

Aplicación práctica de los Fideicomisos en la actividad inmobiliaria y de la construcción

Síntesis de la conferencia organizada por la Asociación de Promotores Privados de la Construcción (APPCU) en noviembre de 2006.

El cometido de APPCU al organizar esta charla fue abordar la temática fiduciaria desde un enfoque esencialmente práctico y teniendo especial foco en la actividad inmobiliaria y de la construcción desarrollada en nuestro país. Con ese cometido, pretendo despejar dudas sobre lo que podemos esperar y no podemos esperar de los fideicomisos aplicados en el sector, citar ejemplos de la utilidad de los mismos en otros países, presentar esquemas operativos convenientes y analizar la evolución de la figura en nuestro país.

Cr. Daniel Porcaro | PriceWaterhouseCoopers



En primer lugar correspondería preguntarnos sobre las cosas que NO podemos esperar de la aplicación de los fideicomisos en general. En este sentido, hay tres cualidades que si bien pueden existir en el imaginario popular acerca de la aplicación de la figura, conviene hacerse de un baño de realidad para no llevarse a engaños: no son un instrumento que haga alquimia en los negocios, no son una ventaja desde el punto de vista tributario y no son una forma de liberar responsabilidades propias en un tercero.

Como toda forma jurídica, debemos concebir al fideicomiso como un instrumento y no como una fórmula de aplicación mágica por la cual un negocio malo se convierte en bueno, o que haga que el negocio bueno se pueda convertir en malo. Tampoco es un instrumento que sea una ventaja desde el punto de vista tributario que lo convierta en preferible frente a otras modalidades aplicables. La utilización de fideicomisos no les asegura ventajas tributarias a quienes intervengan en la operación. Cuando se asesora a inversores y desarrollistas, la primer pregunta que surge es si es más conveniente que una sociedad anónima o algún otro tipo societario. Esa creencia tiene justificación en algunas legislaciones comparadas en las cuales, para que se utilice la figura más rápidamente, se le han otorgado por algún periodo determinado de tiempo algunos beneficios fiscales, pero no es el caso de Uruguay, en el cual el principio de neutralidad de la figura fue especialmente enunciado por los legisladores que intervinieron en la aprobación de la Ley de Fideicomisos. También se piensa que el fideicomiso es la mejor forma de liberar responsabilidades propias en un tercero denominado fiduciario. Quienes vean el fideicomiso de esa manera es porque no están entendiendo la figura. Ahora bien, analizado el tema por el extremo positivo, veamos que es lo que SI podemos esperar de la aplicación de la figura.

Primer característica relevante, el fideicomiso es un instrumento jurídico que sirve de soporte de un negocio económico o para una distribución especial de los riesgos de un negocio.

La segunda característica es tan

importante como la primera y consiste en la flexibilidad de la figura. A diferencia de otros instrumentos que existen para estructurar jurídicamente negocios económicos, éste es un instrumento de extraordinaria versatilidad y flexibilidad, lo que logra canalizar los intereses de diferentes partes a través de un contrato que es autorregulado.

Tercer característica distintiva, derivada precisamente de la autorregulación mencionada, es que es un instrumento que permite una eficiente distribución de los riesgos derivados del negocio que se intente realizar. Todo negocio económico que se entabla, tiene asociados riesgos para las partes que intervienen en ese negocio, los que se pretenden equilibrar para que el resultado a obtener tenga una adecuación con el umbral de riesgos aceptables para cada parte. La correcta utilización de la figura, ya sea por su función de garantía y/o de administración, logra el objetivo mencionado. Es además un eficiente integrador de intereses diversos, lo que facilita la concreción de negocios conjuntos entre constructoras, desarrollistas, Bancos y el propio Estado.

