuerdo a lo pactado por las partes, el objetivo colombiano fue evitar que se las empresas constructoras o inmobiliarias se quedaran con stock sin poder venderlo, es decir que se genere sobre oferta, la estructura fue que se realicen preventas de los inmuebles futuros hasta que el nivel de preventa alcanzara el equilibrio mínimo que le permitiera a la empresa inmobiliaria realizar la obra minimizando el riesgo de no contar con los suficientes fondos para la construcción, el fideicomiso captaba dichos pagos de preventa y los libera una vez alcanzado el punto de equilibrio para que la empresa pueda iniciar con las obras (Estudios Economicos - CAMACOL, 2012).

El modelo fue un éxito y logro reactivar el sector inmobiliario de Colombia, dado que otorgaba seguridad a todas las partes, es tal la difusión de este modelo que hoy la mayor parte de este negocio se realizar a través de fideicomisos (Floréz G., 2018).

“Esto es algo importante en el proceso, si se tiene en cuenta que – según los datos de Camacol – actualmente el 70% de la oferta de vivienda nueva se comercializa sobre planos, y el 93% usa el mecanismo fiduciario dentro de su estructuración.”

Resulta interesante ver que el principal motivo para que los fideicomisos en Colombia se encuentren tan difundidos, es el haber pasado por una crisis que afecto a las empresas constructoras que primero construían y después realizaban las ventas.

En Perú hasta antes del boom inmobiliario, es decir hasta los años 90 y mientras la economía estaba en reestructuración no se dieron grandes desarrollos en este sector y el modelo del negocio era el mismo, sin embargo nada impedía ni impide al día de hoy la venta de inmuebles en planos y los bancos son los que impulsaron el desarrollo de los mecanismos que se han identificado en el Capítulo

V que han permitido llegar a un nivel de seguridad sobre el negocio similar para los bancos a un fideicomiso.

En Colombia se mantienen dos tipos de fideicomiso regulados uno en el Código de Comercio Colombiano y el regulado en el Código Civil Colombiano, a las que se puede identificar como fiducia comercial colombiana y fiducia civil colombiana ambas con definiciones distintas.

La fiducia civil colombiana se encuentra regulada en el art. 794 del Código Civil colombiano y define la propiedad fiduciaria (Molina Vasquez, 2004, pág. 119)

“...como la que está sujeta al gravamen de pasar a otra persona por el hecho de verificarse la condición. La constitución de la propiedad fiduciaria se llama fideicomiso. Este nombre se da también a la constituida en propiedad fiduciaria. La traslación de la propiedad a la persona en cuyo favor se ha constituido el fideicomiso se llama restitución.”

Según (Molina Vasquez, 2004, pág. 121) la fiducia civil en Colombia se encuentra regulada como una limitación del dominio, ello no tiene un símil en Perú, ya que para iniciar en Perú el fideicomiso no se encuentra regulado o no tiene ninguna definición dada por el código civil.

La fiducia mercantil colombiana es la que guarda mayor similitud con la definición de fideicomiso en Perú, el Código de Comercio colombiano en su artículo 1226 indica (Molina Vasquez, 2004, pág. 121)

“La fiducia mercantil es un negocio jurídico en virtud del cual una persona llamada fiduciante o fideicomitente, transfiere uno o más bienes especificados a otra llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir una finalidad determinada por el constituyente, en provecho de este o de un tercer llamado beneficiario o fideicomisario”

En Colombia se puede hablar de una mayor definición legal del Fideicomiso, debido a su mayor tiempo en desarrollo y el uso que se le ha dado a este instrumento el ordenamiento jurídico ha proporcionado mayores

instrumentos para su uso, por ejemplo en Perú existe una discusión doctrinal sobre si la Ley del Sistema Financiero ha creado un nuevo derecho real lo cual legalmente posible, toda vez que al hablarse de transferencia de dominio fiduciario esta no se encuentra definida, delimitada o identificada respecto de los derechos reales. En Colombia no existe discusión ya que normativamente el dominio y la propiedad son sinónimos jurídicamente establecidos como tal. (Molina Vasquez, 2004, pág. 137)

“En el derecho colombiano no existe esta discrepancia por cuando el artículo 669 del Código Civil colombiano establece que “El dominio (que se llama también propiedad) es el derecho real en una cosa corporal, para gozar y disponer de ella arbitrariamente no siendo contra ley o contra derecho”. Por ello en Colombia no existe dicha discusión de si debe denominarse *dominio* a la propiedad, dado que por ley los términos son sinónimos”

En Colombia el desarrollo del fideicomiso ha sido más amplio y ha beneficiado a la recuperación del sector, en Perú el sector inmobiliario ha mostrado un crecimiento exponencial muy importante tal como se describió en el Capítulo II de la presente tesis, pero sin que el fideicomiso haya sido un factor relevante para que lograr esto, las causas y la forma como el sistema peruano viene llevando este proceso se encuentra descrito en el Capítulo V.

6. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL EMPLEO DE UN FIDEICOMISO EN UN PROYECTO INMOBILIARIO.

Tal como se ha comentado durante el presente capítulo dependiendo de la forma de emplear un fideicomiso en un proyecto inmobiliario este puede aportar varias mejoras o ventajas a este.

6.1 Principales ventajas

a. La reducción del riesgo

Resulta evidente que involucrar un fideicomiso en un proyecto inmobiliario tiene la consecuencia directa en reducir de forma significativa el riesgo de la operación. Y esto se da debido al aislamiento del proyecto del patrimonio del desarrollador, constituyéndose en un patrimonio autónomo el cual es inembargable, asimismo el transferir el proyecto completo incluidos sus flujos dinerarios en dominio fiduciario a una empresa fiduciaria asegura el cumplimiento de las obligaciones del proyecto, debido a que el cumplimiento de las obligaciones dependerá del fiduciario y no del desarrollador. Ello se traduce en una mejora del riesgo de la operación siendo la característica principal. Esta percepción también la comparte R. Armando (entrevista personal, 19 febrero 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 08) el cual comento de como esta mejora tuvo un impacto directo en el riesgo de un proyecto inmobiliario y por lo tanto se vio reflejado en la tasa de interés, cabe mencionar que en el ejemplo dado por la empresa desarrolladora los financistas no eran bancarios.

De igual forma J. Cossio, (entrevista personal, 14 de marzo de 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 11) nos comenta que el fideicomiso mejora el riesgo de la operación al aislar el negocio inmobiliario en un patrimonio inembargable.

Asimismo, el cumplimiento de las obligaciones del desarrollador es un punto importante en la mejora del riesgo, enfocándose esto en el cumplimiento del flujo dinerario del proyecto, conforme nos comenta P. Comitre (entrevista personal, 18 de marzo de 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 13) el aseguramiento del cumplimiento de obligaciones respecto del flujo dinerario del proyecto es lo que asegura un menor riesgo, ya que de esa forma los fondos recaudados se destinaran a la ejecución y culminación del proyecto y no al pago de otros proyectos u obligaciones no derivadas de ese proyecto.

b. Cartas Fianzas – Certificado de Participación

El fideicomiso proporciona una forma de emitir un instrumento como el Certificado de Participación el cual es representativo de cada unidad inmobiliaria y puede ser endosado a favor de los clientes y a su vez a favor de su banco financista, lo cual sirve como garantía en respaldo a ese financiamiento. Este es un elemento importante ya que da una mayor seguridad a los adquirentes ya que no tendrán solo un contrato de compraventa de un bien futuro, el cual es un documento que nace con una condición suspensiva sujeta a que se logre la existencia de un bien, sino que obtendrán un título valor representativo de dicho bien el cual incluso es negociable, tal como nos comenta J. Cossio (entrevista personal, 14 de marzo de 2019 Anexo 01 – Entrevista N° 11).

c. Continuidad del Negocio inmobiliario

En un escenario en que el desarrollador incumpliera sus obligaciones, la empresa fiduciaria tiene la facultad de continuar con ella por lo que el negocio no se detendría se mantiene en operación sin que la obra se detenga. Esto minimiza al punto de casi extinguir el riesgo de paralización del proyecto inmobiliario ya que permitirá contar con instrumentos jurídicos que habiliten de forma inmediata al fiduciario a disponer de los proveedores que sean necesarios para continuar con el proyecto.

d. Cumplimiento de obligaciones del Desarrollador

Asegura el cumplimiento de las obligaciones del Desarrollador a favor de acreedores, proveedores, bancos y clientes, es decir que, de no cumplir el desarrollador, el fiduciario en ejercicio de su dominio fiduciario puede llevar a cabo el cumplimiento de dichas obligaciones con cargo al patrimonio Fideicometido de ser necesario.

e. Flujo dinerario

Asegura que el flujo dinerario tenga el curso acordado entre las partes, de forma que la utilidad del proyecto y los pagos a proveedores incluido los financistas, como los bancos, tengan sus contraprestaciones aseguradas, minimizando la posibilidad de que dichos fondos sean desviados a otros proyectos del desarrollador, esto lo cual considera P. Comitre (entrevista personal, 29 enero 2019, Anexo N° 01 – Entrevista N° 09) como una de las grandes fortalezas del fideicomiso, impidiendo que los desarrolladores puedan disponer sin control de los resultados del proyecto antes de que este concluya. Este punto es de suma importancia ya que es lo brinda la seguridad a los inversionistas de que obtendrán el retorno en los términos que se pacto sin que se exista posibilidad de que dichos fondos sean desviados a otras necesidades del desarrollador, en ese sentido es valioso lo que nos comenta R. Paucar (entrevista personal, 14 de marzo de 2019, Anexo N° 01 – Entrevista N° 12) quien desde la perspectiva de lo ocurrido en la empresa Graña y Montero, han optimizado y puesto en estricto control los flujos dinerarios de sus obras mediante el uso de fideicomisos, de forma que han logrado transparentar como se transfiere el flujo dinerario en sus obras y asegurando el retorno a los inversionistas y clientes que los contraten.

f. Rápida ejecución de la garantía

En el escenario en que sea necesario ejecutar la garantía sacando a remate el terreno o las unidades inmobiliarias, no será necesaria la acción de un juez por lo que el fiduciario al tener el dominio fiduciario podrá llevar a cabo dicha acción en caso de corresponder o ser necesaria para que el proyecto continúe. Esta ejecución de las garantías es un importante elemento diferenciador debido a que no requiere de la participación o autorización de un tercero el fiduciario podrá ejecutarlas inclusive el remate del terreno matriz sin necesidad de intervención del poder judicial a

diferencia de la hipoteca, tal como lo comenta P. Comitre (entrevista personal, 18 de marzo de 2019, Anexo N° 01 – Entrevista N° 13).

6.2 Principales Desventajas

Durante el proceso de investigación de la presente tesis se identificaron desventajas desde la perspectiva de las empresas desarrolladoras y en los bancos las cuales surgirían del empleo del fideicomiso estas son desventajas en el sentido de percepciones y que serán meritadas y analizadas de cara a las conclusiones del presente trabajo.

- a. Falta de flexibilidad respecto de los flujos dinerarios para el desarrollador

Para el desarrollador inmobiliario un fideicomiso le deja poco espacio de flexibilidad respecto a cambios en el escenario de la ejecución de la obra y al manejo de los flujos dinerarios resultantes de la venta de las unidades inmobiliarias. Esto puede resultar contradictorio, dado que al mismo tiempo esta característica es la que reduce el riesgo de la operación de cara a los inversionistas y a los clientes finales, toda vez que esta medida asegura que los fondos estén disponibles para seguir ejecutando la obra y hasta que se culmine cada proyecto inmobiliario. En ese sentido nos comenta J. Cossio (entrevista persona, 14 de marzo de 2019, Anexo N° 01 – Entrevista N° 11) que las empresas desarrolladoras tienen esta percepción debido a la cultura que se maneja dentro del sector inmobiliario, el cual se compone principalmente de grupos familiares y han estado siempre acostumbrados a manejar el negocio inmobiliario de forma no tan profesionalizada y esto se repite no solo en empresas inmobiliarias pequeñas o medianas sino que incluso las mas formales, tal como comenta R. Paucar (entrevista personal, 14 de maro de 2019, Anexo N° 01 – Entrevista N° 12) ya que la empresa GyM mantenía esta forma de trabajo, destinaba flujos dinerarios del pago de una obra determinada a cubrir necesidad de otras obras que no estaban

dentro de ese fideicomiso, lo cual ya no pueden realizar al día de hoy, debido a que durante el 2018 han estructurado todos sus negocios con fideicomisos.

Sin embargo, el desarrollador inmobiliario tiene una percepción distinta por ejemplo L. Dulanto (entrevista personal, 23 de enero de 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 02), comentó que habiendo adquirido el terreno han conseguido superar la etapa -desde el punto de vista de inversión- más complicada, porque colocando en venta los futuros departamentos el flujo de ingreso de caja le permitirá mantener la construcción de la obra, perciben que el banco les da un respaldo reputacional frente a los clientes y les facilita realizar las ventas a clientes que se financian a su vez con bancos los cuales son la mayoría, pero de no ser por esta particularidad podrían ejecutar el proyecto por cuenta propia, en ese sentido no consideran necesaria la presencia de un fideicomiso. También comentan que los bancos también realizan un seguimiento a las ventas que se efectúan y el nivel de avance de obra, lo cual incrementa su percepción de lo innecesario que les resulta un fideicomiso, dado que el riesgo de la operación se ha diluido con los controles propios y del banco, esta percepción es la que genera en el desarrollador un sentido de falta de necesidad respecto de un fideicomiso.

Por ello mantener un flujo económico del proyecto detenido hasta que se culmine el proyecto es una situación que tiene un costo de oportunidad para el desarrollador dado que no le permite adquirir nuevos terrenos. Este punto se reduce al riesgo de que un desarrollador pueda o no disponer de los flujos dinerarios en la cuenta de recaudación de un proyecto, dado que podría llegar a afectarla tanto que se quede sin liquidez para que siga pagando a sus proveedores lo que detendría la obra.

