

EL FIDEICOMISO COMO INSTRUMENTO EN EL SECTOR INMOBILIARIO EN EL PERÚ

TRUSTS AS INSTRUMENTS IN THE REAL ESTATE SECTOR IN PERU

*Mónica Arteaga Reátegui**

Resumen

El desarrollo del presente artículo se enfoca en que el lector pueda comprender mediante la descripción del contexto en el que se desarrolla un proyecto inmobiliario y la presentación de conceptos principales en torno al mismo, la forma en la que el fideicomiso, una figura que va tomando cada vez mayor relevancia a nivel del mercado peruano, puede ser utilizado como un instrumento que dota de mayor solidez y seguridad a los agentes que intervienen en el desarrollo de un proyecto inmobiliario, pudiendo llegar a desplazar, incluso con el paso del tiempo, al esquema tradicional basado en el otorgamiento de garantías.

Palabras clave: fideicomiso, derecho inmobiliario, COVID-19

Abstract

This article focuses on the reader being able to understand by describing the context in which a project is developed real estate and the presentation of main concepts around it, the way in which the trust, a figure that is taking more and more relevance at the level of the Peruvian market, it can be used as an instrument that provides greater solidity and security to the agents that intervene in the development of a real estate project, being able to displace, even with the passage of time, to the traditional scheme based on the granting of guarantees.

Keywords: trusts, real state, COVID-19

I. Introducción

Actualmente y desde hace algunos años atrás, el Perú ha sido partícipe de un fenómeno que ha originado que el sector construcción sea uno de los principales protagonistas en los índices de su economía. El fenómeno al que nos referimos es el denominado “boom inmobiliario”, que no es sino el reflejo del crecimiento acelerado que ha experimentado este sector.

* Miembro del Observatorio Inmobiliario y Mercantil – OIM

La creciente inversión en diversos proyectos inmobiliarios tuvo como correlato un considerable aumento en el valor de los terrenos y estuvo acompañada ineludiblemente de todo un esquema en el que las entidades financieras constituían una pieza clave, tanto en el financiamiento de estos proyectos inmobiliarios como en el de los clientes finalistas para la adquisición de los inmuebles.

El financiamiento hipotecario, así como los factores de la oferta y la demanda, han sido dos variables fundamentales para el desarrollo del mercado inmobiliario; respecto del primero de ellos, hasta antes del año 2000 se trataba de un producto bastante exclusivo al que muy pocas personas podían acceder; sin embargo, en la medida que el financiamiento hipotecario se flexibilizó, un mayor número de personas han podido acceder a créditos hipotecarios; este hecho, aunado a la creación del Fondo Mivivienda¹ a finales de la década de 1990 y a un crecimiento más sólido a nivel económico del país en esa época, tuvo como colofón que el mercado inmobiliario fuese cada vez más dinámico y se desarrolle un mayor número de proyectos inmobiliarios.

Desde hace algunos años atrás, se utiliza una figura que aún no es muy conocida en el Perú, pero va tomando cada vez mayor relevancia por su utilidad en la estructuración de diversos tipos de operaciones, entre las que destacan las de financiamiento para proyectos inmobiliarios; nos referimos a la figura del fideicomiso.

Así, a través del presente artículo, se buscará desarrollar las ventajas que tiene esta figura como un importante mecanismo que permite impulsar el crecimiento del sector inmobiliario, sobre todo en contextos como los que se han presentado por la pandemia generada por el brote del COVID-19, que ha tenido como una de sus principales consecuencias una ralentización importante en diversos sectores de la economía.

Para ello, resultará importante desarrollar en el presente artículo una descripción del contexto en el que se vienen llevando a cabo los proyectos inmobiliarios, la importancia de su evaluación financiera, así como también la aplicación de los diversos mecanismos y estructuras que habitualmente se utilizan para su desarrollo, entre las que se destacará la del fideicomiso como instrumento importante para promover el crecimiento del sector inmobiliario, sobre todo en contextos como el actual, generado por la pandemia del COVID-19.

II. Contexto regulatorio financiero y desarrollo de los proyectos inmobiliarios en el Perú

Lograr que un proyecto inmobiliario se vuelva una realidad puede ser el resultado de una diversidad de esquemas, que dependen de diferentes factores como la competitividad del mercado pero, sobre todo, el capital que se requiere para su desarrollo. En tal sentido, nos podemos encontrar ante un escenario en el cual estos proyectos sean autofinanciados y no requieran de la intervención

¹ Programa del Estado que se encarga de brindar financiamiento para la adquisición, mejoramiento y construcción de viviendas a los sectores de menos recursos.

de ninguna entidad financiera para su desarrollo; sin embargo, este esquema no es el más usual por la magnitud de la inversión que se requiere realizar. En efecto, la mayoría de estos proyectos inmobiliarios necesitan una considerable inversión para su construcción, y para ello recurren a una fuente esencial que les permita inyectarse el capital necesario para lograrlo: las entidades financieras.

Es preciso indicar que el sistema financiero se define como el conjunto de empresas que, debidamente autorizadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Pensiones (SBS), operan en la intermediación financiera; al respecto, el artículo 11° de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros – Ley N° 26702 prevé que toda persona que opere bajo el marco de dicha ley requiere de autorización previa de la SBS de acuerdo con las normas establecidas en la misma disposición legal. En consecuencia, aquella que carezca de dicha autorización se encuentra prohibida de dedicarse al giro propio de las empresas del sistema financiero y, en especial, a captar o recibir en forma habitual dinero de terceros, en depósito, mutuo o cualquier otra forma, y colocar habitualmente tales recursos en forma de créditos, inversión o de habilitación de fondos, bajo cualquier modalidad contractual.

Sin perjuicio de lo indicado, existen también otro tipo de empresas y patrimonios autónomos que no captan dinero del público pero que otorgan financiamientos, como son, entre otros, los fondos de inversión, los cuales también podrían, eventualmente, financiar la construcción de proyectos inmobiliarios; sin embargo, no es un esquema muy utilizado. Al respecto, para efectos del presente artículo, se ha considerado pertinente el estudio esencialmente de los bancos, por ser las principales entidades que financian proyectos inmobiliarios; no obstante lo señalado, la figura del fideicomiso puede ser una herramienta muy útil a emplear por cualquier entidad, para el otorgamiento de créditos.