La quinta característica radica en que el fideicomiso es un vehículo movilizador del crédito hipotecario, lo cual no deja de ser relevante en los países como los nuestros que sufren la falta de dinamismo y tienen carencias en los mercados de capitales y sus mercados secundarios de valores. No sirve tener una operación de construcción exitosa, lo que sirve es tener varias y que los recursos de movilicen constantemente y para eso se necesita, aunque no es condición necesaria ni suficiente, tener un mercado de capitales dinámico que pueda tener valores respaldados por hipotecas a largo plazo.

La última característica resaltable es que los fideicomisos son un poderoso instrumento de venta. En un futuro no muy lejano, la percepción de riesgo del comprador final de apartamentos a construir variará en función de que exista o no un fideicomiso que administre los recursos destinados a la obra. Esto sucede ya en Argentina, el público argentino se acostumbró a tener que evaluar una estructura fiduciaria al momento de colocar su

dinero en adelantos para después obtener una vivienda o cualquier otra alternativa. Para que éste fenómeno se verifique, debe darse también una labor de educación a conciencia en los operadores, básicamente los agentes inmobiliarios, sobre el funcionamiento y ventajas de aplicación de la figura.

Tengamos presente ahora algunas experiencias comparadas sobre la aplicación de los fideicomisos. ¿Cómo lo hicieron otros países? ¿Qué caminos recorrieron? ¿Cómo les fue? ¿Para qué utilizaron la figura? Para eso voy a citar algunos ejemplos: Ecuador, tuvo una crisis financiera más grande que la nuestra que cerró las líneas de crédito para constructores y promotores, el financiamiento al comprador final de viviendas fue casi nulo, los créditos a largo plazo inexistentes, los proyectos en construcción tuvieron dificultades para su finalización, los inversionistas y compradores perdieron confianza en los promotores y las constructoras, las tasas de interés se elevaron a cifras imposibles de cumplir, mientras que la aceleración de pagos exigidas por las instituciones financieras pusieron en apuro a los constructores y a los promotores y afectaron el mercado de hipotecas severamente.

Con este panorama complicado el presente cuadro les muestra lo que sucedió en Ecuador:



El crecimiento en la utilización de la figura se fundamentó en que: se establecieron mecanismos fiduciarios para rescatar los proyectos con dificultades mediante fideicomisos que aseguraban que un constructor quebrado podía igual terminar la obra, los bancos trasladaron sus carteras hipotecarias a fideicomisos, se lograron refinanciaciones a los compradores que estaban con una crisis

de confianza, se comenzó con un programa de incentivos para la vivienda financiados con un crédito del BID y este programa consistía en otorgar un bono gratuito a los compradores de vivienda popular para pagar parte del precio de la vivienda.

Otro ejemplo de aplicación de la figura para impulsar el crecimiento del sector inmobiliario y de la construcción fue Honduras. Actualmente este país tiene cuatro planes de vivienda sustentados en fideicomisos y denominados: vivienda urbana, vivienda para la gente, vivienda popular, vivienda clase media dos. Sobre la base de fideicomisos públicos-privados lograron que la fuente de financiamiento para la compra de estas viviendas se combinaran subsidios, ahorros previos y financiamiento bancario. Para quienes tengan ingresos menores a cuatro salario mínimos nacionales estos planes significan un subsidio equivalente al 20% del valor de la vivienda, se requiere un ahorro previo del 5% y la tasa de interés anual en moneda nacional reajutable es del 15% con un plazo de repago de 20 años.

El impulso de la construcción de vivienda popular se alcanza en estos países no sólo con la aplicación de los fideicomisos, sino con una mentalidad de cooperación público-privada, con un sistema financiero confiado y con reglas de juego iguales, ya sea que se trate de un banco privado o estatal. En el caso de Uruguay podemos aventurar a decir que ya se comenzó el camino de incentivar la construcción con la aplicación de instrumentos modernos. El 6 de noviembre el Poder Ejecutivo elevó al Parlamento un proyecto de ley con normas para la implementación de una política en materia de vivienda y modificaciones a la carta orgánica del Banco Hipotecario del Uruguay. Lo más relevante es la propuesta de creación de la "Agencia Nacional de Vivienda" además de que se proponen normas respecto a la ejecución de créditos hipotecarios para vivienda. El contenido parece atractivo, sobretodo en lo que refiere a la introducción de instrumentos financieros con el objetivo de reducir imperfecciones

del mercado hipotecario, que faciliten el fondeo de la actividad hipotecaria y el financiamiento de la vivienda en los mercados de capitales.