Incluir en la estructura fiduciaria un mecanismo que le permite retirar parte de los fondos de dicha cuenta de recaudación sin que se afecten los fondos que corresponderán a los que financiaron el proyecto, permitiría

mejorar esta percepción de desventaja; sin embargo, sería una tarea compleja de regular, porque el dinero que se encuentra en la cuenta de recaudación la cual está en constante redistribución para el uso de imprevistos o requerimientos de la ejecución de la obra no anticipados por lo que el resultado final se sabrá hasta que el proyecto concluya. Asimismo la percepción de las empresas fiduciarias es que los desarrolladores inmobiliarios no esperaran a llegar a dicho punto de quiebre sino que buscaran la forma de adelantar el resultado del negocio a través de la liberación de fondos para cubrir el avance de obra como comenta P. Comitre (entrevista personal, 18 de marzo de 2019, Anexo N° 01 – Entrevista N° 13).

b. Falta de ventaja económica para el desarrollador

Una segunda desventaja, es que a pesar de que el riesgo de la operación es reducido por la intervención del fideicomiso, durante la presente investigación se identificó que la tasa de interés otorgada por el Banco no se ve afectada, es decir que, el desarrollador no ve una compensación económica que vaya de la mano con el costo adicional que requiere un fideicomiso y la pérdida del control sobre el proyecto y sus flujos, esto se debe principalmente al tratamiento que le da el banco a un fideicomiso, para el banco el fideicomiso es un instrumento que se emplea cuando un cliente se encuentra en una situación muy complicada y sin la presencia del fideicomiso ni siquiera tomarían en cuenta la operación. Ello se debe al aislamiento del negocio de posibles embargos que es algo que no pueden obtener mediante otras figuras, es decir que los bancos solo persiguen el aislamiento del patrimonio mas no las demás características del fideicomiso, por ello no trasladan la mejora del riesgo a la tasa de interés, se entrará a mayor detalle de este punto en el Capítulo V de la presente Tesis.

c. Costos adicionales para el desarrollador

El desarrollador percibe un costo adicional en su operación es decir el costo de estructuración y administración del fideicomiso, por económico que pueda resultar este, siempre tendrá un costo adicional incluso si se está frente a un contrato estandarizado, la empresa fiduciaria siempre cobra un honorario por ambos conceptos, lo mismo opina L. Dulanto (entrevista personal, 23 de enero de 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 02). En este escenario se pudo identificar que el costo de estructuración y de administración de un fideicomiso es variable y dependerá de las características de cada fideicomiso sin embargo este costo tanto en estructuración como en administración se encuentra entre los S/ 3,000 y S/ 15,000 según comenta J. Cossio (entrevista personal, 14 de marzo de 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 11).

d. Dilatación del tiempo de cierre de operación para el desarrollador

El desarrollador percibe una dilatación en los tiempos al momento de estructurar el fideicomiso con el resto del proyecto, como lo comenta R. Berrocal (entrevista personal, 19 de febrero de 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 08). Sin embargo considerado que esto es inevitable, dado que está participando un tercero y requerirá de revisión y análisis, toda vez, que ese es el motivo por el que se le incluye en el proceso asimismo la parte de estructuración deberá de contener la mayor parte de escenarios y situaciones para poder anticiparse a escenarios dentro de la ejecución del proyecto. Sin perjuicio de ello nos comenta J. Cossio (entrevista personal, 14 de marzo de 2019, Anexo N° 01 – Entrevista N° 11) que la fiduciaria no dilata los tiempos por revisiones internas son las partes es decir inversionista y/o prestamista y empresa desarrolladora las que deben ponerse de acuerdo en los términos y al ser un contrato que blindara los acuerdos estos dilatan la operación en las constantes revisiones, el fiduciario revisa únicamente que lo acordado no exceda lo que la ley permite o exige hacer en su rol fiduciario.

e. Pérdida de control para el desarrollador inmobiliario

Los desarrolladores inmobiliarios entienden como una desventaja el perder parte del control sobre el proyecto sobre todo en el flujo dinerario del proyecto, en un país cuya cultura empresarial es personalista y muy arraigada al sentido de la propiedad, la idea de que el negocio pueda continuar sin su participación y sin poder disponer de los beneficios sino hasta el final del proyecto es desincentivadora para las empresas inmobiliarias, dado que entienden que el proyecto y sus beneficios pueden ser solo de quienes iniciaron el proyecto, sin darse cuenta que la posibilidad de desprendimiento del proyecto de su propia esfera jurídica es lo que motiva a un menor riesgo en la operación, asegurando que dicho negocio continuará incluso sin su participación, teniendo como consecuencia que el riesgo de la operación sea menor.

f. Dilatación de tiempo para el cierre de operación en los Bancos

Los bancos, también reportan una dilatación en sus tiempos, de forma que según nos informa J. Casanova (entrevista personal, 12 febrero 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 04) jefe del área de Admisión Riesgo Inmobiliario Banca Empresa del BBVA Banco Continental, tienen identificado que un proceso de activación (desembolso u otorgamiento de línea de crédito de construcción) para un proyecto inmobiliario toma entre 2 a 3 meses cuando no incluye un fideicomiso, sin embargo cuando incluye a un fideicomiso este tiempo tiende a incrementarse hasta 4 o 6 meses dependiendo de la complejidad de la operación lo cual incrementa los tiempos de atención y desembolso del banco.

g. Desconocimiento del Fideicomiso en el mercado

Se requiere de un conocimiento especializado en fideicomisos para poder trabajar con estos. Durante el proceso de entrevistas se identificó que existe desconocimiento del Fideicomiso entre empresas desarrolladoras de mediana envergadura (L. Yauri, entrevista personal, 14 septiembre 2018,

Anexo 01 – Entrevista N° 01), debido a que no han requerido de usar esta figura.

En las propias entidades bancarias el conocimiento de los fideicomisos no es generalizado y se le tiene como un mejorador del riesgo y un tipo de garantía adicional que algunas operaciones requieren, principalmente en los casos de que intervienen más financistas aparte del banco (J. Casanova, entrevista personal, 12 febrero 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 04). Las entidades bancarias operan bajo esquemas preestablecidos y no toman en cuenta sí el fideicomiso permite un control más cerrado sobre el proyecto o si la reducción del riesgo es significativamente más alta en comparación a la constitución de una hipoteca y de los mecanismos propios del banco.

El funcionamiento legal, contable y operativo de un fideicomiso requiere de conocimiento especializado en todos los actores, no es una figura de uso cotidiano lo que genera desconfianza o incertidumbre sobre su funcionamiento.

h. Falta de una regulación unificada, precisa y uniforme

La regulación normativa del fideicomiso es también una desventaja porque a pesar de ser muy flexible en Perú esto le resta practicidad dado que se requieren de normas que indiquen la forma de interpretar los lineamientos y conceptos que se encuentran inmersos en un fideicomiso. Asimismo, la normativa se encuentra dispersa, es decir no se encuentra unificada en único cuerpo normativo.

En el Perú, tal como se viene comentado en la presente Tesis, la regulación de los Fideicomisos no se encuentra unificada en un solo cuerpo normativo, se encuentra en más de uno, los principales son:

- La Ley del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP's – Ley 26702, la cual trata sobre fideicomisos entre los artículos 241 al 274;
- La Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo N° 861 – TUO Decreto Supremo N° 093-2002-EF, la cual trata sobre fideicomisos de titulización en el Capítulo III artículos del 301 al 332, y por último,
- El Reglamento de Fideicomisos y de las Empresas de Servicios Fiduciarios – Resolución SBS N° 1010-99.

Al contar con una regulación dispersa esto incrementa los costos de transacción, por lo que se requiere de una constante revisión de estas normas para tener el marco normativo completo; y a pesar de contar con los citados cuerpos normativos y demás normas y jurisprudencia dispersa, estas no cubren la totalidad de la figura, dejando vacíos legales y algunas contradicciones.

Este desconocimiento de la normativa vigente y la falta de un cuerpo normativo que trate los distintos escenarios del fideicomiso y la falta de uniformidad y correlación con otras normas o reglamentos hacen que el fideicomiso sea una figura poco habitual, este desconocimiento llega incluso a funcionarios del Registro de Predios de la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos – SUNARP, los cuales se entendería que tiene un conocimiento amplio sobre la materia, esto motivó que en el 2008 se tuvo que emitir una Directiva que aclarara y diera lineamientos sobre la forma de inscripción de los Fideicomisos RESOLUCIÓN N° 316-2008-SUNARP-SN, la cual identificó muchos de los aspectos que quedaban en duda entre los registradores a la hora de calificar un Fideicomiso. Sin embargo, a la fecha el registro sigue cometiendo errores al momento de inscribir los fideicomisos, como, por ejemplo, la inscripción de la transferencia de dominio fiduciario de un inmueble a favor del nombre que las partes le otorgaron al Patrimonio Autónomo como si este tuviera una personalidad jurídica, si bien el Patrimonio es autónomo y se encuentra separado del patrimonio de los demás actores,

carece de personería jurídica. El concepto por sí mismo carece de sentido dado que el inmueble transferido en dominio fiduciario pasa a formar un patrimonio autónomo, pero es finalmente transferido en dominio fiduciario a favor del Fiduciario no de sí mismo.

Situación similar o más grave sucede en la Municipalidades y en sus oficinas de administración tributaria, un claro ejemplo es el caso del pago de la alcabala que no se encuentra regulado de forma clara y precisa en nuestro ordenamiento cuando se trata de actuaciones de un fideicomiso, a continuación, se analizará el tema del Alcabala por ser un tema esencial en la parte operativa de operaciones de un fideicomiso inmobiliario lo cual es el tema de nuestra tesis.

El Alcabala es el impuesto que grava las transferencias de bienes inmuebles siendo el obligado tributario el comprador, la obligación del cálculo y recaudación corresponden en principio a las Municipalidades Provinciales del distrito en el que se encuentre el inmueble. Los escenarios en que puede participar un fideicomiso respecto de un inmueble son los siguientes:

- Una persona natural o jurídica decide adquirir un inmueble con el propósito de que dicho inmueble sea transferido posteriormente en dominio fiduciario pasando a formar parte de un patrimonio autónomo. En este caso por más que el propósito final esté relacionado a la constitución de un fideicomiso no corresponde ninguna consideración especial, el comprador deberá pagar la alcabala como en cualquier otra operación.
- Una persona natural o jurídica con derecho de propiedad sobre un inmueble transfiere dicho inmueble en dominio fiduciario a un Fiduciario pasando a formar parte de un patrimonio autónomo. Aún que resulte extraño este es el escenario que, más complicación genera a las municipalidades, porque la interpretación que aplican es que al tratarse de una simplemente transferencia, y sin detenerse a considerar el tipo de transferencia al que se hace referencia, consideran que existe una obligación de pago de alcabala,

ello basado en que la transferencia de dominio fiduciario no se encuentra entre las transferencias inafectas al pago de alcabala del artículo 27 de la Ley de Tributación Municipal, evidentemente este artículo trata sobre las transferencias de propiedad, escenario en el que no nos encontramos, toda vez que el derecho de propiedad sigue siendo del fideicomitente. Resulta contradictorio entre la definición de fideicomiso e impuesto de alcabala el llegar a la conclusión de que se trate de una transferencia de propiedad que se encuentre gravada con el impuesto de Alcabala. Las complicaciones son operativas y existen varios ejemplos, parte de la problemática reside en que ninguna de las normas que regulan o tratan los fideicomisos establecen de forma expresa que en este escenario no corresponde el pago de alcabala, el único enunciado claro al respecto corresponde a un oficio enviado por el SAT de Lima⁷ a un Notario de Lima, en el que declara que en este tipo de transferencias no corresponde el pago de Alcabala. Esto ha resultado un remedio parcial a la problemática, porque lo que correspondería es que ello se encuentre recogido en la ley de tributación municipal, en la norma que regula los fideicomisos o por último en norma de jerarquía superior y no solo en un comunicado, otra deficiencia de este remedio es que la jurisdicción del SAT de Lima termina en Lima Metropolitana, por lo que las demás 195 Municipalidades Provinciales del territorio nacional se encuentran en la libertad de aplicar su propia interpretación.

- Un Fiduciario actuando en cumplimiento de su encargo en fideicomiso adquiere la propiedad de un inmueble, el cual pasa a ser parte de un patrimonio fideicometido. En este caso el Fiduciario adquiere para sí el dominio fiduciario de un inmueble por encargo del Fideicomitente y se entiende que la propiedad del inmueble es del Fideicomitente, dependiendo de las limitaciones establecidas en el acto constitutivo el fiduciario puede hacerse cargo de realizar el pago de alcabala en nombre del Fideicomitente en tanto la propiedad es adquirida en favor de este, pudiendo el fiduciario descontar dicho pago del patrimonio fideicometido o ser reembolsado por el

⁷ Servicio de Administración Tributaria de Lima, ente encargado de la recaudación tributaria de Lima Metropolitana

fideicomitente. Esto tampoco ha resultado claro para las administraciones municipales las cuales entienden que el comprador es la entidad fiduciaria y la consideran como obligado tributario.