Resulta importante, en tal sentido, brindar un marco general del contexto en el que se han venido desarrollando los proyectos inmobiliarios en el Perú, a fin de que podamos contar con una visión más amplia de la lógica que se sigue al momento de realizar este tipo de operaciones; asimismo, resulta también importante describir el esquema: inmobiliaria-banco-cliente finalista, a fin de que nos ayude a delimitar la posición de cada uno de estos actores dentro de este esquema.

III. La crisis financiera internacional y su impacto en la regulación bancaria

Según lo establecido por la Real Academia Española (s.f., definición 3), una crisis puede ser concebida como una situación dificultosa o complicada, pero dicha situación no puede ser entendida de forma aislada sino, por el contrario, como consecuencia de la combinación de diversos factores de carácter interno y externo. De esta forma se puede entender la crisis financiera desencadenada en el año 2008, pues fue el resultado de una concatenación de factores diversos, sobre todo de un cambio en la forma de concebirse el término regulación dentro del sistema financiero.

La crisis financiera que estalló en el año 2007, pero que generó sus mayores repercusiones globales a partir de setiembre del 2008, no ha sido la única que ha experimentado el sistema financiero; sin embargo, es la primera y, sin lugar a dudas, la de mayor relevancia del siglo XXI. Esta crisis fue producto, sobre todo, del colapso que experimentó el sistema financiero de Estados Unidos como resultado del estallido de una burbuja inmobiliaria, la misma que se encontró sostenida por un “boom crediticio” llevado a cabo durante los años anteriores. Asimismo, de forma paralela, en los países de España, Irlanda y Reino Unido también estallaron burbujas inmobiliarias de igual tipo. Se produjo, en tal sentido, una gran crisis en las economías avanzadas que inevitablemente repercutió en las demás economías del mundo.

La causa de los problemas suscitados consistiría, básicamente, en la forma a través de la cual los bancos trataron de deshacerse del riesgo crediticio realizando “préstamos hipotecarios basura” dejando la supervisión de las hipotecas en un limbo; ello conllevó una subvaloración del riesgo (Vives, 2010, p. 325). Esta subvaloración del riesgo se vio agravada al no tenerse en cuenta el riesgo sistémico que podría producirse en un contexto como el descrito, basándose únicamente en modelos mecánicos de valoración del riesgo que funcionan dentro de un rango de parámetros bastante limitados (Vives, 2010). En tal sentido, toda una cadena de incentivos se alinearon de forma incorrecta, al ser las mismas agencias públicas en Estados Unidos las que impulsaron las hipotecas *subprime* (Vives, 2010), como una modalidad crediticia del mercado financiero caracterizada por tener un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos, alimentada con tipos de interés muy bajos, que fueron los que, finalmente, financiaron la burbuja inmobiliaria.

En dicho contexto, las agencias de calificación crediticia jugaron un papel fundamental, pues compitieron para otorgar las calificaciones más favorables a los productos con mayores riesgos, induciendo a la toma de riesgos excesivos, reduciendo la aversión al riesgo en los agentes económicos, hasta prácticamente eliminarla. De igual manera, esta crisis estuvo acompañada de la aparición de comportamientos oportunistas que provocaron un efecto de desplome en la reputación de las entidades financieras, teniendo como consecuencia que un gran porcentaje de la población que tenía plena confianza en los intermediarios financieros disminuyera drásticamente.

Es posible advertir, entonces, que la crisis financiera mundial sería, principalmente, el resultado de la liberalización financiera de las últimas dos décadas, la cual no estuvo acompañada de una nueva regulación adecuada (Steinberg, 16 de octubre del 2008). En, ese sentido, cambió el contexto, pero no cambió la regulación, apoyándose de forma excesiva en mecanismos de autorregulación y de gobierno corporativo: regulaciones laxas.

Es en este contexto donde cobra una gran importancia el Comité de Basilea como aquella organización mundial donde se encuentran las autoridades de supervisión bancaria, cuya función principal es la de fortalecer la solidez de los sistemas financieros a nivel mundial, a través del establecimiento de principios y

recomendaciones que, aunque no tienen fuerza legal, son directrices orientadoras que tienen el objetivo de “propiciar la convergencia regulatoria hacia estándares más avanzados sobre medición y gestión de los principales riesgos en la industria bancaria” (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2019).

Los referidos principios y recomendaciones se encontraron en los denominados Acuerdos de Basilea, que en la actualidad son conocidos como “Basilea I”, “Basilea II” y “Basilea III”, publicados en 1988, 2004 y 2010, respectivamente. Es decir, las dos primeras fueron las que se encontraban vigentes antes de desatarse la crisis financiera. Entonces, corresponde precisar que estas recomendaciones, en realidad, no fueron tomadas en cuenta por la economía más desarrollada del mundo, Estados Unidos, que no tuvo suficiente supervisión ni disciplina de mercado, lo que supuso su desregulación y desprotección.

Por tal razón, podría concluirse que la crisis financiera no se debió únicamente a una inadecuada regulación, sino también al prácticamente inexistente acogimiento de las recomendaciones por parte de Estados Unidos. Basilea II buscó una gestión correcta de los riesgos en el sistema financiero; sin embargo, esta no fue suficiente, dando origen precisamente a Basilea III, la cual buscó reforzar el sistema financiero tras la crisis suscitada, ya que se evidenció la necesidad de fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2019).

En lo que respecta al Perú, los nuevos principios establecidos en Basilea II se introdujeron a partir de julio de 2009, mediante el Decreto Legislativo N° 1028; la SBS determina las metodologías para la medición de los riesgos crediticios de mercado y operacionales a ser utilizados por las empresas, el empleo de las clasificaciones de riesgo y la periodicidad de los informes que se deben presentar. Asimismo, respecto de la implementación de Basilea III, la SBS actualmente se encuentra evaluando la implementación de estos cambios de acuerdo con la realidad peruana.