Veamos ahora como utilizar los fideicomisos y que ventajas podemos alcanzar.

Comencemos por las ventajas de los fideicomisos:

- Crean una “campana protectora” que permite aislar los activos involucrados (embargos, concursos, quiebras no lo afectan).
- Su versatilidad permite la adaptación al negocio específico que se pretende realizar.
- No tiene una única aplicación en el sector.
- Simplifica esquemas contractuales, bajan costos y ayudan a garantizar el cumplimiento del cometido.
- Viabilizan la construcción sobre territorio ajeno.
- Viabilizan el leasing inmobiliario, especialmente utilizado en contrataciones con el Estado (escuelas, ministerios, cárceles, tribunales).
- Mejora la estructura de garantías.
- Otorga certeza para la provisión y aplicación de fondos.
- Alienta la venta de unidades en el pozo.
- Es una forma efectiva de acotar riesgos.
- Se adapta al tamaño de los emprendimientos (edificios, aeropuertos, obras de infraestructura, etc).

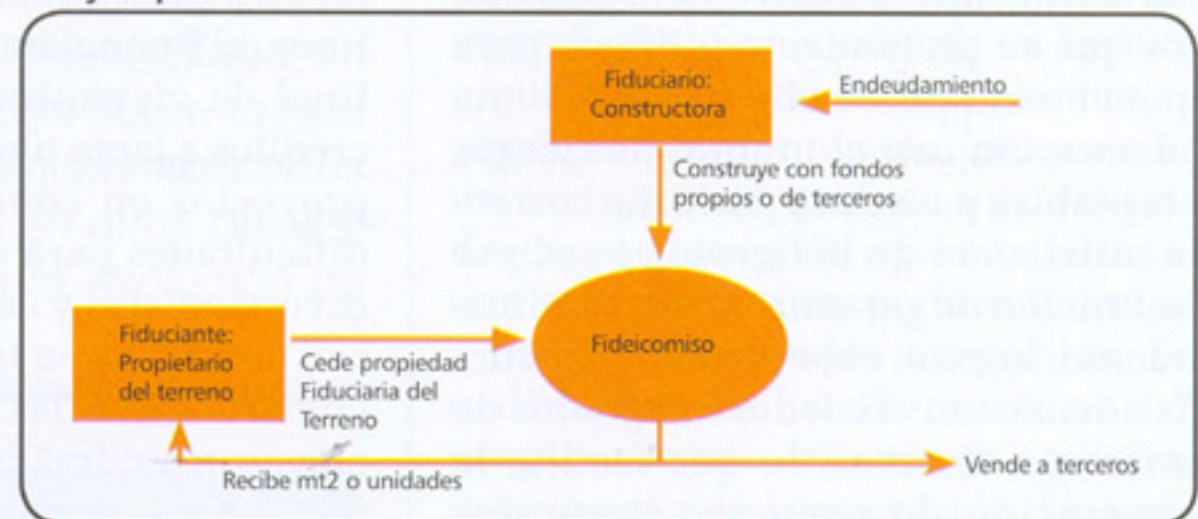
Los ejemplos de aplicación práctica que citaremos tienen

por finalidad básica llegar hasta el consumidor final de vivienda con la seguridad que hay que otorgarle a todo el proceso de construcción para que culmine con una vivienda adecuada en términos competitivos para ese consumidor final.