- Un fiduciario transfiere la propiedad de un inmueble el cual se encontraba dentro de un patrimonio autónomo. En este caso el fiduciario dentro de las limitaciones del acto constitutivo transfiere la propiedad del inmueble a un tercero, es decir transfiere la propiedad del fideicomitente al tercero extinguiendo con ese acto el dominio fiduciario sobre el inmueble. Es claro que el obligado tributario al pago del alcabala es el tercero que es comprador, lo que ha resultado de difícil manejo para las municipalidades en este caso es el tracto sucesivo, debido a que en los casos en que la propiedad del inmueble se encuentra a nombre del Fideicomitente (propietario) reciben un contrato en el que este no interviene sino que la empresa fiduciaria es la que finalmente está transfiriendo la propiedad, una solución operativa para facilitar la tramitología a las municipalidades es hacer intervenir al Fideicomitente o incluir una declaración en la que se da a entender que el fiduciario realiza la transferencia en ejercicio de su dominio fiduciario siendo la propiedad del fideicomitente, siendo esta la última solución más práctica. El cuestionamiento en este caso es que esto no debería ser algo que genere una contingencia la correcta lectura del acto constitutivo y facultades del fiduciario debiera permitir al operador municipal continuar con la operación.
- Un inmueble que se encuentra en un patrimonio autónomo retorna al fideicomitente por haberse cumplido el objetivo del fideicomiso o haberse extinguido. En este escenario no existe obligación de pago de alcabala y en un primer escenario no se requiere de intervención de la administración municipal; sin embargo, en casos en que la titularidad del inmueble en la municipalidad haya sido declarada a nombre del Fiduciario o del propio Patrimonio en Fideicomiso por razón alguna, ello tampoco generaría la obligación del pago de alcabala, siendo que se trata de la extinción del dominio fiduciario.

CAPITULO V: PROCEDIMIENTO BANCARIO PARA EL FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS INMOBILIARIOS Y ANALISIS

Se desarrolla el presente capítulo de forma separada a los Capítulos III y IV que desarrollan la garantía hipotecaria y el uso de los fideicomisos como medio de garantía, porque el presente proceso es realizado por los bancos sin importar de que se haga uso de un fideicomiso, este es el procedimiento general de los Bancos que emplean en toda operación.

Se ha identificado que los Fideicomisos pueden generar mejoras en el riesgo del negocio inmobiliario asegurando el cumplimiento de obligaciones, que se cumpla con el circuito del flujo dinerario que las partes hayan pactado, es un instrumento legal que permite la ejecución rápida de acciones ante casos de incumplimiento de cualquiera de las partes, también se han identificado las desventajas que representa este instrumento de cara al desarrollador y a los bancos, asimismo se han identificado estos mismos aspectos respecto del empleo de garantías hipotecarias.

También se ha identificado que el porcentaje de uso de los fideicomisos en proyectos inmobiliarios es menor en comparación con la hipoteca, al menos para los casos en que interviene un banco.

Por lo que se procedió a realizar el análisis de las formas en que los bancos han mitigado o concluyen haber mitigado el riesgo y falencias que tiene una garantía hipotecaria sin emplear un fideicomiso.

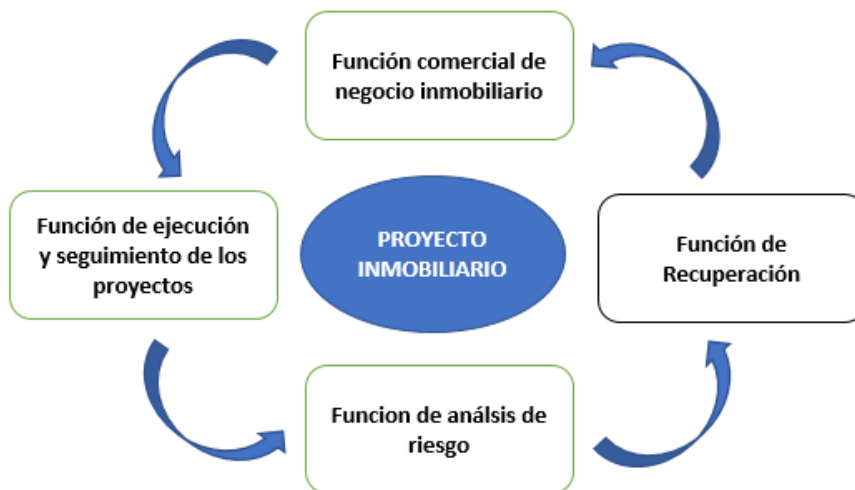
1. IDENTIFICACIÓN DE LAS ETAPAS DEL PROCESO BANCARIO PARA OTORGAR UN FINANCIAMIENTO PARA PROYECTOS INMOBILIARIOS.

Para identificar las etapas del proceso que otorgan financiamiento a un proyecto inmobiliario, es necesario definir a los actores principales que aquí confluyen, los cuales son:

- El desarrollador inmobiliario: Es el que lidera, impulsa y gestiona la administración para que se ejecute el proyecto inmobiliario. Este actor es el que buscará el financiamiento para realizar el proyecto y gestionará hasta el final el mismo.
- La Entidad Bancaria: Es el actor que brinda el financiamiento para lograr ejecutar el proyecto. Coloca desde varios aspectos los préstamos que es su verdadero negocio, es decir coloca créditos dirigidos al desarrollador para posibilitar la obra, así como para el cliente con la finalidad de la compra de la vivienda.
- El constructor: Es el proveedor de servicios de construcción del desarrollador inmobiliario.
- El cliente o comprador de la vivienda. Es la persona que compra la vivienda posiblemente a través de un crédito.

El desarrollador inmobiliario inicia este proceso con la solicitud de financiamiento a una entidad bancaria a quien le propone el proyecto. La entidad bancaria requerirá que el desarrollador ya cuente con su aporte al proyecto, el cual será el terreno que será sujeto de garantía. Para ello, la entidad bancaria iniciará un proceso de evaluación, en tal sentido y para explicar mejor este proceso se identificará por función la organización de la entidad bancaria para lograr este objetivo. En el siguiente cuadro se puede apreciar las cuatro principales funciones que tiene que realizar la entidad bancaria para hacer realidad un proyecto inmobiliario:

Gráfico N° 07



Fuente de información: Propio

Fuente de gráfico: Propio

Es preciso indicar, que producto de la investigación se ha logrado definir y determinar que estas 4 funciones están presentes en las entidades bancarias que financian u otorgan líneas de crédito para proyectos inmobiliarios, habiéndose elegidos estas por ser de mayor trascendencia y con las que se va a explicar las etapas del proceso de financiamiento. Por otro lado, es pertinente señalar que estas funciones están a cargo de diferentes áreas según el banco que las maneje, es por ello que no se ha usado como criterio de segmentación las áreas de los bancos sino las funciones como tal.

- a. **Función comercial de negocio inmobiliario**, el área que maneja esta función es la encargada de tener el primer contacto con el desarrollador inmobiliario, Por ende, recepcionará la solicitud y coordinará, internamente con cada área del banco, la viabilidad de esta. Por ejemplo, coordinará con el área jurídica del banco las dudas legales que se pudiera tener sobre los instrumentos legales necesarios para dar el crédito, en algunos, casos

manejará campañas y promociones y coordinará con el área correspondiente del banco la elección de la mejor tasa para el Cliente según su Perfil.

- b. **Función de análisis de riesgo**, esta función es la encargada de evaluar el perfil de riesgo del desarrollador inmobiliario y del proyecto para establecer la tasa de interés en el financiamiento. Para hacer esto se evalúa una serie de factores, conforme a consulta realizada H. Bruckmann (entrevista personal, 14 febrero 2019, Anexo 01 – Entrevista N° 06) analista senior de negocios del área de Banca de Grandes Empresa del BCP, este banco para evaluar el perfil del cliente con la finalidad de establecer un rango de tasas para el proyecto es necesario evaluar los siguientes factores:

- El plazo, ya que a mayor plazo hay mayor riesgo.
- Los costos operativos que el banco insumirá durante todo el proyecto, tales como horas hombre, recursos, etc.
- Evaluación de los Estados financieros del desarrollador inmobiliario con el cual se establecerá un rating por empresa, de la cual se podría establecer una pérdida potencial o esperada. Si la pérdida esperada es mínima el riesgo será bajo, contrario sensu, si la pérdida potencial esperada es alta, el perfil y por ende la tasa de riesgo del proyecto será alta.
- En base a su comportamiento histórico en el banco e historial crediticio este procederá a generar una calificación de riesgo, esta calificación es el carácter que se le da al cliente y por el cual será medido pudiéndose incluso negar el financiamiento si es que está mal calificado.
- Se utilizará la calificación de la SBS, para establecer la provisión que usará el banco por cada financiamiento realizado. Mientras mejor sea la calificación menos será la provisión realizada. y,
- El analista realiza una evaluación cualitativa del proyecto y del desarrollador inmobiliario. En tal sentido, a manera de ejemplo se tiene que las ventas del sector inmobiliario han caído y por ende todas las empresas han tenido una reducción promedio de sus ingresos de un 10%,

no obstante, la desarrolladora inmobiliaria ha roto con la tendencia ya que sus ingresos solo redujeron un 5%, en el mismo periodo de evaluación. Esto analizado sin tener mayor contexto podría significar que la empresa es más riesgosa y que habría una reducción en sus ingresos, sin embargo, la calificación cualitativa considera todo lo contrario, ya que en vez de aumentar el riesgo realmente se está disminuyendo, toda vez que el desarrollador inmobiliario ha roto con la tendencia general del sector.

Es preciso señalar, que el conjunto de estos factores da un rango en la tasa de riesgo por cada proyecto y desarrollador inmobiliario y que una garantía adicional como una carta fianza podría mejorar la calificación en su conjunto, ya que sus efectos deben influir directamente en los criterios antes mencionados. En tal sentido, es pertinente señalar que el fideicomiso no se considera como un mejorador del riesgo por el banco, dado que no influye de forma directa en ninguno de los factores descritos. Los bancos entienden al fideicomiso como un instrumento jurídico que les permite aislar el negocio del riesgo del cliente y lo solicitan solo en casos que consideren a un cliente altamente riesgoso, y sin la presencia de dicho fideicomiso no tomarían en cuenta la operación del cliente.

En tal sentido, (Cornejo, Negocio Inmobiliario, 2018, págs. 33-44), señala lo siguiente:

“Es fundamental generar un historial crediticio en la institución financiera. Para los promotores, la primera impresión sobre las condiciones del banco puede parecer desproporcionada, pero los bancos utilizan condiciones estándar por producto y esas son las condiciones crediticias que pueden hacer públicas; luego, con el avance de la evaluación, estas condiciones pueden ser flexibles hasta adaptarse a la realidad del proyecto. Lo cierto es que a medida que avanzan los proyectos, la relación banco-constructor mejora y con ello también las condiciones crediticias.”

Condiciones crediticias que se evalúan en un proyecto inmobiliario

- Aporte propio del promotor
- Porcentaje de preventa
- Plazos del proceso de aprobación
- Tasa de interés activa para el crédito
- Nivel de utilización de las líneas de crédito
- Tasa de interés pasiva para fondos estacionados
- Tasa de interés para carta fianza
- Texto de la carta fianza (debe ser aceptado por otro banco)
- Plazos para los desembolso al promotor
- Condiciones del supervisor y sus honorarios
- Costo de las tasaciones en planos y definitivas
- Plazo de aprobación de créditos individuales
- Plazos para levantamiento de hipotecas individuales
- Plazo de vigencia del contrato promotor acorde con el proyecto
- Fianza solidaria para el desembolso hipotecario en planos

- c. **Función de ejecución y seguimiento de los proyectos**, esta función es la encargada de constituir todos los instrumentos legales necesarios para que el proyecto pueda estar garantizado de diferentes maneras. Es pertinente señalar que las entidades financieras a través del tiempo han perfeccionado los contratos, garantías y mandatos necesarios para proteger su inversión. El instrumento legal por excelencia en el Perú para estos tipos de proyectos es la garantía hipotecaria, mediante la cual se afecta el terreno por el valor total del proyecto, la carta fianza solidaria de los accionista y representantes legales del desarrollador inmobiliario, el mandato de poder amplio y general para tomar el control del proyecto en caso de negligencia por parte del desarrollado, etc. El área que se encargue de esta función deberá hacer el seguimiento y la supervisión de la obra, desembolsar los fondos según el avance y realizar inspecciones al proyecto de considerarlo necesario.

(Cornejo, Negocio Inmobiliario, 2018), establece que en un proyecto inmobiliario es necesario para viabilizar el negocio y asegurar el banco los siguientes instrumentos legales:

- Compra del terreno / estudio de títulos
- Demolición
- Habilitación urbana

- Elaboración del expediente municipal
- Contrato de préstamo con el banco
- Contrato de hipoteca del terreno con el banco
- Contrato de compraventa del bien futuro
- Contrato de separación o arras confirmatorias
- Desarrollo del reglamento interno
- Elaboración de la declaratoria de fábrica
- Independización
- Levantamiento de la garantía con el banco
- Actas de entrega de los inmuebles
- Descargo municipal de los inmuebles vendidos

Por otro lado, (Cornejo, *Negocio Inmobiliario*, 2018, pág. 45), en su libro establece textualmente que:

“Los proyectos inmobiliarios cuentan con tres fuentes de recursos económicos para el desarrollo del mismo, y cuando los bancos aprueban la línea de crédito, consideran las mismas tres fuentes de financiamiento dentro de una sola línea:

- Crédito directo:
Es el crédito que el banco aprueba para financiar la construcción directamente. El costo financiero en estos casos lo asume el promotor y el proyecto.
- Crédito indirecto:
Es el desembolso de crédito hipotecario del comprador. El costo financiero lo asume el comprador y la responsabilidad del crédito es del promotor. Esto se debe a que no existe la garantía física del inmueble y mientras esto no se dé, el promotor es el responsable del crédito, y para ello los bancos le solicitarán firmar de forma solidaria una fianza como parte del contrato de préstamo hipotecario del comprador.
- Cartas fianzas:
Permiten al promotor disponer de los recursos de créditos hipotecarios de otro banco: el banco principal emite una carta fianza al banco del comprador para que este desembolse el préstamo.”

En tal sentido, de aquí se desprende que el financiamiento lo hace primero el desarrollador inmobiliario con la compra del terreno el cual debe

estar entre un 30% de valor total del proyecto, el siguiente financiamiento se debe dar con los flujos de las ventas y el restante 40% el banco lo pone a su disposición en caso el flujo de ventas no alcance el financiamiento de la obra. El banco será el que asuma la supervisión del dinero y los desembolsos según avance de obra.