El panorama descrito anteriormente es bastante útil para contextualizar el objeto de estudio de este trabajo, pues nos permite abordar un tema que es determinante en este tipo de negocios y que es precisamente el de la medición de riesgos al momento de otorgar un crédito y en el de aprobar el financiamiento de un proyecto inmobiliario. La crisis financiera sirvió para que las entidades se dieran cuenta de que requieren tener un mayor control sobre los créditos que otorgan y así poder prevenir situaciones como las que se desataron con la “burbuja inmobiliaria”. Si bien esta crisis se dio principalmente dentro de una relación banco-cliente finalista, en un esquema de otorgamiento de créditos hipotecarios, un mayor control y criterios más restrictivos en la evaluación de riesgos y en la evaluación crediticia de todo tipo de clientes, a los que no son ajenos los proyectos inmobiliarios, fue la gran moraleja que se obtuvo de toda esta situación.

IV. Desarrollo de los proyectos inmobiliarios y la intervención de las entidades bancarias en su financiamiento

Un proyecto inmobiliario, como todo proyecto, requiere de una evaluación económica y financiera que permita determinar su factibilidad, que incluye,

principalmente, una investigación del entorno (oferta y demanda), un presupuesto (costos del proyecto y valor total de ventas) y un plan de marketing para un mayor impacto en las ventas.

Por su parte, la actividad que realizan los bancos es la de intermediación financiera; es decir, tal como se precisó anteriormente, capta los excedentes dinerarios de aquellos que no los van a utilizar (depósitos) y los coloca en aquellos que lo requieren (colocaciones); evidentemente, los intereses que percibe por sus colocaciones son considerablemente mayores a los que brinda por los depósitos que capta, y precisamente este margen diferencial entre ambas operaciones es lo que constituye su ganancia, denominado *spread*. En tal sentido, las entidades del sistema financiero, como toda empresa, van a buscar competir con sus pares por tener el mayor número de colocaciones posibles y, de esa forma, generar mayores ganancias; sin embargo, hay un elemento fundamental y que fue determinante para que desencadene la crisis financiera del 2008: la evaluación del riesgo crediticio. Vale decir, la evaluación que realizan las entidades financieras para poder determinar el perfil crediticio del sujeto que solicita el crédito, respecto del cual determinarán, dependiendo también del apetito de riesgo de cada banco, si es que se le otorga o no el crédito al sujeto y la tasa de interés a la que accede.

El esquema antes descrito rige también en la evaluación crediticia que se realiza para el caso de los proyectos inmobiliarios, con una distinción que resulta fundamental, pues además de la evaluación del sujeto que solicita el crédito, que en este caso serían las empresas inmobiliarias, se realiza también una evaluación del proyecto en sí y la de su viabilidad. En este tipo de negocios, la entidad bancaria no aspira a tener una única colocación (que sería del financiamiento del proyecto) sino que busca tener el máximo de colocaciones posibles respecto de cada una de las unidades inmobiliarias vendidas dentro de este proyecto; evidentemente esto último va a depender de los clientes finalistas, de su capacidad económica para la adquisición de estos inmuebles o de si deciden o no financiar dicha adquisición con el banco que financia el proyecto, pues bien podrían hacerlo con un banco distinto, ya sea porque les ofrece una tasa de interés más baja, porque aprueban para un mayor monto de préstamo o por otro tipo de razones.

En el supuesto de que el cliente finalista decida adquirir el bien mediante un financiamiento del banco que financió el proyecto, entonces resulta de aplicación el siguiente esquema: banco-empresa inmobiliaria y banco-cliente finalista. Respecto de este esquema, se puede advertir la existencia de dos relaciones jurídicas distintas, pues una es la que se dará entre el banco y la empresa inmobiliaria para el financiamiento del proyecto y otra distinta es la que surge de la relación entre el banco y el cliente finalista por el financiamiento para la adquisición del inmueble.

En lo que respecta a la relación contractual entre el banco y la empresa inmobiliaria, se debe tener presente que, en el Perú, la normativa vigente que regula los procedimientos de habilitación urbana y de edificación es la Ley N° 29090 con su respectivo Reglamento; en esta se pueden distinguir dos grandes etapas que

abarcan el procedimiento administrativo de edificación: (i) la aprobación del proyecto edificatorio (que culmina en la obtención de la licencia de edificación), y (ii) la conformidad de obra o declaratoria de fábrica.

Como ya hemos indicado, para el otorgamiento de este tipo de financiamientos, no se requiere únicamente de una evaluación crediticia de la misma empresa inmobiliaria, sino que lo que resulta realmente fundamental es la evaluación que se realiza del proyecto en sí; ello con la finalidad de, según las condiciones particulares de cada operación, establecer un flujo que permita maximizar ganancias y mitigue la mayor cantidad de riesgos posibles.

Las entidades financieras utilizan una serie de criterios para determinar si es que financian o no un proyecto inmobiliario y bajo los términos que los financian; influye bastante, en este sentido, la experiencia de la empresa inmobiliaria en el mercado y la viabilidad del proyecto. Dependiendo del cliente y del proyecto, entonces, es que se puede constituir una serie de garantías cuya finalidad será la de dotar de mayor seguridad a la estructura de financiamiento.

Evidentemente, dentro de esta estructura de financiamiento que pactan las partes, el banco va a buscar garantizar que el proyecto que financie le genere la mayor rentabilidad posible y para ello es fundamental que este se culmine dentro de los plazos pactados. En tal sentido, al banco le va a interesar que todos los flujos que este otorgue para el desarrollo del proyecto sean efectivamente destinados para el avance de la obra de este y no se usen para otros fines.

Para garantizar esta correcta canalización de fondos, la entidad financiera va a pactar una serie de acuerdos con la inmobiliaria que le permitan, entre otras cosas, supervisar de forma efectiva los avances de obra y, sobre la base de estos, ir desembolsando recursos para la construcción. Es decir, el desembolso del crédito no se da en una única oportunidad, sino que se va realizando de forma periódica, según la verificación de los avances de obra por un perito experto, que en la mayoría de oportunidades es seleccionado por el banco. En tal sentido, la entidad financiera buscará, a través del pacto de diversas obligaciones, garantizar la culminación del proyecto; así, se evidencia en este un rol activo en la supervisión y desarrollo de este.

V. La constitución de garantías en el desarrollo de los proyectos inmobiliarios

Los proyectos inmobiliarios inician como una representación de lo que culminará siendo una construcción diseñada para la venta de unidades inmobiliarias. Sin embargo, durante este proceso de construcción, que termina fundamentalmente con la independización de cada unidad inmobiliaria, pueden suscitarse una serie de eventos que produzcan que la obra se paralice durante un periodo prolongado, como, por ejemplo, que la inmobiliaria no la culmine, que tenga serios defectos estructurales o que no se cumpla con las obligaciones de saneamiento legales correspondientes.

Si bien el objetivo de las entidades financieras al celebrar este tipo de contratos es el de resguardar sus intereses, no es menos cierto que, al hacerlo, también garantizan los intereses de los clientes finalistas, puesto que, en el supuesto de

que se produzcan ciertos eventos de incumplimiento, se podrían estar afectando intereses de la entidad financiera y de los clientes finalistas. Al respecto, resulta pertinente también precisar que, al momento en el que la entidad bancaria decide actuar como promotora y financiar un proyecto inmobiliario —como ya se expuso—, realiza tanto un análisis de viabilidad como del nivel de riesgo que el proyecto inmobiliario representa, todo ello con la finalidad de implementar los controles necesarios durante su desarrollo, razón por la cual se considera que el banco promotor realiza una especie de doble control; este hecho genera, de manera indirecta, una mayor confianza en los clientes finalistas. Sobre este punto, y sin perjuicio de que se pueda analizar la atribución de algún tipo de responsabilidad a la entidad bancaria en la culminación de un proyecto inmobiliario, lo que corresponde destacar es que el banco busca también mitigar un tipo de riesgo que es difícil de cuantificar pero que es bastante importante: el riesgo reputacional. Este riesgo se encuentra latente en el financiamiento de proyectos inmobiliarios, pues en el supuesto de que este no logre culminarse, debido a la generación de ciertos eventos; de cara a los clientes finalistas y al público en general, la entidad bancaria resultaría, de alguna forma, también responsable, pues se encontraba a cargo de realizar este doble control.

Pero ¿qué tipo de eventos podrían suscitarse? Nos referimos principalmente a tres tipos de eventos: (i) la paralización de la obra por un tiempo prolongado, (ii) que no se culmine la obra; (iii) que la obra se culmine, pero con serios daños estructurales en su infraestructura. Para evitar este tipo de eventos es que, como ya se indicó, las entidades financieras toman una serie de medidas para poder supervisar el avance de la obra conforme a lo proyectado y establecen una estructura de financiamiento que incluye la constitución de garantías para asegurar el crédito; una de las más comunes es la constitución de hipotecas. Sobre este punto, consideramos conveniente precisar que si bien el esquema tradicional implica la constitución de garantías que también podemos considerar como tradicionales, como es el caso de la hipoteca, tal y como desarrollaremos en la siguiente sección y que es el tema central del presente artículo, el fideicomiso se convierte cada vez más en un instrumento utilizado para la realización de diversos negocios, y el sector inmobiliario no es la excepción; sin embargo, el análisis correspondiente a cómo funciona la figura del fideicomiso en el desarrollo de los proyectos inmobiliarios es un tema que se encuentra reservado para más adelante. Sin perjuicio de lo indicado, resulta fundamental describir, bajo lo que podemos llamar el esquema tradicional, la forma a través de la cual una entidad bancaria financia un proyecto inmobiliario, pues esto nos permitirá comprender integralmente la dinámica en cuanto a la constitución de garantías que buscan dotar de seguridad a la operación de crédito.

En ese sentido, dentro de este esquema al que hemos llamado tradicional, la entidad bancaria otorgaría dos préstamos distintos: uno a la empresa inmobiliaria y el otro al cliente finalista; ambos préstamos son garantizados mediante la constitución de dos hipotecas: una sobre el predio matriz y otra sobre la unidad inmobiliaria independiente, la misma que al momento de la celebración del contrato

de crédito hipotecario tiene la condición de bien futuro y, por lo tanto, según lo estipulado en el artículo 1534 del Código Civil peruano², el contrato se encontraría sujeto a la condición suspensiva de que el bien llegue a tener existencia. El hecho jurídico que va a importar el cumplimiento de la condición suspensiva legal de que el bien o la unidad inmobiliaria llegue a tener existencia, será la conformidad de obra; al respecto, la conformidad de obra implica en sí que la ejecución del proyecto se ha dado en su integridad, conforme con el proyecto aprobado, por lo que, una vez verificado ello, la prestación de transferir el inmueble a favor del comprador será exigible en su totalidad (Montenegro, 2014, p. 195).

Entonces, respecto de la constitución de la hipoteca de este bien futuro, debe tenerse presente que, conforme a lo señalado en el artículo 1099° del Código Civil peruano, es un requisito de validez para la constitución de la hipoteca que este se inscriba en el Registro de Propiedad Inmueble de los Registros Públicos. En tal sentido, desde el momento en el que se suscribe el contrato de crédito hipotecario hasta el momento en el que se obtiene la conformidad de obra con la correspondiente declaratoria de fábrica, el banco solicita otro tipo de garantía hasta la constitución de su hipoteca.

Lo usual es que si el cliente finalista solicita el crédito hipotecario con la entidad que financia el proyecto, la garantía sea la hipoteca sobre el terreno matriz y se retenga un porcentaje del monto a desembolsar por el crédito; en cambio, si es que la adquisición del inmueble se realiza mediante el financiamiento de una entidad bancaria distinta, la garantía será de otro tipo; en la mayoría de los casos es una carta fianza que se deberá mantener vigente hasta la constitución de la hipoteca a favor del banco.

En lo que respecta a la relación jurídica entre la entidad financiera con la inmobiliaria, la estructura más utilizada en este tipo de operaciones es la constitución de una hipoteca sobre el predio matriz y una garantía mobiliaria sobre los depósitos dinerarios provenientes de las ventas de las unidades inmobiliarias que forman parte de este proyecto.

En tal sentido, se puede observar que, con la finalidad de garantizar el cumplimiento del pago, así como las demás obligaciones que se generen en virtud del contrato de mutuo celebrado entre la entidad financiera y la empresa inmobiliaria, se constituirán garantías que buscarán disminuir el riesgo del crédito.