- d. **La función de recuperación**, el área encargada de realizar esta función se encarga de recuperar los créditos que hayan caído en morosidad y hasta los judicializados. Esta área se encargaría de agotar todas las alternativas de cobranza, refinanciamientos, reprogramaciones, condonaciones, etc. antes de ejecutar una garantía hipotecaria o fiduciaria. Es decir que, una vez sucedido un incumplimiento es esta área la primera en iniciar acciones para que se cumpla con el cumplimiento de obligaciones. En el caso de una garantía hipotecaria iniciará negociaciones con el cliente y en el caso de un fideicomiso solicitará al fiduciario el cumplimiento de las obligaciones el cual debería de disponer de sus atribuciones y fondos del patrimonio para cumplir con estas.

2. **MEDIDAS DE SEGURIDAD JURÍDICA Y COMERCIAL QUE USAN LOS BANCOS**

Los bancos como uno de los principales actores junto con las empresas desarrolladoras en el negocio inmobiliario han sido los más interesados en reducir el riesgo del negocio, con la finalidad de obtener un riesgo medido.

Durante la presente tesis se realizaron consultas y entrevistas a funcionarios del Banco de Crédito del Perú – BCP y al BBVA Banco Continental, dos de los principales Bancos, los cuales, si bien tienen diferencias en sus procedimientos, formas distintas de analizar a un cliente y al proyecto, así como estrategias comerciales diferentes guardan, ambos comparten el haber desarrollado un proceso de mejoramiento del riesgo de la operación.

Las principales medidas de seguridad identificadas en las entrevistas a funcionarios de ambos bancos (Anexo N° 01 Entrevistas N° 04 y 06) se han identificado son las siguientes:

- 2.1 La evaluación del cliente para determinar la calificación de riesgo de este, los bancos mantienen un procedimiento de evaluación del riesgo de cada cliente, este punto será más desarrollador en el numeral siguiente del presente capítulo.
- 2.2 Estudio de títulos del terreno, el banco dentro de su proceso de tasación realiza un estudio de títulos del terreno matriz para identificar cualquier contingencia legal que pueda tener y que afectará el desarrollo del proyecto, por último, realiza visitas al terreno.
- 2.3 La evaluación del proyecto para identificar una proyección sobre la rentabilidad estimada de este. El banco realiza proyecciones propias sobre la rentabilidad del proyecto propuesto por el cliente de forma que pueda tener una estimación de posibilidad de pago del cliente al banco y proveedores.
- 2.4 Evaluación de los socios y funcionarios directivos de la empresa desarrolladora. El banco realiza una evaluación de riesgo de los socios de la empresa desarrolladora y al gerente general para identificar posibles riesgos en la cadena de mando de la empresa que puedan afectar el desarrollo del proyecto.
- 2.5 Constitución de Hipoteca sobre el terreno matriz a favor del Banco. Esta es la medida básica que toma el Banco para asegurar el riesgo del negocio y se encuentra desarrollada en el Capítulo III de la Presente Tesis.
- 2.6 Cartas fianzas solidarias por las obligaciones del desarrollador suscritas por los socios de esta y por el gerente general. Algunos Bancos solicitan a las

empresas desarrolladoras que los socios y el gerente general suscriban cartas fianzas personales solidarias por lo que, en caso de incumplimiento de la empresa, estos a título personal con sus propios bienes respondan ante el incumplimiento.

2.7 Otorgamiento de poder del desarrollador o titular del proyecto y/o propietario del terreno a favor del Banco para que pueda realizar todas las obligaciones de cargo del desarrollador por su cuenta. Los Bancos solicitan la empresa desarrolladora y/o el propietario del terreno suscriba un poder de administración y ejecución a favor de este. El Banco mediante este instrumento y ante el posible incumplimiento del Desarrollador inmobiliario puede continuar con el proyecto inmobiliario por cuenta propia o subcontratando a terceros que concluyan la obra, este es un poder amplio que le permite subrogar al titular del proyecto.

2.8 Seguimiento de los avances de obra y estado de las ventas de forma mensual, y apersonamiento en los sitios de obra. El Banco realiza seguimiento semanal o mensual de los avances de obra para identificar que el desarrollador y/o el constructor este cumpliendo con los avances de obra y se estén reportando todas las ventas que se efectúan de forma que cuadre lo que se encuentra en la cuenta recaudadora con el reporte de ventas y se pueda mantener el flujo de caja del proyecto.

Como mencionamos al inicio del presente numeral cada banco tiene una estrategia comercial y formas distintas de asumir el riesgo, no todos los bancos utilizan todos los mecanismos antes enumerados.

Sin embargo, se puede precisar que todos los bancos han implementado medidas que tienen por objetivo disminuir el riesgo de cada operación hasta los estándares que se hayan establecido internamente.

Cabe mencionar que todos estos mecanismos si bien mejoran el riesgo de la operación para las entidades financieras, desde un punto de vista jurídico, no logran igualar el nivel de seguridad que ofrece un fideicomiso; (i) la primera diferencia es la rapidez de ejecución de garantías o de toma de acciones, desde un fideicomiso puede llegar a ser inmediata, mientras que a través de los mecanismos empleados por el banco tendrá que reunir los elementos que le permitan ejecutarlos, así mismo estos son susceptibles de ser desconocidos por el desarrollador o atacados jurídicamente, (ii) la segunda diferencia es el aislamiento jurídico que adquiere el patrimonio Fideicometido, porque logra separar el negocio en desarrollo de forma completa del patrimonio del desarrollador (fideicomitente) sin que este se vincule al patrimonio del fiduciario, constituyendo un patrimonio autónomo, protegido de posibles demandas contra el desarrollador inmobiliario, en general de cualquier hecho de terceros; y por último (iii) al realizar la transferencia de dominio a un fiduciario, el desarrollador inmobiliario (fideicomitente) pierde sus facultades sobre los activos y derechos transferidos es decir que no podrá llevar acciones respecto de dicho patrimonio sin que estas sean autorizadas por el fiduciario, ninguno de los mecanismos establecidos por los bancos logran igualar estos tres puntos del fideicomiso.

Los funcionarios de ambos Bancos entrevistados (Ver Anexo N° 01 Entrevistas N° 04 y 05) indicaron que la incidencia de casos en que el desarrollador inmobiliario incumple sus obligaciones es mínima y que el banco toma estos casos como situaciones que pueden ser soportadas por el Banco, es decir que han optado por asumir este tipo de riesgos confiando en el bajo nivel de casos que llegan a estos supuestos.

3. FINANCIAMIENTO ALTERNATIVO DE LAS EMPRESAS DESARROLLADORAS

Si bien no es materia de la presente tesis y tampoco es un punto dentro del proceso de estructuración de un financiamiento bancario para un proyecto inmobiliario, se ha incluido este tema dentro del presente capítulo, porque se

encuentra relacionado o vinculado directamente a la forma de estructuración financiera de un proyecto, en el cual se puede evidenciar como la inclusión de un fideicomiso sí genera una mejora en el riesgo, el cual llega a verse reflejado en la tasa de interés.

Como se ha mencionado en algunos capítulos de la presente tesis, se ha identificado que las empresas desarrolladoras -si bien mantienen un alto financiamiento de sus proyectos a través de los bancos y no pueden dejar de hacerlos intervenir, porque sus clientes son los que requieren de financiamiento para adquirir los inmuebles y en su mayoría recurren e a financiamientos bancarios- también cuentan con instrumentos alternos para su financiamiento, tales como los inversionistas institucionales como fondos de inversión, personas naturales con recursos suficientes, etc. según R. Armando (entrevista personal, 19 febrero 2019, Anexo N° 01 – Entrevista N° 08) de la empresa desarrolladora “Armando Paredes” en estos casos el empleo de los Fideicomisos si tiene una compensación en la tasa de interés otorgada por el financista de hasta 4 puntos sobre la tasa calculada sin dicho instrumento, lo cual hace de vital importancia al fideicomiso en estos escenarios y su costo adicional se ve ampliamente compensado.

CAPITULO VI: CONCLUSIONES

Como resultado de la investigación realizada en la presente tesis se ha llegado a las siguientes conclusiones:

- El Sector Inmobiliario mantendrá una alta demanda debido al déficit de vivienda en Perú, asimismo el dinamismo del sector es importante para la económica debido ha que ha generado impacto positivo en el sector construcción durante la última década, por lo tanto, se prevé que la necesidad de optimizar los procesos y mejorar el riesgo del negocio es una necesidad.

- Basándose en una muestra representativa se concluye que la mayoría de las garantías jurídicas que se emplean en proyectos inmobiliarios dentro de los parámetros establecidos en la presente tesis son hipotecas, dándose un uso minoritario de fideicomisos inmobiliarios y/o de garantía, por lo que es importante identificar las principales causas de esto teniendo como premisa que el Fideicomiso es un mejor instrumento que la Hipoteca.
- Lo bancos al realizar el análisis de riesgo de los clientes y sus proyectos determinan un riesgo para cada caso, al definir el riesgo de acuerdo con sus criterios el banco determina una tasa de interés e implementa medidas de seguridad para compensar o disminuir dicho riesgo. En el supuesto que el cliente presente su operación con un fideicomiso el banco no afecta la determinación del riesgo basados principalmente en que su análisis de riesgo no variará por este mejorador y que los mecanismos que emplean de forma interna cumplen con asegurar el riesgo desde su perspectiva. Los bancos no se encuentran obligados a reducir la tasa en este escenario y no obtienen ninguna ventaja por lo que optan por mantener la tasa como una decisión de management, esto debido a que el negocio del banco es el retorno del interés por el préstamo de capital y si no tienen un incentivo u obligación normativa o del regulador en reducirla, no trasladaran la mejora del riesgo a la tasa.
- Por otra parte, el desarrollador inmobiliario no obtiene una mejora en la tasa de interés como compensación por el uso de un fideicomiso y la consecuente pérdida del control de los flujos dinerarios del proyecto, también deberá someterse a controles más exigentes a los del banco perdiendo la habilidad de desviar los fondos de la cuenta de recaudación sino hasta que se cumpla el objeto del fideicomiso; en este caso la conclusión del proyecto inmobiliario. Esto es algo que las empresas desarrolladoras ven como una desventaja sin embargo es el punto principal de porque el fideicomiso es más seguro debido a que, asegura que los flujos del proyecto sirvan para cumplir el objeto de dicho negocio.

- Por lo antes expuesto se concluye que los fideicomisos no tienen una mayor implementación en los proyectos inmobiliarios financiados por los bancos, debido a un conjunto de hechos concatenados, (i) la SBS no permite a los bancos provisionar en menor proporción los préstamos que se encuentren asegurados mediante un fideicomiso, (ii) los bancos al no estar obligados y no obtener una ventaja económica a su favor no trasladan la mejora del riesgo a la tasa de interés ya que significaría un menor ingreso en el retorno de los intereses, (iii) las empresas inmobiliarias al no obtener una mejor tasa de interés, consideran como innecesaria la pérdida del control sobre el proyecto y sus flujos, ya que sirve a sus intereses el poder manejar los flujos dinerarios como mejor consideren, y por último, (iv) existe poco conocimiento y difusión del fideicomiso y sus ventajas, los operadores a todo nivel, banca, instituciones del estado, empresas inmobiliarias y clientes finales no conocen todos los alcances del fideicomiso y lo ven como un instrumento que se usa como ultima ratio solo cuando un cliente es muy riesgoso o la operación representa una importante inversión y de no cumplirse ese flujo dinerario ese único proyecto podría afectar económicamente a todos los actores.

ANEXO N° 01 - ENTREVISTAS

ENTREVISTA N° 01

Entrevista realizada a Lizbeth Yauri Morrillo Subgerente de Unidad Inmobiliaria de la empresa Math Construcción y Consultoría

Fecha 14 de septiembre de 2018

1. ¿Cuáles es la dimensión promedio de los proyectos de Math, por número de pisos y departamentos en total?

El área inmobiliaria de Math, realiza edificios multifamiliares de 4 a 8 pisos con un promedio de 15 departamentos por proyecto.

2. Podría identificar un precio de venta promedio o rango de precios en el que se ubica el departamento típico que vende la empresa.

El rango de precios es de US\$ 200,000.00 a US\$ 400,000.00

3. ¿Cuáles son las opciones de financiamiento que emplea Math cuando decide iniciar un proyecto nuevo?

Para la adquisición del terreno, Math realiza diferentes alternativas entre ellas está la dación en pago, que significa que al propietario del terreno se le entregara en forma de pago un departamento en forma de pago, esto puede ser en el propio proyecto en otros proyectos que tenga la empresa, también obtiene financiamiento de personas naturales, el objetivo es evitar solicitar un financiamiento bancario que corresponda únicamente la compra del terreno.

Para el desarrollo del proyecto se financia mediante créditos bancarios.

4. ¿Cuál es la forma de financiamiento más habitual para Math? ¿Por qué?

El financiamiento bancario es el más habitual, debido a que es la forma que más conocemos, tiene un costo de estructuración bajo. Mientras el proyecto mantenga un flujo de ventas positivo el interés del banco es mínimo. Este tipo de financiamiento nos permite mantener la obra incluso si el flujo de ventas no resulta ser el esperado ya que mediante el crédito de línea de construcción el banco nos da las facilidades para continuar. Por último, contar con un banco nos da un respaldo reputacional y comercial de cara a los clientes.

5. Frente a los inversionistas de los proyectos (bancos, personas naturales, etc.) cual es el tipo de garantía legal más utilizada por ustedes.

La garantía legal es la hipotecaria. Sin embargo, el banco realiza de forma adicional la retención de un porcentaje del dinero recibido en ventas, el cual se libera únicamente cuando se completa el saneamiento legal de todas las unidades

inmobiliarias, también nos solicita la firma de cartas fianzas solidarias a los responsables del proyecto y al gerente general.

6. ¿Han empleado fideicomisos en la estructuración de sus proyectos? y de ser haber utilizado antes ¿cuál es el motivo para no seguir empleándolo?

Aún no hemos empleado un fideicomiso a la fecha.

7. ¿Las entidades financieras con las que han trabajado les han presentado a ustedes la alternativa de emplear un fideicomiso en la estructuración financiera de un proyecto?

Para un proyecto de 178 departamentos en el cual estamos participando en consorcio con otra empresa si nos lo propusieron. Actualmente estamos en etapa de estructuración debido a que es un caso complejo en el que se cuenta con un 20% de preventas, pero se necesita la participación de un banco para la compra del terreno y construcción.

8. Conoce Math las características de un Fideicomiso Inmobiliario, puede mencionar algunas:

Sabemos que requiere de una estructuración y un fee mensual que se paga a la empresa fiduciaria, permite garantizar plenamente a los inversionistas y al cliente final sobre el flujo de los fondos del proyecto, disminuyendo todo riesgo del proceso.

También permite mantener un control y orden del uso de los fondos durante el avance de obra, además de mantener una supervisión externa que garantice el proceso de construcción

9. Les resultaría interesante emplear más fideicomisos siempre que estos tengan como compensación una menor tasa de interés.

Si. Nos parecería ideal para un proyecto grande en el que se manejen fondos de inversión que necesiten ser respaldados con el fideicomiso.

ENTREVISTA N° 02

Entrevista realizada al señor Luis Diaz Dulanto Trujillo, Gerente General de Inmobiliaria Ares.

Fecha 23 de enero de 2019

1. ¿Cómo financia sus proyectos inmobiliarios y cómo funciona?

Actualmente, estoy trabajando con el BCP, pero he trabajado con el Scotiabank, Interbank. Lo que requieren los bancos es que metas tu aporte al proyecto que vendría a ser el precio del terreno. El precio del terreno nunca debe de superar el 30% del valor del proyecto para que se pueda tener un margen de ganancia aceptable. Solicitamos el crédito al banco con el terreno ya comprado y este será hipotecado para garantizar dos líneas de crédito. Para ello, se debe llevar también todo el proyecto documentado y probarles que será rentable y asegurar un buen flujo de ventas. Ahora estoy trabajando con el BCP, porque ya tengo un historial con ellos y manejamos buenas tasas, sin embargo, piden varios documentos y requisitos.

Te comento que realmente el banco nunca desembolsa o nos presta dinero ya que el 30% lo financiamos con nuestros recursos propios y compramos el terreno, el siguiente 30% es el dinero que servirá para ir construyendo las viviendas y se va adquiriendo conforme se va vendiendo los inmuebles. Como el flujo es continuo y el mercado lo permite nunca se ha tenido un retraso o falta de liquidez para culminar la obra. El banco exige que el dinero del flujo sea depositado en una cuenta en donde él tiene el control y va a soltar el dinero conforme se va avanzando a obra. El crédito que representaría el 40% restante es un crédito que está disponible si es que nos faltase, pero es muy raro que suceda. Como puedes apreciar es nuestro propio dinero el que sostiene todo el proyecto inmobiliario.

2. ¿Si no usan el dinero del Banco realmente, porque piden financiamiento y dejan que los supervise y tome el control de los fondos?

El motivo es sencillo, cuando el banco nos financia pone su nombre al proyecto y nos da respaldo y seguridad para los posibles compradores. Esta es la causa principal por la cual se trabaja con los bancos y de todas formas es bueno tener un crédito ante cualquier evento no calculado. Como te mencione antes, el mercado ha bajado, pero sigue habiendo demanda de inmuebles solo que los márgenes de ganancia han disminuido y por ende requerimos invertir en más proyectos. Es por ello que estamos proponiendo junto con ASEI (Asociación de Empresas Inmobiliarias) que primero el banco financie la compra de terrenos y después se amplíe la garantía para todo el proyecto. Si hacemos esto no solo podríamos trabajar uno sino varios proyectos a la vez que es lo que necesitamos.

3. ¿A qué sector del mercado inmobiliario se dedica?

Principalmente, realizamos proyectos en el departamento en Lima con torres de 5 a 10 pisos. Nos hemos diversificados en todos los distritos, pero principalmente en los

sectores a, b y c. No nos metemos en provincia ya que hay mucha informalidad y proyectos autofinanciados lo que hace que los proveedores no cumplan y no haya una seguridad en el negocio. Tampoco nos hemos metido en oficina porque hay una sobre oferta y ese mercado no es bueno actualmente.

4. ¿Ha considerado al fideicomiso como una opción de Financiamiento? ¿Porqué?

No lo hemos considerado, el fideicomiso este hecho para asegurar proyectos muy grandes en donde existen inversionistas de afuera principalmente. En nuestro caso, nosotros desarrollamos el proyecto con nuestros recursos y con el Banco. Me parece que no tendría beneficios adicionales, y respecto a la seguridad que mencionas no le veo sentido ya que es mi labor asegurar que el proyecto culmine y sea exitoso y seguir con el siguiente por ende necesito una buena reputación crediticia, la cual debo mantener.

ENTREVISTA N° 03

Entrevista realizada a Walter David Tolentino Riva Jefe de Admisión Riesgo Inmobiliario Minorista del BBVA Banco Continental

Fecha: 07 de febrero de 2019

1. ¿Cuál es el criterio de admisión para catalogar a un cliente entre Banca Minorista o Banca Mayorista?

El criterio no lo coloca el área de Riesgos, lo indica el área de clientes. Ellos también nos indican cual es la tasa de interés base que corresponde al cliente y la que corresponde por temporada.

2. ¿Eso quiere decir que Riesgo Inmobiliario ya trabaja con una tasa de interés predeterminada? ¿Riesgo Inmobiliario puede solicitar ajustes en cualquier sentido a esa tasa?

Por la primera pregunta, es correcto ya viene determinada por un área distinta la cual maneja sus propios criterios.

Por la segunda pregunta, no podemos solicitar ajustes a la tasa que entrega el área de clientes, la forma de afectar esa tasa no es por solicitud es mediante los reportes de comportamiento de los clientes, sin embargo, la tasa no disminuye por un buen comportamiento del cliente en el tiempo, esta tasa llega a un mínimo y por más que el comportamiento del cliente sea idóneo la tasa no disminuirá, pero si puede incrementarse.

ENTREVISTA N° 04

Entrevista realizada a Joseph Janseen Casanova Villegas Jefe de Admisión Riesgo Inmobiliario Banca Empresa del BBVA Banco Continental

Fecha: 12 de febrero de 2019

1. ¿El área de Banca Empresa tiene entre sus operaciones de admisión proyectos que se han estructurado mediante fideicomisos?

Si, tenemos algunos proyectos en los que se han requerido de fideicomisos, estos casos se han dado debió a que había un inversionista que no era el banco el cual solicitó al desarrollador que el proyecto esté en un fideicomiso o por la magnitud del proyecto y las partes involucradas lo solicitaron.

2. ¿La participación del fideicomiso genero algún descuento sobre la tasa de interés que el banco planteo al cliente?

No ha generado una mejora significativa en la tasa de interés, básicamente porque el proyecto ya contaba con una calificación y el cliente también. En los casos que se dio una mejora en la tasa es porque el fideicomiso significo a la vez cubrir alguna cobertura que el banco hubiera solicitado cubrir incluso si no se contaba con el fideicomiso.

3. ¿Cuáles son las medidas, documentos o requisitos que le pide el banco a los desarrolladores inmobiliarios para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones dentro del proyecto?

Se parte de la calificación crediticia que ha dado el área de clientes de acuerdo a eso se solicitan documentos, básicamente es información adicional sobre la el flujo económico de la empresa balances, estados de cuenta, información sobre el gerente general, y se solicita la constitución de la garantía hipotecaria, solo en casos que lo amerite se solicita el otorgamiento de poder a favor del banco para que este pueda subrogarse en vez del desarrollador para completar el proyecto en caso que este incumpla o deje de responder.

Adicionalmente se realiza seguimiento a la ejecución de la obra para obtener reporteria de los avances y el nivel de venta en función a ello se van realizando los desembolsos al desarrollador, en caso que se detecte que se han realizado ventas al contado no reportadas se solicita una explicación formal al cliente de ser esta razonable se anota la incidencia y se realiza un reporte pero al llegar el reporte con una causa justificada este no tendrá una consecuencia medible solo generara un reporte, en caso no sea justificada el reporte generara un castigo al cliente para futuras operaciones

4. ¿En la experiencia que tienen, cual ha sido la diferencia al tratar un proyecto que tiene un fideicomiso en comparación de uno que no tiene?

La principal diferencia para nosotros es que el cierre de estructuración y por lo tanto el cierre de la operación para realizar el desembolso llega a duplicarse debido a que interviene un tercer actor el cual en la mayoría de las ocasiones no responde a la velocidad que se esperaría. En promedio una operación puede demorar en cerrarse entre 2 a 4 meses cuando hay un fideicomiso de por medio el tiempo se dilata entre 3 a 6 meses bajo parámetros normales.

Para el banco significa una gestión adicional ya que la empresa fiduciaria solicita reporteria de los peritos al banco, no coloca personal de seguimiento propios.

5. ¿Cuándo un proyecto que cuenta con un fideicomiso se presenta en el banco, el hecho de contar con un fideicomiso de por medio genera que el Banco elimine u obvie algún proceso de forma interna?

El procedimiento se mantiene igual, nosotros seguimos realizando la estructuración y seguimiento y el banco cobra por dicho servicio no se aplica ningún descuento ni se toma como referencia la estructuración de la empresa fiduciaria, esto representa un costo adicional para el cliente.

6. ¿Tienes conocimiento de que el BBVA como entidad del sistema financiero está en la capacidad de realizar fideicomisos bancarios? Crees que sería una opción que se lleven a cabo más fideicomiso en donde el fiduciario sea el BBVA

Se que el Banco tiene una subsidiaria que puede constituir fideicomisos de titulización, pero no he sabido de que se encuentre activa un área de negocio fiduciario propia del BBVA. Sería una opción interesante contar con más empresas fiduciarias.

ENTREVISTA N° 05

Entrevista realizada al señor Héctor Ronald Meléndez Grández, Sub Gerente de Negocios Inmobiliarios - BCP.

Fecha 14 de febrero de 2019

1.- Cuales son los principales instrumentos que firma el banco con el cliente para garantizar los préstamos otorgados, así como también para garantizar el desarrollo del proyecto?

El banco ha ido construyendo un fuerte sistema de respaldo legal para proteger su inversión. No solo ha evolucionado, con los documentos sino con las cláusulas que protegen al banco ante cualquier contingencia y es por ello que el nivel de incumplimiento es muy bajo y aceptable desde un punto de vista comercial. En principio en un proyecto inmobiliario se pide:

- Una Garantía hipotecaria sobre el valor del terreno a valor activo, el cual no necesariamente es el valor del terreno sino es el valor del proyecto, por ello es necesario realizar la ampliación posterior por el valor futuro comercial de las viviendas que se van a ir incorporando.
- Se requiere una Carta fianza a los accionistas y dueños de la empresa desarrolladora inmobiliaria, para asegurar la recuperación.
- Existe una cláusula de administración del proyecto, el cual origina un Poder general de administración, que solo es utilizado cuando por responsabilidad de la empresa inmobiliaria el proyecto podría estar cayendo en pérdida.
- Debe existir una supervisión permanente y un control de avance de obra contra entrega al financiamiento, el cual lo efectuada un personal que pertenece al BCP en el sitio de construcción.

Estos contratos e instrumentos legales han ido siendo elaborados y mejorados a través del tiempo hasta cubrir todas las posibles fallas y riesgos para nosotros.

2.- ¿Considera que el actual proceso de préstamo brinda una seguridad sostenible al banco, respecto a posibles incumplimientos, han pensado en el fideicomiso como un método más seguro para el banco?

El actual proceso brinda seguridad casi igual a la de un fideicomiso ya que a través del tiempo se ha logrado perfeccionar todos los vacíos legales y riesgos de este negocio. Asimismo, si el proyecto fracasa tenemos la potestad de tomar el control con el poder que requerimos. Por otro lado, la figura comienza con pequeños desembolsos y se trata de que la mayor parte se financie con la venta de las viviendas por lo que el riesgo disminuye. El único factor de riesgo detectado es cuando los compradores pagan la vivienda al contado porque el dinero no necesariamente pasa por el banco y este monto lo puede utilizar la constructora para fines propios. No obstante, estas diferencias van a saltar por la supervisión de nuestro personal, comparando el avance de obra y los ingresos monetarios, esto siempre salta en algún momento. Esta diferencia cuando se detecta comienza un proceso, en el cual, el Scoring del cliente baja y perjudica su carácter y por ende su tasa para los próximos trabajos, lo cual lo va

a perjudicar en gran medida. Nosotros, ya no realizamos negocios con las empresas que pierden nuestra confianza y las empresas lo saben, es por ello que considero que es muy difícil que se atrevan a arriesgarse, en todo caso siempre lo coordinamos internamente si esto sucede y se corrige inmediatamente.

3.- ¿Cuántos préstamos se han desarrollado con la figura del fideicomiso y cuáles son las principales diferencias con su proceso actual, Podrías decirme que ventajas o desventajas aprecias?

Son pocas los fideicomisos que se han realizado, en la actualidad estoy llevando 2 fideicomisos los cuales están a punto de culminar. No es usual y esto se da cuando hay una entidad que lo solicita para mejorar y asegurar su dinero como un fondo de inversión a manera de ejemplo. No hay mayor diferencia ya que todos los requisitos del proceso actual e instrumentos se tienen que llevar a cabo, solo aumenta la estructuración y la supervisión del fiduciario. En sí, hacemos todo igual y adicionalmente coordinamos con el fideicomiso.

4.- ¿Que costos existen cuando usaron el fideicomiso?