Respecto de la hipoteca, se debe tener presente que, de acuerdo a lo establecido en el artículo 1097° del Código Civil, esta “es un derecho real de garantía por el que se afecta un inmueble en respaldo del cumplimiento de una obligación propia o de un tercero” (Avendaño y Avendaño, 2019, p. 131). Al respecto, “no es exacto que la hipoteca garantice el cumplimiento de «cualquier obligación». En estricto, la hipoteca solo puede garantizar una obligación de dar suma de dinero, y no una de hacer o de no hacer. La razón es que la hipoteca desemboca, en caso de incum-

2 Artículo 1534°:

En la venta de un bien que ambas partes saben que es futuro, el contrato está sujeto a la condición suspensiva de que llegue a tener existencia.

plimiento 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 de no hacer, pero no para garantizar la obligación misma, sino el eventual pago de una penalidad o multa en dinero que se hubiere pactado para el caso de incumplimiento del deudor". (Avendaño y Avendaño, 2019, p. 131)

No existe duda alguna de que la garantía hipotecaria es una pieza clave en este tipo de operaciones; sin embargo, la garantía mobiliaria sobre depósitos dinerarios que también se constituye, permite viabilizar y tener un mayor control sobre estos fondos. En tal sentido, pueden distinguirse, principalmente, los siguientes supuestos:

- Cuando el banco que financia el proyecto inmobiliario es el mismo que financia la adquisición de las unidades inmobiliarias: en este supuesto, dado que existe una garantía real (la hipoteca sobre el predio matriz), el porcentaje de retención efectuado por el banco sobre estos flujos (garantía mobiliaria) por la venta de cada una unidad inmobiliaria es un monto menor. Esta garantía mobiliaria tendrá como principal objetivo que el acreedor (la entidad financiera) mantenga un control pleno del íntegro de los ingresos provenientes de la preventa y venta de las unidades inmobiliarias.
- Cuando el banco que financia el desarrollo del proyecto inmobiliario es distinto al que financia la adquisición de las unidades inmobiliarias: en este escenario, dado que el banco que se encontraría financiando la unidad inmobiliaria no cuenta con una garantía real sobre el predio matriz, se solicita al otro banco que financia el proyecto que emita una carta fianza, la cual garantice la independización de la unidad inmobiliaria y, en consecuencia, la posterior inscripción de la hipoteca sobre las unidades inmobiliarias correspondientes. Sobre los flujos por esta venta, también existe un porcentaje de retención, que será liberado una vez que sea devuelta la carta fianza.
- Cuando el proyecto inmobiliario es autofinanciado, pero la adquisición de las unidades inmobiliarias se financia a través de un banco: en este supuesto, el porcentaje de retención sobre los flujos es respecto a la totalidad del monto desembolsado producto del financiamiento de las unidades inmobiliarias.

Es importante precisar que, en estos tres supuestos descritos, se puede advertir también la presencia, en lo que respecta al financiamiento de las unidades inmobiliarias a ser adquiridas por los clientes finalistas, de una garantía personal, como una fianza solidaria otorgada por parte la empresa inmobiliaria. Al respecto, se debe considerar que una de las obligaciones que se disponen en el contrato entre el banco y la inmobiliaria es precisamente que esta otorgue una fianza solidaria respecto de las unidades inmobiliarias que serán objeto de venta.

VI. El fideicomiso y el impacto del COVID-19

Luego de haber desarrollado lo concerniente a los proyectos inmobiliarios y a esta dinámica existente con las entidades bancarias para su financiamiento, corresponde ahora analizar bajo esta misma lógica el rol que puede desempeñar el fideicomiso como una herramienta flexible y capaz de dotar de una gran seguridad jurídica a diferentes tipos de negocios; el sector inmobiliario no es ajeno a las ventajas que ofrece esta figura.

En primer lugar, consideramos relevante sentar las bases teóricas necesarias para poder comprender el concepto del fideicomiso; sobre el particular, debemos señalar que etimológicamente hay consenso en la doctrina sobre que la palabra fideicomiso viene del latín *fides commissus*, que significa comisión de confianza y es esta última palabra la que resulta clave para comprender el contenido de esta figura que, precisamente, se basa en un encargo de confianza que se le confiere a un sujeto para la realización de un determinado fin (Martín Mato, 2009).

Al respecto, consideramos pertinente precisar que, si bien, a nivel general, la figura del fideicomiso no es muy conocida o utilizada y se podría considerar en algunos países hasta novedosa, esta es una figura que tiene antecedentes, como la mayoría de las instituciones del derecho civil, en el derecho romano.

La actual figura del fideicomiso se inspiró en los negocios fiduciarios de la antigua Roma, los cuales eran negocios de confianza que tuvieron una evolución y que pasaron de ser lo que se conocía como negocios fiduciarios puros, que se basaban en una absoluta confianza a favor del fiduciario y, por lo tanto, en la generación de un posible abuso de poder por parte de este, a los llamados negocios fiduciarios impuros, los cuales ya no se basaron en una confianza absoluta a favor del fiduciario, implementándose medidas que hicieron más difícil que se presentara un abuso de poder por parte de este sujeto (Rodríguez, 2012). Asimismo, al referirnos a los antecedentes del fideicomiso, ineludiblemente debemos hacer referencia al derecho anglosajón y a la figura del *trust*, el cual también realizó un gran aporte y es un referente en el contenido de la actual figura del fideicomiso, sobre todo en lo que respecta a las facultades que ostenta el fiduciario.

Luego de esta breve mención a los antecedentes históricos de la figura objeto de análisis, resulta oportuno señalar que el fideicomiso que se desarrolla en el presente artículo es el fideicomiso bancario, regulado en el Perú por la Ley N° 26702³, que es la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros

3 Artículo 241:

El fideicomiso es una relación jurídica por la cual el fideicomitente transfiere bienes en fideicomiso a otra persona, denominada fiduciario, para la constitución de un patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de este último y afecto al cumplimiento de un fin específico en favor del fideicomitente o un tercero denominado fideicomisario.

El patrimonio fideicometido es distinto al patrimonio del fiduciario, del fideicomitente, o del fideicomisario y en su caso, del destinatario de los bienes remanentes.

Los activos que conforman el patrimonio autónomo fideicometido no generan cargos al patrimonio efectivo correspondiente de la empresa fiduciaria, salvo el caso que por resolución jurisdic-

y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante, la Ley N° 26702), y no el fideicomiso de titulización que es otro tipo de fideicomiso utilizado a nivel del mercado de valores, cuyo contenido no es objeto de estudio en el presente artículo.

Respecto del concepto del fideicomiso, se debe tener presente como noción principal que se trata de un contrato, esto es, conforme a lo establecido en el artículo 1351° del Código Civil peruano, un acuerdo de voluntades de dos o más partes para crear, regular, modificar o extinguir una relación jurídica patrimonial. En este contrato intervienen básicamente tres sujetos: (i) el propietario de los bienes que van a ser objeto de transferencia, a quien se le denomina dentro de este esquema como fideicomitente; (ii) el sujeto a quien se le encarga la administración y gestión de estos bienes, a quien se le denomina fiduciario; y (iii) el sujeto que será el beneficiario en este contrato, a quien se le denomina fideicomisario.

Tanto el fideicomitente como el fideicomisario pueden ser personas naturales o personas jurídicas; sin embargo, en el caso del fiduciario se debe tener presente que este solo puede ser una institución autorizada por la SBS. Ello quiere decir que no cualquiera puede ser una empresa fiduciaria, sino que debe contar con una licencia y con el nivel reputacional y técnico necesario para poder realizar este encargo de confianza, precisamente por la función que cumple, que es la de velar por que el fin específico por el cual se creó el contrato de fideicomiso sea cumplido conforme a lo que ha sido dispuesto y pactado por las partes.

Ahora bien, el esquema antes descrito es uno básico, porque el fideicomiso, en realidad, se trata de un mecanismo bastante versátil, dado que estos contratos son diseñados y pactados de acuerdo con las necesidades de las partes que intervienen y, por lo tanto, se enmarcan en todos los usos que se les requiera dar; esta es, definitivamente, una de las características que hacen más atractiva esta figura a nivel del mercado.

Dentro de este esquema del fideicomiso, los bienes (que pueden ser toda clase de bienes) que son propiedad del fideicomitente son transferidos a un patrimonio autónomo, al que se le denomina patrimonio fideicometido. Al respecto, el artículo 241° de la Ley N° 26702 establece que el patrimonio fideicometido es distinto al patrimonio del fiduciario, del fideicomitente o del fideicomisario.

Ello quiere decir que el patrimonio fideicometido no es de propiedad del fideicomitente, no es de propiedad del fiduciario y no es de propiedad del fideicomisario; queda claro, entonces, que este patrimonio no sería en realidad de ninguno de estos tres sujetos y por esta razón es que este patrimonio fideicometido tiene la característica de ser inembargable; es decir, este patrimonio no responde por las obligaciones que mantenga ninguno de estos tres sujetos.

Hasta este momento se ha desarrollado una noción básica del contenido del

cional se le hubiera asignado responsabilidad por mala administración, y por el importe de los correspondientes daños y perjuicios.

La parte líquida de los fondos que integran el fideicomiso no está afecta a encaje.

La Superintendencia dicta normas generales sobre los diversos tipos de negocios fiduciarios.

fideicomiso y se han adelantado algunas de sus características que, como correlato, también se consideran ventajas. En ese sentido, a continuación, se describen algunas de las principales características y, a la vez, ventajas de esta figura:

- **Patrimonio inembargable:** esto quiere decir que, a comparación de otro tipo de garantías, como la hipoteca, en la cual el bien o los bienes sobre los cuales se ha constituido la garantía pueden ser pasibles de embargo; en el caso del fideicomiso, al haberse formado, mediante su constitución, un patrimonio autónomo distinto de los sujetos que han celebrado el negocio jurídico, este no responde por las obligaciones de ninguno de estos tres sujetos, garantizándose que el patrimonio autónomo cumpla con la finalidad para la cual ha sido constituido.
- **Tributariamente neutro:** esto quiere decir que los bienes que se constituyen en fideicomiso son tributariamente neutros; sobre este punto, en concreto, el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado mediante el Decreto Supremo N°179-2004-EF señala que el fideicomiso es tributariamente transparente, lo que quiere decir que, para efectos tributarios, un fideicomiso es inexistente.
- **Ejecución extrajudicial:** esto quiere decir que para la ejecución del fideicomiso no se requiere recurrir a la vía judicial; esta es una ventaja importantísima, pues, a diferencia de lo que significaría la ejecución de una garantía hipotecaria, que podría tomar entre dos y cuatro años e inclusive un tiempo mayor; en el caso de un fideicomiso, al existir la posibilidad de pactar una ejecución extrajudicial, tiene una duración aproximada de tres a seis meses.

Como contrapartida al listado de ventajas de esta figura, corresponde también mencionar que, en realidad, su mayor desventaja la constituyen los costos que implican su constitución. Al respecto, existen dos costos claramente definidos para la constitución del fideicomiso bancario:

- **La comisión de estructuración:** este es un costo que se asume en un inicio y que sirve para la constitución del fideicomiso. Este concepto asciende a un promedio de US\$ 5,000; sin embargo, dependiendo de la empresa fiduciaria y de la complejidad de la estructura del fideicomiso, los costos pueden variar en un promedio que abarca entre US\$ 1,500 y US\$ 20,000.
- **La comisión de administración:** esta comisión suele ser cobrada con una periodicidad mensual y normalmente no es monto menor a los US\$ 800, llegando a situarse en un promedio que abarca entre US\$ 1000 y US\$ 3000.

Sobre este punto, debe considerarse que se trata de montos aproximados, estas cifras pueden variar dependiendo de la magnitud de cada negocio inmobiliario. Asimismo, se debe indicar que, si bien se trata de costos adicionales altos y que pueden encarecer una operación, lo cierto es que, al tratarse de una estructura bastante más sólida y segura, ello tiene como correlato que el nivel de riesgo pre-

sente en un negocio en particular disminuya y que, por lo tanto, esto permita al fideicomitente; por ejemplo, tener acceso a un financiamiento al que bajo otro esquema no podría haber accedido, o que la tasa de interés producto de este financiamiento también disminuya.