Respecto a los costos, está el porcentaje que cobra la fiduciaria y por cada consulta extra que se realice. Respecto a la disminución del costo financiero, no existe ya que el fideicomiso no reduce la tasa de riesgo, ni de interés ya que este depende exclusivamente de lo que determine nuestra área de riesgos en base a sus variables, en tal sentido, el fideicomiso no es una de ellas. Respecto al costo administrativo, no mejora ya que todos los instrumentos legales en un proceso con fideicomiso son los mismos que se tiene que firmar con el proceso actual del BCP, por ende, los fideicomisos demandan los mismos recursos, más el adicional propio de este como la estructuración. Es necesario indicar que el fideicomiso si aumenta el costo de tiempo del proyecto ya que desde el momento que se inicia el proyecto hasta que comienza la obra aumenta entre 3 y 4 meses más. Esto se debe porque con el fideicomiso aumento un actor más que es el fiduciario y se tiene que coordinar y obtener aprobaciones adicionales entre todos los intervinientes, lo cual es más complicado

5.- ¿Qué líneas de crédito desembolsan a los clientes en un proyecto inmobiliario y cómo funciona el financiamiento?

El banco principalmente otorga dos líneas de crédito:

- Línea de crédito para la obra, se paga por porcentaje avanzado y se nombra un supervisor que vela por los intereses del banco.
- Línea de crédito de viviendas, sirve para compra de las viviendas con los clientes compradores.

El banco, controla todos los ingresos provenientes de las compras de las viviendas. Este dinero entra en una cuenta, la cual sirve para la obra. Este dinero se va a ir entregando por tramos según el avance de obra. Es necesario explicar que la mayoría de los préstamos, los cuales otorgamos, se financian únicamente con los flujos de las ventas, sin embargo, si es necesario el banco abre otra línea de crédito para financiar lo faltante.

6.- ¿Como determina el banco el riesgo de un negocio y como este afecta a la tasa del préstamo?

El BCP elabora por cada cliente un scoring en base a su comportamiento histórico con el banco y con las entidades financieras. Este scoring determina la tasa de riesgo y por ende la tasa del préstamo. Mientras mejor reputación mejora la tasa que se le pueda brindar al cliente. Este scoring se basa en un instrumento que usa el BCP para clasificar a sus clientes definido como CARÁCTER.

7.- ¿Qué porcentaje de incumplimiento tiene el banco en este tipo de préstamo, es alto o bajo y que porcentaje de recuperación obtiene?

El porcentaje de incumplimiento es mínimo varía entre un 1 o 2% y esto se debe a que los instrumentos legales los protegen en casi todas las formas y también a la sensación de riesgo que genera la disminución del scoring proveniente del perfil o carácter que usan para definir a quien se le otorga los créditos.

ENTREVISTA N° 06

Entrevista realizada al señor Hans Bruckmann Serrano, Analista Senior de Negocios- BCP.

Fecha 15 de febrero de 2019

Cuestionario:

1.- ¿Cuál es la diferencia entre la calificación de riesgo en un préstamo bancario garantizado mediante una hipoteca contra uno garantizado mediante un fideicomiso?

No hay diferencias porque no tiene objeto, ya que al hacer la evaluación de riesgo del proyecto no tomamos al fideicomiso como un mejorador. Esto se debe a que no nos trae realmente ningún beneficio. Este es más para los inversionistas que requieren este tipo de contrato como medida de seguridad para ellos.

2.- El fideicomiso afecta la tasa de interés de los préstamos, afecta el scoring del carácter. ¿Como funciona o no tiene relevancia? ¿Si yo fuera el cliente, y te ofrezco un proyecto con fideicomiso mejoraría en algo mis tasas?

El fideicomiso no lo mejora y esto se debe a que el banco ha estudiado el mercado y ha fijado una tasa para ciertos negocios, a partir de este punto tiene variables que revisa con lo cual se hace el cálculo final para establecer su perfil y el riesgo de la operación. Las variables son:

- El plazo que durara el proyecto, ya que a mayor plazo hay mayor riesgo.
- Los costos operativos que el banco insumirá durante todo el proyecto, tales como horas hombre, recursos, etc.
- La Evaluación de los Estados financieros del desarrollador inmobiliario con el cual se establecerá un rating por empresa, de la cual se podría establecer una perdida potencial o esperada. Si la perdida esperada es mínima el riesgo será bajo, contrario sensu, si la perdida potencial esperada es alta, el perfil y por ende la tasa de riesgo del proyecto será alta.
- En base a su comportamiento histórico en el banco e historial crediticio este procederá a generar una calificación de riesgo, esta calificación es el carácter que se le da al cliente y por el cual será medido pudiéndose incluso negar el financiamiento si es que está mal calificado.
- Se utilizará la calificación de la SBS, para establecer la provisión que usará el banco por cada financiamiento realizado. Mientras mejor sea la calificación menos será la provisión realizada. y,
- Se realiza una evaluación cualitativa del proyecto y del desarrollador inmobiliario.

Como puedes apreciar en estas variables no se toma en cuenta el fideicomiso, por ende, si viene una oferta de un proyecto con fideicomiso aplicamos solo las variables que te he mencionado.

3.- ¿Si un cliente tiene tiempo trabajando con el BCP y es un buen cliente, que cumple a tiempo todas sus obligaciones, esto podría significar una mejora en la tasa de interés de futuros financiamientos?

Si bien, si utilizamos esa variable para medir el riesgo, ayudaría en la medida que el mismo cliente pida una mejora en su tasa. Nosotros evaluamos integralmente el proyecto y vemos en un rango que tasa podríamos darle, sin embargo, siempre se ofrece la mayor porque el negocio del banco es colocar prestamos con un buen rendimiento. Solo si el cliente pide mejorar la tasa es que se evalúa la posibilidad hasta el límite inferior que hemos calculado. Lo otro que podría ayudar son mejoradores, como cartas fianzas, u otorgamientos de poder adicionales.

ENTREVISTA N° 07

Entrevista realizada a Jimena Martínez Oquendo Jefe de Seguimiento de Riesgo Inmobiliario del BBVA Banco Continental

Fecha: 18 de febrero de 2019

1. ¿Cuál es la cifra total de líneas de crédito y/o desembolsos que se aprobaron para empresas desarrolladora durante el año 2018?

En total los proyectos activados, es decir que se les dio conformidad durante el 2018 fueron 88 proyectos.

2. ¿Cuál es el valor representativo de estas operaciones para el BBVA?

Ese dato no lo podemos divulgar mientras no se tenga el cierre financiero del 2018, además de ser información que requiere autorización.

3. Del total de operaciones del 2018 en cuantas se tiene participación de un fideicomiso

En total 11 de esas operaciones tuvieron un fideicomiso.

ENTREVISTA N° 08

Entrevista realizada a Renzo Berrocal Armando Paredes Gerente Financiero de la empresa Armando Paredes

Fecha 19 de febrero de 2019

1. ¿Cuál es la tipología de inmuebles en la que está enfocada la empresa?

Armando Paredes está enfocado en entregar espacios de vivienda que sean cómodos para sus habitantes que sean lugares cálidos y que transmitan sensación de hogar nos preocupamos por que nuestros clientes se sientan a gusto en sus departamentos ya que estos serán el espacio en que vivirán.

2. ¿Cuál es el promedio de departamentos por proyecto que maneja la empresa?

En promedio los proyectos son de 6 pisos y de 16 unidades, creemos que una menor cantidad de unidades generara un mejor ambiente de comunidad al interior de cada edificio.

3. ¿Cuál es la forma de financiamiento que tiene la empresa para realizar sus proyectos?

Manejamos varias alternativas, recurrimos a financiamiento bancario, también a inversionistas institucionales e inclusive personas naturales con recursos suficientes.

4. ¿Cuál su actual distribución de proyectos de acuerdo con el tipo financiamiento?

Tenemos 15 proyectos activos en este momento, de los cuales 10 han utilizado como garantía principal una hipoteca y 5 proyectos que tienen un fideicomiso en su estructuración.

5. ¿Cuál ha sido la experiencia de la empresa al tratar con fideicomisos? ¿Lo han considerado como una ventaja?

Los proyectos que tenemos bajo un fideicomiso han sido solicitados por inversionistas de esta forma o también hemos optado por contar con dicho mejorador desde un inicio debido a que ha generado una mejora en la tasa de interés de cara al inversionista no tradicional, para el banco le ha sido indiferente si existía un fideicomiso de por medio, ya que no hubo ningun tipo de mejora respecto a su tasa de interés o comisiones de estructuración.

En general la experiencia ha sido buena ya que ha significado un ahorro de hasta 4 puntos básicos en la tasa de interés del inversionista privado, ya que este si toma en cuenta la mejora en el riesgo que proporciona el fideicomiso y la traslada a la tasa de interés cosa que no sucede con los Bancos.

Sin embargo, si ha generado dilatación en el tiempo de cierre de estructuración en comparación con un proyecto que no tuvo un fideicomiso, lo otro es que, sin tocar el tema de flujos dinerarios del proyecto, el fideicomiso no ha sido flexible al momento de considerar contingencias dentro del desarrollo del proyecto.

Hemos tenido una experiencia reciente en que al adquirir inmuebles que debían ser acumulados para ejecutar un proyecto, la empresa fiduciaria demoró la operación hasta tres meses por un tema de saneamiento de uno de los inmuebles cuando el riesgo de la contingencia legal que se había detectado era razonable y se habían tomado las medidas correctivas, un plazo tan largo genera perjuicio para el proyecto.

También hemos percibido que no hay una alta especialización dentro de las empresas fiduciarias respecto a aspectos de saneamiento inmobiliario, por lo que las conformidades de parte de la empresa generan retrasos.

Por último, es complicado tratar el tema con diferentes partes la figura del fideicomiso aún no es uniforme en su tratamiento comercial y jurídico por todos los actores involucrados, es decir registros públicos, notarias, los bancos, las municipalidades y finalmente los clientes, cada actor tiene un conocimiento determinado y usan terminología distinta.

6. ¿Consideran que el costo de un fideicomiso es elevado?

No lo consideramos elevado teniendo en cuenta el beneficio que reporta cuando se trata de un inversionista distinto al banco ya que se encuentra justificado el costo, sin embargo, deja de ser interesante cuando se trata de un financiamiento bancario porque la tasa del banco no mejora se mantiene y representa un costo adicional en dicho caso.

En un proyecto reciente cuyo valor estimado era de \$ 3MM hemos pagado en total a la empresa fiduciaria cerca de \$ 30M teniendo en cuenta que se trataba de un fideicomiso de flujos y otro de activos, sin embargo, la participación del fideicomiso generó que el inversionista que no era un banco descendiera la tasa del 12% al 8% ello significó un ahorro en gasto financiero que excedía varias veces el costo del fideicomiso.

ENTREVISTA N° 09

Entrevista realizada a Paulo Comitre Berry Gerente General de La Fiduciaria S.A.

Fecha 29 de enero de 2019

1. ¿Cuáles son los motivos por el cual las empresas inmobiliarias no usan con mayor frecuencia el fideicomiso?

Un fideicomiso es un contrato que no se usa en el Perú, porque las empresas no quieren perder el control del dinero y precisamente el fideicomiso asegura el uso correcto y para la finalidad por el cual fue destinada en un proyecto inmobiliario. Algunas empresas, requieren poner el dinero de un proyecto en otro por falta de liquidez, pero en un fideicomiso, el flujo de dinero lo controla la fiduciaria por seguridad, por lo que esto sería imposible de realizar. En Chile, por ejemplo, se ha prohibido la venta en planos de las viviendas, es decir, tiene que existir el inmueble para que se pueda vender por ende no se pierde la seguridad del negocio y no se hace necesario un fideicomiso ya que, si un desarrollador vende el inmueble antes de que exista, puede ir preso inclusive. En Colombia, por el contrario, normativamente han incentivado el uso del fideicomiso y es necesario usarlo para los proyectos inmobiliarios.

2. ¿Cuánto cuesta un fideicomiso para los proyectos inmobiliarios? ¿Lo considera costoso?

Un fideicomiso cuesta el 0.05% del valor del proyecto, y no puede ser costoso según el beneficio que brinda. En realidad, es relativo ya que por los beneficios que trae posiblemente sea un costo asumible. Por ejemplo, si deseo transportarme en lima necesito un carro. El carro puede ser un Ferrari con lo cual podríamos deducir que es muy costoso para la finalidad que persigue. Por otro lado, si tengo la posibilidad de tener ese carro y mi negocio lo demanda el uso de Ferrari puede ser no solo coherente sino puede ser una ventaja a la finalidad que se requiere. En tal sentido, es necesario saber las características del proyecto y establecer si conviene o no un fideicomiso lo que determinará si para ese proyecto es costoso o no lo es.

ENTREVISTA N° 10

Consulta realizada a funcionaria de Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

Fecha 06 de marzo de 2019

1. En los casos de préstamos o líneas de crédito que otorgan las entidades financieras a favor de empresas inmobiliarias para la ejecución de proyectos inmobiliarios ¿La SBS permite a estas entidades una provisión menor cuando dichos préstamos cuentan con un fideicomiso dentro de su estructuración como garantía, en comparación a la provisión cuando únicamente utilizan garantías hipotecarias u otros medios de control adicional?

En ese escenario la SBS no hace distinción en términos de provisión permitida a las entidades financieras, siempre podrán provisionar como mínimo el porcentaje correspondiente a una garantía hipotecaria.

ENTREVISTA N° 11

Entrevista realizada a Juana Cossio Cavero Gerente de Negocio Fiduciario y Comisiones de Confianza del Banco de Crédito del Perú – BCP y Gerente General de Credicorp Capital Sociedad Titulizadora

Fecha 14 de marzo de 2019

1. ¿Ha identificado que los bancos mejoren de interés en los préstamos que otorgan a empresas inmobiliarias cuando dicha operación viene asegurada mediante un fideicomiso? ¿De ser así cuales considera que son los motivos que generan esta situación?