Otro aspecto importante que se debe tener presente con relación al fideicomiso es respecto propiamente a su constitución; sobre este punto, la Ley N°26072 establece que el fideicomiso es un contrato que debe constar por escrito⁴; por lo tanto, no se podría constituir un fideicomiso a través de un contrato verbal. Asimismo, con relación a que deban encontrarse bajo formalidades en particular, la ley no establece que el contrato de fideicomiso deba ser suscrito con firmas legalizadas o deba ser otorgado mediante escritura pública; por lo tanto, no resultan necesarias estas formalidades; sin embargo, una práctica en el mercado es que los contratos de fideicomiso sean elevados a escritura pública e inscritos en Registros Públicos por efectos probatorios y también para efectos de publicidad.

En línea con lo antes expuesto, corresponde precisar que la principal acción que podría interponerse en contra de un fideicomiso es la anulación por fraude a los acreedores, también conocida como acción pauliana, la misma que tiene como principal consecuencia el dejar sin efecto el negocio jurídico celebrado. Esta acción tiene un plazo de caducidad de seis meses, al que se le conoce como “periodo de sospecha”, el cual se contabiliza a partir de la última publicación de la constitución del fideicomiso en el diario oficial del país que es *El Peruano*. Es decir, para la constitución del fideicomiso, además de requerir el acto constitutivo, también se requerirán de estas publicaciones en el diario; precisamente allí es donde se hará referencia a la escritura pública mediante la cual se constituyó el fideicomiso con la finalidad de que el acreedor que considere que ha sido afectado pueda iniciar las acciones legales correspondientes. Asimismo, a nivel de su inscripción en Registros Públicos, se debe tener presente que, para que sean oponibles frente a terceros, los contratos de fideicomiso se deben inscribir en el registro público correspondiente; lo cual implica su inscripción en, básicamente, dos registros: el Registro de Propiedad Inmueble y el Registro Mobiliario de Contratos.

Otro punto importante que cabe mencionar es que, hoy en día, una realidad ineludible a la que todo negocio jurídico se ha tenido que enfrentar es la pandemia generada por la aparición del COVID-19, razón por la cual consideramos oportuno dedicar algunas líneas con la finalidad de explicar el nivel de impacto que habría tenido la pandemia del COVID-19 en la constitución de fideicomisos. Para ello, procedemos con la presentación del siguiente cuadro, en el cual se puede visualizar el total del número de fideicomisos constituidos durante todo el año 2020 y el detalle de estos por cada mes del año:

4 Artículo 246:

La constitución del fideicomiso se efectúa y perfecciona por contrato entre el fideicomitente y la empresa fiduciaria, formalizado mediante instrumento privado o protocolizado notarialmente. (...)

Tabla 1
Número de fideicomisos constituidos durante el año 2020

Mes	Total
Enero	26
Febrero	26
Marzo	13
Abril	0
Mayo	2
Junio	30
Julio	26
Agosto	32
Setiembre	36
Octubre	33
Noviembre	35
Diciembre	48
	307

Nota: Elaboración propia con base en datos extraídos de Diario Oficial El Peruano (2020)

Al respecto, tal y como se puede apreciar del cuadro presentado, el número de fideicomisos se redujo drásticamente desde el mes de marzo (mediados) hasta el mes de mayo y se recuperó a partir del mes de junio; estas fechas coinciden con los meses en que se dictaron las mayores medidas restrictivas durante la pandemia, pues en este periodo se restringió el acceso de atención a las notarías y a las sedes de los Registros Públicos, lo cual impedía formalizar la constitución de los fideicomisos. Estos hechos definitivamente generaron un impacto que puede observarse durante los meses en los que se aplicaron estas medidas; sin embargo, esta situación se revirtió a partir del mes junio, conforme se fueron reactivando los servicios en diversas entidades e instituciones y se fueron flexibilizando las medidas.

VII. El fideicomiso y su desarrollo en el sector inmobiliario peruano

En esta última sección del presente artículo y considerando todo el desarrollo previo realizado, corresponde desarrollar un tipo de fideicomiso que es el que se utiliza en el sector inmobiliario y que, definitivamente, puede ser empleado como una herramienta completa y segura para el desarrollo de los proyectos inmobiliarios; asimismo, puede ser considerado como un mecanismo para fomentar su desarrollo.

Tal como se había comentado, el fideicomiso es una figura bastante versátil y útil para distintos tipos de negocios jurídicos; es por ello que, a nivel del sector

inmobiliario, se deben distinguir, además del fideicomiso inmobiliario, los siguientes tipos de fideicomisos:

- Fideicomiso en garantía: mediante la constitución de este tipo de fideicomiso, se tiene como objetivo garantizar el cumplimiento de una obligación, lo que implica que, en caso de incumplimiento, el fiduciario podrá proceder a la ejecución de los bienes que forman parte del patrimonio fideicometido para la satisfacción del crédito.
- Fideicomiso de administración: mediante la constitución de este tipo de fideicomiso, el fideicomitente transfiere ciertos bienes al fiduciario con la finalidad de que este realice todos los actos inherentes a su administración.

Si bien existe una clasificación más amplia de los diferentes tipos de fideicomisos; se puede afirmar, como idea general, que sobre los conceptos de estos dos tipos de fideicomisos descansan las bases de las otras clases de fideicomisos, que son denominados de una forma particular por alguna característica que los diferencia, como podría ser el objetivo o finalidad para la que han sido constituidos, el patrimonio que administran, el tiempo de duración o la clase de beneficiarios.

Conforme a lo indicado, corresponde desarrollar el concepto del fideicomiso inmobiliario. Al respecto se debe indicar que este tipo de fideicomiso tiene como objetivo principal garantizar el financiamiento y ejecución de proyectos inmobiliarios, fundamentándose en la necesidad de generar seguridad y confianza en la culminación y la entrega del proyecto inmobiliario completamente construido y saneado legalmente.