Es un síntoma muy común en el Perú que los bancos no disminuyan su tasa de interés a pesar de la presencia de un fideicomiso asegurando el negocio. En principio se debe a que el banco no considera que la tasa deba ajustarse, si bien reconoce en el fideicomiso un instrumento legal que mejora el riesgo, el banco no traslada esta mejora a la tasa y esto principalmente porque no obtiene ninguna ventaja al disminuir la tasa, esto se debe principalmente a la provisión del préstamo ya que el regulador no le permitirá disminuir la provisión por la presencia de un fideicomiso en vez de una hipoteca.

2. ¿Considera que esto desincentiva a las empresas inmobiliarias para el uso de fideicomisos en sus operaciones?

Si las desincentiva, estarían más interesadas en usar fideicomisos si esto tuviera una compensación en la tasa.

3. ¿Es frecuente que las empresas inmobiliarias soliciten se anticipen desembolsos fondos de la cuenta resultados que se encuentran el fideicomiso para el pago de obligaciones que puedan tener?

No es inusual, que suceda esto ellos tienen necesidades y están muy acostumbrados a manejar el dinero del negocio a su mejor parecer. La mayoría de las empresas inmobiliarias en el Perú son grupos familiares y su nivel de rigurosidad en la forma de llevar un flujo dinerario termina ante la necesidad que tengan para nuevos proyectos, mantener un orden y un destino controlado de los fondos es algo a lo que no están acostumbrados.

4. ¿Considera que la pérdida del Control de los flujos dinerarios es tomando como un desincentivo para el desarrollador inmobiliario?

Si, pero no lo verían como algo tan desmotivador si es que tuvieran una compensación en la tasa de interés lo cual no sucede.

5. ¿Es necesario medidas de control como cartas fianzas, otorgamiento de poderes e hipotecas cuando el proyecto se encuentra dentro de un fideicomiso? Tenemos conocimiento de que los bancos realizan estas medidas de control así el proyecto cuente o no con un fideicomiso.

Es innecesario que sigan realizando estas medidas de control ya que el fideicomiso las suplente todas, en caso se esté dando estarían duplicándose esfuerzos y duplicándose documentación de forma innecesaria.

6. ¿Considera que esto se debe al desconocimiento de los alcances de un fideicomiso al interior de las entidades bancarias? ¿Considera que este desconocimiento es generalizado entre todos los actores que intervienen?

Existe un gran desconocimiento en el público en general, y no termina ahí se extiende a funcionarios de los bancos, a entidades municipales, registrales, inclusive estudios de abogados pueden no tener tan pulido el concepto del fideicomiso. En Colombia por ejemplo ningún banco que financia, cliente o empresa inmobiliaria se atreve a hacer un proyecto inmobiliario sin la presencia de un fideicomiso porque se encuentra interiorizado a nivel cultural y como conocimiento general que la operación se debe realizar mediante un fideicomiso de lo contrario tienen la percepción de que hay algo que se quiere ocultar, en Perú sucede por completo lo opuesto, el fideicomiso sigue siendo una figura poco conocida solo expertos la trabajan e incluso entre estos no está claro del todo como funciona y cuál es su alcance, al día de hoy existe debate sobre temas registrales, municipales y operativos en todas las instituciones cuando se enfrentan a un fideicomiso.

Las empresas desarrolladoras no saben sacar provecho de un fideicomiso, lo ven como un requisito más que les piden, pero no ven que esto lo pueden usar hasta como marketing porque aseguran que el flujo del dinero será destinado a construir la obra y te está asegurada la culminación del proyecto los que comprenden tendrán un certificado de participación el cual es un título valor un documento más potente que un contrato de compraventa de bien futuro, no hay difusión de las ventajas del fideicomiso.

7. ¿Considera que las normas que tenemos aún tienen que mejorarse?

Si efectivamente la regulación puede mejorarse más, me parece bien que se tenga separado los fideicomisos bancarios en la Ley de Bancos y los de titulización en la Ley del Mercado de Valores, porque tienen objetivos distintos. Sin embargo, falta mucho por mejorar y difundir.

8. ¿Diría que los fideicomisos son caros? O ¿es solo algo que se dice como parte del desconocimiento del fideicomiso y sus ventajas?

Si se compara con el costo de constitución de una Hipoteca, el costo es mayor. El rango de costo de estructuración y de administración de un fideicomiso dependerá de cada fideicomiso, sin embargo, puedo comentar que el rango para ambos escenarios iría entre los S/ 3,000 hasta S/ 15,000. El beneficio que se puede obtener por este costo adicional dependerá de la forma en que se estructure la operación y de cómo lo entienda el desarrollador el problema es que desconocen el potencial del fideicomiso y no lo aprovechan.

ENTREVISTA N° 12

Entrevista realizada a Ricardo Mego Paucar Asesor legal Senior de Grupo Graña y Montero.

Fecha: 14 de marzo de 2019

1. ¿Cuál es tu principal función en el grupo Graña y Montero?

Esta es la empresa Holding principal nos dedicamos a estudiar y proponer la forma de financiamiento de los proyectos que maneja el grupo. En tal sentido, el grupo se dedica a la construcción e ingeniería que nuestros clientes nos requieren en los diversos sectores como minería, agricultura, etc, también realizamos grandes obras de infraestructura como Quellaveco y tenemos un sector inmobiliario en la cual sacamos proyectos de viviendas. En todas ellas evaluamos y estructuramos las finanzas, controlamos los flujos y el dinero que cada uno produce.

2. ¿Utilizan el fideicomiso?

Este último año hemos utilizado bastante la figura del fideicomiso en los proyectos de ingeniería y construcción, realmente nos vimos obligados a hacerlo, dado que después del escándalo de Odebrecht los clientes perdieron la confianza en nuestro servicio, toda vez que tenían la idea de que en cualquier momento podríamos ser embargados. Es por tal motivo que a partir del año pasado les propusimos usar el fideicomiso como un medio de aislar este riesgo. En tal sentido, por cada proyecto por el cual nos contrataban hemos realizado un fideicomiso. El costo de mantenimiento y estructuración lo asumimos nosotros y nos dimos cuenta de que al ser esta figura tan completa de acuerdo a las reglas de estructuración que se ponían ya no era necesario sacar otros tipos de garantías como Cartas Fianzas, por ejemplo.

3. ¿Está funcionando esta figura, que problemas han tenido?

Problemas no hemos tenido, solo algunas veces en que los abogados se ponen a revisar hasta el último detalle por ser muy garantistas y podrían retrasar las etapas del proyecto. Sin embargo, esto ha sido muy marginal y no ha afectado en gravedad ningún proyecto. Al contrario, esto ha servido para ordenarnos, ya que cada flujo que se paga va al proyecto al cual pertenece, lo que aumenta la confianza de nuestro cliente, en consecuencia, ya no existe el ruleteo, es decir, no financiamos otro proyecto al que no pertenezca el flujo. No obstante, esto ha traído en algunas ocasiones falta de liquidez, que fue superada por otros medios. Creo que antes teníamos la libertad de manejar el dinero ahora no se puede, pero no lo consideramos una desventaja ya que ahora al estar más ordenados somos más eficientes.

4. ¿Con que fiduciaria trabajas?

Principalmente trabajamos con el BCP, antes lo hacíamos con la fiduciaria pero por conveniencia preferimos el banco ya que todas nuestras cuentas están ahí.

5. ¿Consideras que el Fideicomiso te ha traído problemas operativos?

No hemos tenido problemas con el Fideicomiso, comenzamos a usarlo en todos los proyectos y operativizamos su implementación por lo que no veo complejidad. Lo único que queda es manejar el costo del fideicomiso, sin embargo, es aceptable considerando que realizamos grandes proyectos. Te comento que uno de nuestros clientes ha comenzado a pedir fideicomisos para asegurar su inversión a otros proveedores en otros proyectos con los cuales no trabaja con nosotros. Me parece que el fideicomiso no es muy conocido y por ende no está siendo bien explotado.

6. ¿Utilizas el Fideicomiso en el Sector Inmobiliario del Grupo?

Actualmente se usa el método tradicional de Financiamiento, la garantía inmobiliaria, y no se ha propuesto usar el fideicomiso porque no es necesario. El escándalo de Odebrecht no alcanzo a la empresa inmobiliaria por lo que no hace necesario ningún tipo de mejorador. Asimismo, el mercado no ofrece ninguna ventaja por el uso del fideicomiso lo que no hace indispensable en este momento cambiar la forma de Financiamiento en esa empresa.

ENTREVISTA N° 13

Segunda entrevista realizada a Paulo Comitre Gerente General de la empresa “La Fiduciaria”

Fecha: 18 de marzo de 2019

1. En los casos de proyectos inmobiliarios ¿es frecuente que las empresas inmobiliarias soliciten la liberación de los fondos que se encuentran en las cuentas recaudadoras antes de que se concluya el ciclo del negocio?

En realidad no ha habido una solicitud formal de desembolso, pero lo que si sucede es que al final proyecto luego de ejecutada la obras y efectuados todos los gastos debería de quedar el resultado económico del proyecto y en todos los casos de fideicomisos de flujos de obras, la cuenta resultado nunca ha tenido un saldo a favor siempre ha sido un resultado cero, lo cual se da en todos los casos, eso no tiene sentido, porque significaría que ninguno de estos negocios habría sido rentable.

2. ¿Al día de hoy se manejan dentro de los fideicomisos un punto de quiebre, de manera que alcanzado una determinada recaudación la cual asegure la ejecución de la obra, el resto de flujos provenientes de las siguientes ventas pueda ser de libre disposición de la empresa desarrolladora?

No se maneja ese tipo de estructura dentro de un fideicomiso al día de hoy, y según los casos que les comento no se podría ya que si una empresa inmobiliaria presupuestara sus gastos de construcción y desarrollo del proyecto según la casuística simplemente el punto de equilibrio de dicho fideicomiso nunca se alcanzaría porque siempre necesitan de todo el flujo económico solo para concluir la obra.

Lo que esta sucediendo en este punto es que las empresas inmobiliarias estan ajustando sus gastos de forma que puedan obtener de forma adelantada el resultado económico con cada liberación de fondos para cubrir gastos del avance de obra. Bajo ese esquema no es posible tener un punto de equilibrio porque las empresas inmobiliarias no estan transparentando sus gastos reales con tal de obtener de forma adelantada la rentabilidad del negocio.

3. ¿Considera que parte del problema se trataría en la idiosincrasia del empresario peruano que estaría acostumbrado a disponer libremente de los flujos para cubrir necesidades de otro proyecto o que simplemente no estén destinadas al proyecto del fideicomiso?

El empresario peruano no está acostumbrado a mantener un orden sobre el negocio, dispone del dinero que tiene a la mano para cubrir necesidad. Si bien el riesgo inmediato puede estar cubierto ello no significa que no se pueda dar el escenario en que no pueda cubrir con las ventas el forado que le hizo a su cuenta de recaudación.

4. Hemos percibido de las reuniones y entrevistas que hemos tenido con los bancos, que consideran que el Fideicomiso es un instrumento que se utiliza solo cuando el cliente está en una situación de deterioro muy grave y que, sin el fideicomiso, ni si quiera considerarían el financiar a estas empresas. ¿Comparte usted esta visión del empleo de los fideicomisos?

Por supuesto que no, esa opinión la comparten las instituciones financieras y las empresas constructoras e inmobiliarias, que el fideicomiso no es un instrumento mejorado sino que es un instrumento legal de ultima ratio con la cual salvar un cliente que se encuentra en una muy mala situación de credibilidad y riesgo de embargos en el sistema, cuando el fideicomiso bien puede emplearse desde el inicio de un proyecto o negocio, con lo cual se estructura mejor el flujo del proyecto y se aísla desde un inicio los activos y flujos de un proyecto determinado.

En el Perú, los empresarios están acostumbrados a pensar que los embargos, demandas y acciones en su contra no se van a materializar nunca y que podrán sobrepasar esas situaciones sin mayor contratiempo, tienen una percepción del riesgo algo distorsionada. Una empresa siempre tendrá el riesgo de exposición a embargos y demandas, mientras más grande más propenso y peor si es que se mueven en un sector que ha tenido conocidos escándalos de corrupción, tráfico de terrenos, y mal manejo de fondos, etc.

5. Teniendo en cuenta que la SBS, en su función de regulador, no permite a los bancos realizar una menor provisión cuando un crédito otorgado se encuentra asegurado con un fideicomiso inmobiliario ¿Se podría decir que de permitirse eso sería un incentivo para que los bancos trasladen la mejora del riesgo a la tasa de los préstamos para este tipo de negocios?

Tal como lo comentan al día de hoy la SBS no permite una menor provisión a los bancos por más que el crédito se encuentre respaldado por un fideicomiso inmobiliario, en este caso se considera que el terreno se encontraría en el fideicomiso y sería de ejecución inmediata de requerirse.

6. ¿La fiduciaria ha planteado en alguna oportunidad a la SBS que se les permita a los bancos provisionar menos en estos casos?

Sería algo para plantearle a la SBS y que pueda realizar un diagnóstico de porque el fideicomiso como garantía resulta ser más eficiente que una hipoteca.

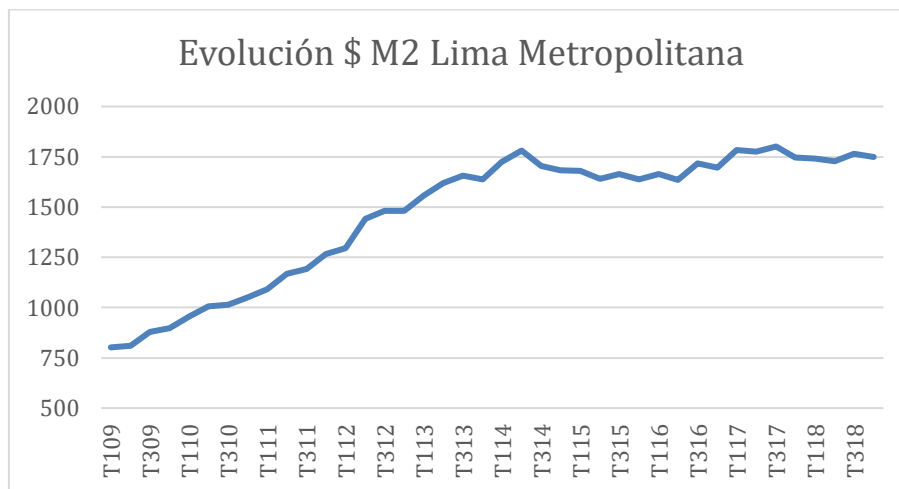
Debido a que no requiere de la intervención del poder judicial para su ejecución solo con eso lo hace más efectivo.