En cuanto a ello, se debe tener presente que durante la construcción de un proyecto inmobiliario confluyen diversos intereses:

- El interés de la empresa inmobiliaria promotora del proyecto, que junto a la empresa constructora (en caso de que sean empresas diferentes) son las que ejecutarán la obra.
- El interés del propietario del terreno o predio matriz.
- El interés de los clientes finalistas, que son las personas que en algún momento han comprado o han tenido la intención de comprar una vivienda o una oficina.
- El interés de las instituciones financieras (que son principalmente los bancos) y que son los que concederán los préstamos a los constructores y otorgarán los créditos hipotecarios a los futuros propietarios de las unidades inmobiliarias.

Mediante la constitución de este fideicomiso inmobiliario se logra el objetivo de beneficiar a todas las partes involucradas, pues disminuyen significativamente los riesgos inherentes a un proyecto inmobiliario que han sido ampliamente explicados durante el desarrollo del presente artículo. Uno de los principales riesgos es que no se canalicen adecuadamente los flujos del financiamiento para el proyecto inmobiliario, impidiendo que este se pueda culminar o que el propietario

del terreno matriz tenga diversos tipos de deuda que generen la posibilidad de embargos sobre los bienes, lo cual definitivamente afectaría el desarrollo del proyecto inmobiliario. En ese sentido, al constituirse este tipo de fideicomisos, se tiene como objetivo contar con la certeza y la seguridad de que este tipo de riesgos se mitiguen a su máxima expresión y con ello evitar que se interrumpa el correcto desarrollo del proyecto.

A nivel de la estructura de un fideicomiso inmobiliario, se puede verificar a los mismos sujetos participantes del esquema inicial (fideicomitente, fiduciario y fideicomisario), con la principal diferencia de que, normalmente, se hace una distinción entre los tipos de fideicomisarios. Se considera como fideicomisarios *seniors* a los que participaron en el acto constitutivo del fideicomiso; es decir, sería básicamente el banco que otorgó el financiamiento, y los fideicomisarios subordinados son los que no participaron en el acto constitutivo, que serían básicamente los adquirentes de las unidades inmobiliarias o clientes finalistas. Ahora bien, dentro de este esquema, interviene y participa también el supervisor de obra, que es quien aprueba la adecuada canalización de los flujos del proyecto contra la verificación del avance de obra.

Sobre el particular, consideramos oportuno indicar que, si bien lo óptimo es que se constituya un fideicomiso inmobiliario para este tipo de negocios, no resulta ajeno a la realidad peruana, precisamente por la versatilidad de esta figura, que se pueda alcanzar el mismo objetivo mediante la constitución de un fideicomiso en garantía y un fideicomiso de administración. La razón de ser de este esquema de fideicomiso doble, que se utiliza en algunas ocasiones, se debe principalmente a un tema de índole tributaria, puesto que si se constituye como tal el fideicomiso inmobiliario, este calificaría, por la Ley del Impuesto a la Renta, como un fideicomiso negocio y, en estos casos, en lugar de que el impuesto a la renta se deba pagar cuando finalice la obra, se pagaría con anterioridad, pues el fiduciario se convertiría en agente retenedor del impuesto a la renta, un punto que sería desventajoso para la empresa inmobiliaria, cuyo objetivo es, precisamente, contar con la mayor cantidad de recursos durante los primeros años de construcción.

Asimismo, otro punto importante —y que ya se indicó de forma general, pero que consideramos conveniente también precisar en esta parte— es que posibilita la reducción de costos financieros, en el extremo de que permite acceder a mejores tasas para la obtención de un financiamiento.

De igual forma, desde un punto de vista comercial, genera una mayor seguridad para los clientes finalistas, pues consideran que las unidades inmobiliarias que están adquiriendo forman parte de un proyecto inmobiliario que es financiado por un banco promotor y que a la vez es administrado por una institución supervisada por la SBS, bajo un esquema de fideicomiso.

Finalmente, como se puede apreciar, la aplicación del fideicomiso en el sector inmobiliario permite a la entidad financiera tener un esquema reforzado de las garantías que se otorgan en lo que hemos denominado un esquema tradicional, resultando ventajoso y bastante atractivo su uso para el mercado.

VIII. Conclusión

Como colofón del presente artículo, podemos afirmar que el fideicomiso es una herramienta bastante versátil y que es cada vez más utilizada en distintos tipos de negocios, una realidad a la que no es ajena el sector inmobiliario. Al respecto, el desarrollo de un proyecto inmobiliario conlleva la asunción de distintos tipos de riesgos inherentes al mismo, los cuales son tomados en cuenta por parte de la entidad financiera al momento en que decide otorgar un crédito y ser promotora de un proyecto inmobiliario. Es precisamente dentro de este esquema en que la constitución de un fideicomiso resulta ser un instrumento de mucha utilidad, pues ha demostrado ser una figura bastante sólida y segura, con ventajas que la constitución de otro tipo de garantías no podrían equiparar.

BIBLIOGRAFÍA

- Avendaño, J. y Avendaño, F. (2019). *Derechos reales*. Fondo Editorial de la PUCP. Código Civil Peruano .Decreto Legislativo No 295. Artículo.1534 y 1099s. 24 de julio de 1984. (Perú).
- Decreto Legislativo N° 1028; Decreto Legislativo que modifica la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Super Intendencia de Banca y Seguros.
- Montenegro Monteza, F. (2014).¿Cuándo existe el inmueble? Apuntes sobre la existencia del bien en un contrato inmobiliario de compraventa de bien futuro. *Revista De Derecho Administrativo*, (14), 187-198.
- Martín Mato, M. A. *et al.* (2009). El Fideicomiso. En: M. A. Martín Mato , *Los fideicomisos en los tiempos modernos*. (1ª ed.) Cengage Learning.
- Ley N° 26702, de 1996. Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. 06 de diciembre de 1996. Artículos 11 y 241.
- Ley N° 29090, de 2007. Ley de Regulación de Habitaciones Urbanas y de Edificaciones. 24 de setiembre de 2007.
- Rodríguez, S. (2012). *Contratos Bancarios*. (6ª ed.) Legis.
- Steinberg, F. (16 de octubre de 2008). La crisis financiera mundial: causas y respuesta política. En *Portal del Real Instituto el Cano*. http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/economia+internacional/ari126-2008
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2019). *Página web de la SBS*. <https://www.sbs.gob.pe/regulacion/basilea-ii-y-basilea-iii>