7. ¿Se podría decir que los motivos para que no veamos una mayor difusión del fideicomiso en proyectos inmobiliarios de mediana inversión es una conjunto de factores, como la falta de conocimiento del fideicomiso en empresas inmobiliarias y bancos, así también la aversión por la pérdida de control de los flujos dinerarios del proyecto por parte de las empresas inmobiliarias, la falta de una mejora económica en la tasa de interés de los bancos de cara a las empresas inmobiliarias por el uso del fideicomiso, etc.?

Es un conjunto de elementos, también está la idiosincrasia del empresario peruano, que mientras tenga un método que le permita manejar los flujos como mejor considera a pesar de poner en riesgo el resultado del negocio, pues lo hará. Hay bastante por avanzar en los fideicomisos parte del problema es lo que han percibido en los operadores que creen que el fideicomiso solo es necesario cuando la situación es muy crítica y los mecanismos de control que tienen no son suficientes y requieren de algo muy potente como el fideicomiso para asegurar el negocio.

ANEXO N° 02 - GRÁFICOS

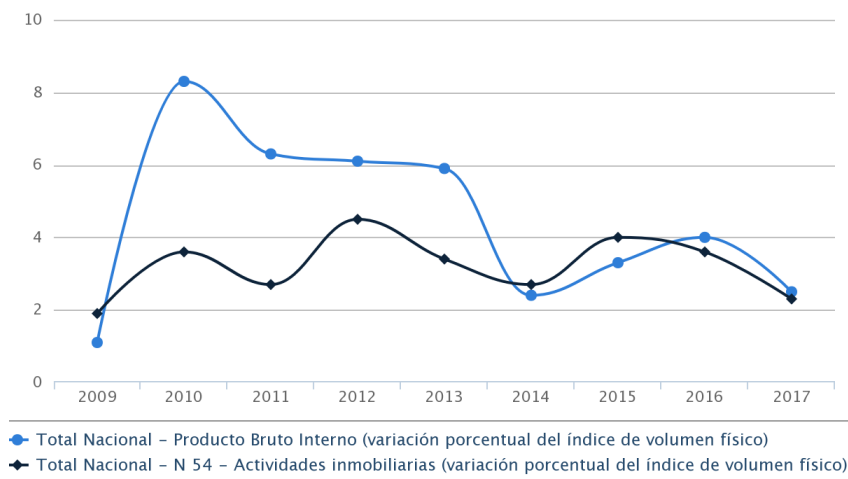
GRAFICO N° 01



Fuente: Banco Central de Reserva del Peru. (s.f.). *BCRPdata*. Obtenido de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/trimestrales/mercado-inmobiliario>

GRAFICO N° 02

Producto Bruto Interno (variación porcentual del índice de volumen físico), N 54 – Actividades inmobiliarias (variación porcentual del índice de volumen físico)



Fuente: INEI Instituto Nacional de Estadística e Informática - Series Nacionales Obtenido de <http://webapp.inei.gob.pe:8080/sirtod-series/>

GRÁFICO N° 03



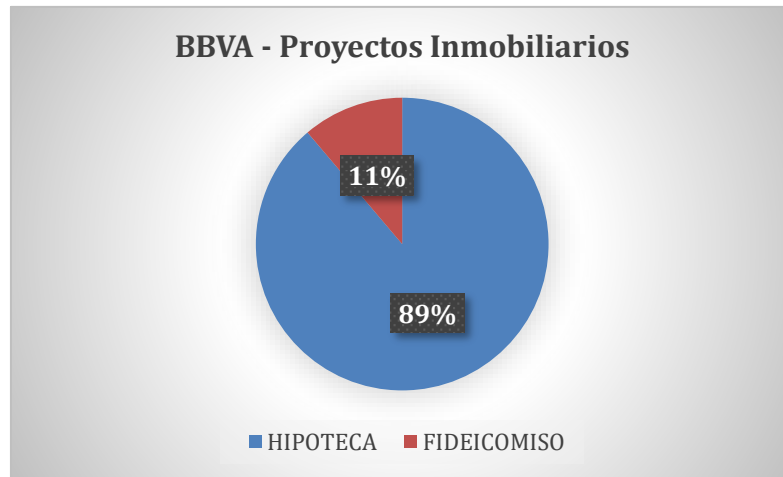
Fuente: Chavez, G., & Llado, J. (03 de 2011). Banco Central de Reserva del Perú. *Moneda*. Obtenido de BCRP: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-147/Moneda-147-01.pdf>

GRÁFICO N° 04



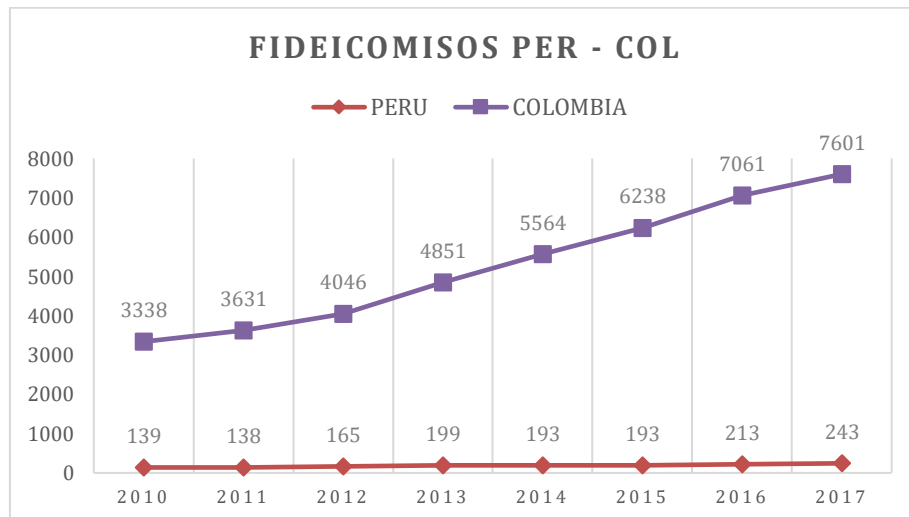
Fuente: Diseño propio

GRAFICO N° 05



Fuente de datos: BBVA Banco Continental (Ver Anexo N° 01 – Entrevista N° 07)
Fuente de gráficos: propio

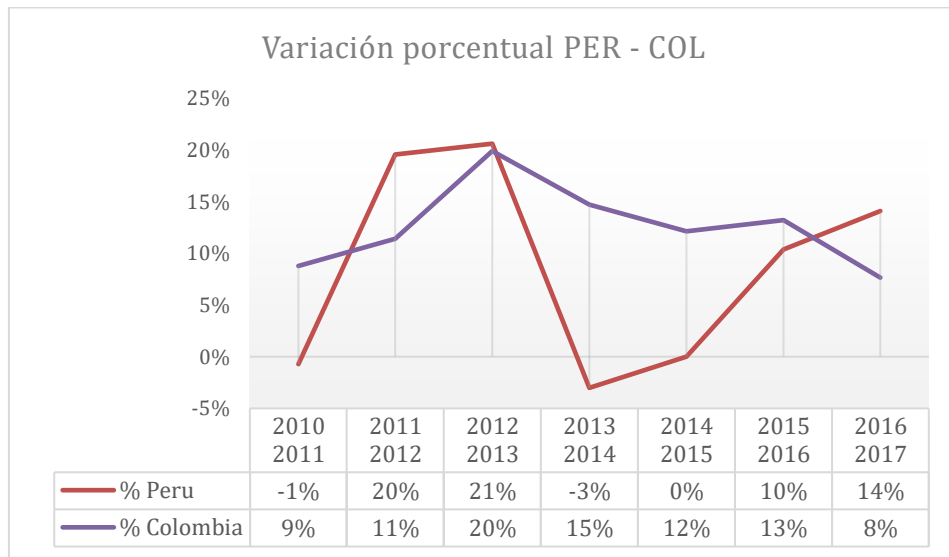
GRAFICO N° 06



Fuente Datos:
(La Fiduciaria, 2015)
(El Comercio, 2018)
(Diario Gestión, 2017)
(Floréz G., 2018)

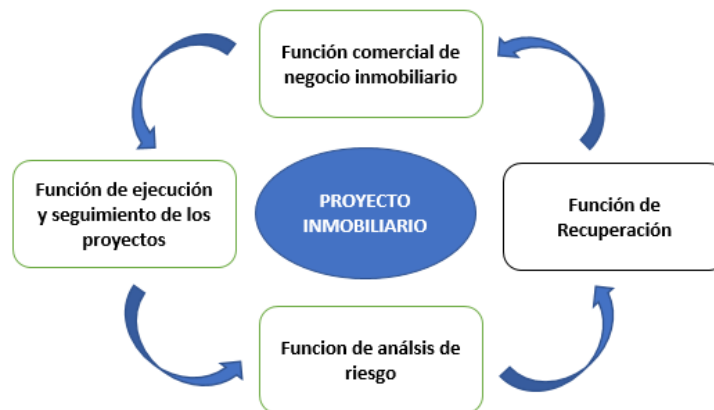
Fuente de Grafico: Diseño Propio

GRAFICO N° 07



Fuente Datos:
 (La Fiduciaria, 2015)
 (El Comercio, 2018)
 (Diario Gestión, 2017)
 (Floréz G., 2018)
 Fuente de Grafico: Propio

GRAFICO N° 08



Fuente de información: Propio
 Fuente de gráfico: Propio

BIBLIOGRAFÍA

- Avendaño Valdez, J. (2007). Definición de Hipoteca Art. 1097. En *Código Civil Comentado* (págs. 583-585). Lima: Gaceta Jurídica.
- Banco Central de Reserva del Perú. (s.f.). *BCRPdata*. Obtenido de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/trimestrales/mercado-inmobiliario>
- Beaumont Callirgos, R., Bravo Joaquin, J., Gonzales Barron, G. H., Guerra Cerrón, M. E., Hurtado Reyes, M. A., Luperdi Gamboa, C. E., . . . Vargas Cabellos, S. J. (2014). *Las Garantías Reales*. Lima: Gaceta Jurídica.
- Chavez, G., & Llado, J. (03 de 2011). Banco Central de Reserva del Perú. *Moneda*. Obtenido de BCRP: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-147/Moneda-147-01.pdf>
- Ciudaris Inmobiliaria. (5 de Septiembre de 2018). *Ciudaris*. Obtenido de <http://www.ciudaris.com/blog/ciudaris-destaca-importancia-sector-inmobiliario/>
- Cornejo, C. (2018). El Banco: Socio de un proyecto inmobiliario. En C. Cornejo, *El Negocio Inmobiliario* (pág. 40). Lima: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.
- Cornejo, C. (2018). Negocio Inmobiliario. En C. Cornejo, *Negocio Inmobiliario* (pág. 17). Lima: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.
- De la Flor Mato, M. (1999). *El Fideicomiso*. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Diario Gestión. (22 de febrero de 2017). *Diario Gestión*. Obtenido de <https://gestion.pe/economia/mercados/mercado-privado-fideicomisos-crecio-4-5-2016-haria-10-ano-129246>
- El Comercio. (21 de 12 de 2018). *El Comercio*. Obtenido de <https://elcomercio.pe/economia/peru/bcr-mantiene-proyeccion-crecimiento-economia-peruana-2019-reduce-construccion-noticia-590093>
- El Comercio. (26 de marzo de 2018). *El Comercio*. Obtenido de <https://elcomercio.pe/economia/mercados/mercado-privado-fideicomisos-crecio-14-2017-noticia-507394>
- El Comercio. (05 de Mayo de 2018). *El Comercio*. Obtenido de <https://elcomercio.pe/economia/peru/capeco-sector-inmobiliario-impulsara-crecimiento-construccion-noticia-520190>

- Estudios Economicos - CAMACOL. (noviembre de 2012). *Camara de Comercio de Colombi*. Obtenido de https://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20Econ%C3%B3mico-%20Nov2012-No%2041_0.pdf
- Floréz G., G. E. (1 de junio de 2018). *Diario El Tiempo*. Obtenido de El Tiempo: <https://www.eltiempo.com/economia/sectores/uso-de-fiducia-aumenta-en-la-venta-de-vivienda-sobre-planos-en-colombia-225430>
- Gestión. (110 de 06 de 2015). *Diario de Gestión*. Obtenido de Diario de Gestión: <https://gestion.pe/economia/resurgimiento-credito-hipotecario-92139>
- INEI. (s.f.). *Instituto Nacional de Estadística e Informática*. Obtenido de <http://webapp.inei.gob.pe:8080/sirtod-series/>
- La Fiduciaria. (2015). *La Fiduciaria*. Obtenido de <https://lafiduciaria.com.pe/index.php?page=numero-operaciones>
- Lárez, F. D. (2016). *El Gestor Inmobiliario*. Tenerife: Smashwords Edition.
- Mato, M. A. (2009). *El fideicomiso en los tiempos modernos*. Buenos Aires: Cengage Learning.
- Molina Vasquez, W. A. (2004). La fiducia en Colombia versus el fideicomiso en el Perú. *Revista del Magister en Derecho Civil*, 6-7, 117-143.
- Congreso de la República, 1996, Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP's, Publicada en el *Diario El Peruano* publicada el 09 de diciembre de 1996, Perú)
- Diez-Picazo, Luis y Gullón, Antonio. *Sistema de Derecho Civil*: Tecnos, 1987, Vol. III, 3ra edición, p. 494, citado por Canelo Rabanal, Raúl en <https://legis.pe/evolucion-hipoteca/>).