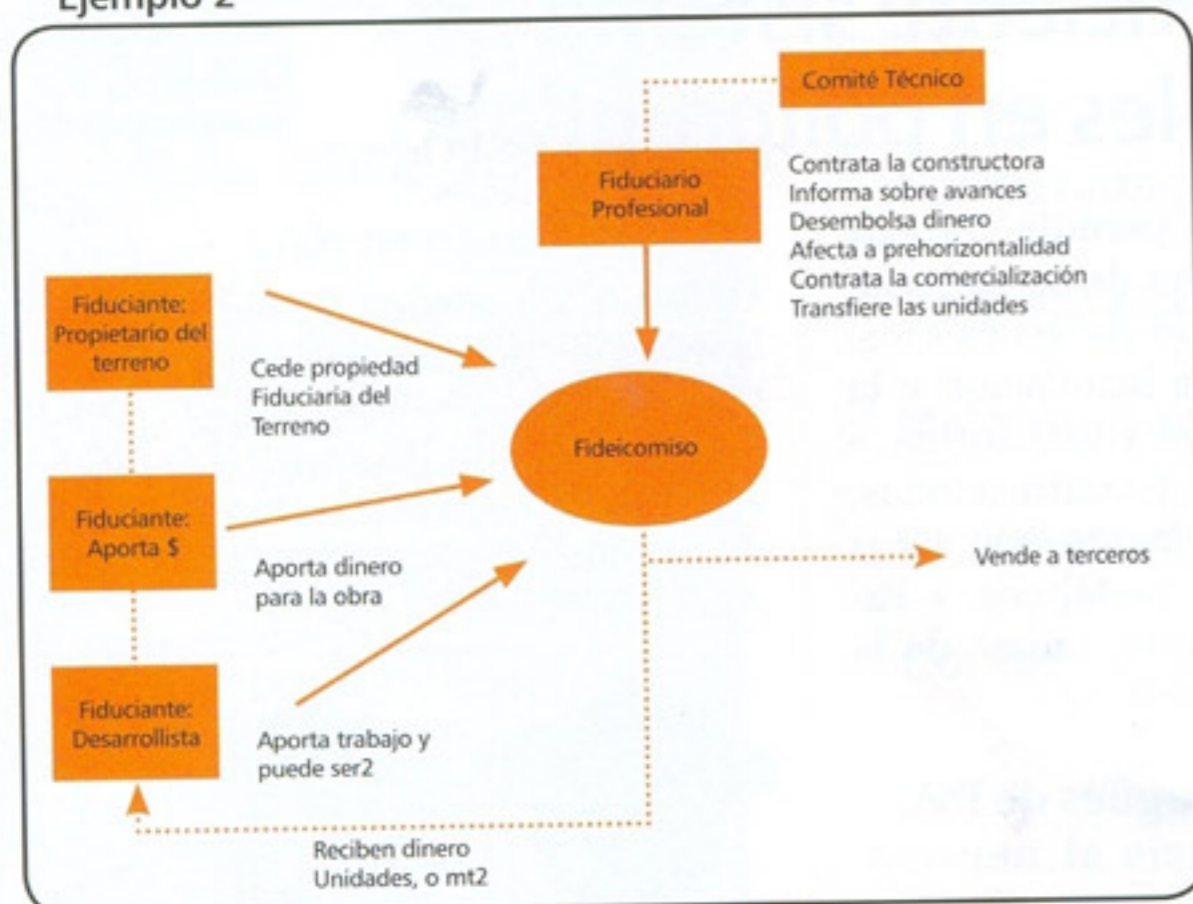
Hay tres etapas relevantes en el proceso: la preparación del negocio, la ejecución y la terminación del negocio. Las actividades en cada una de ellas pasan por la compra del terreno, la búsqueda de inversores, determinar una estructura de asociación, construir el emprendimiento, lograr un financiamiento accesible y luego vender. En cada una de esas etapas los fideicomisos, en sus diversas modalidades, aportan eficiencia y eficacia al proceso.

El esquema operativo de los tres esquemas que se puede aplicar son los ejemplos que de los gráficos siguientes:

Ejemplo 1



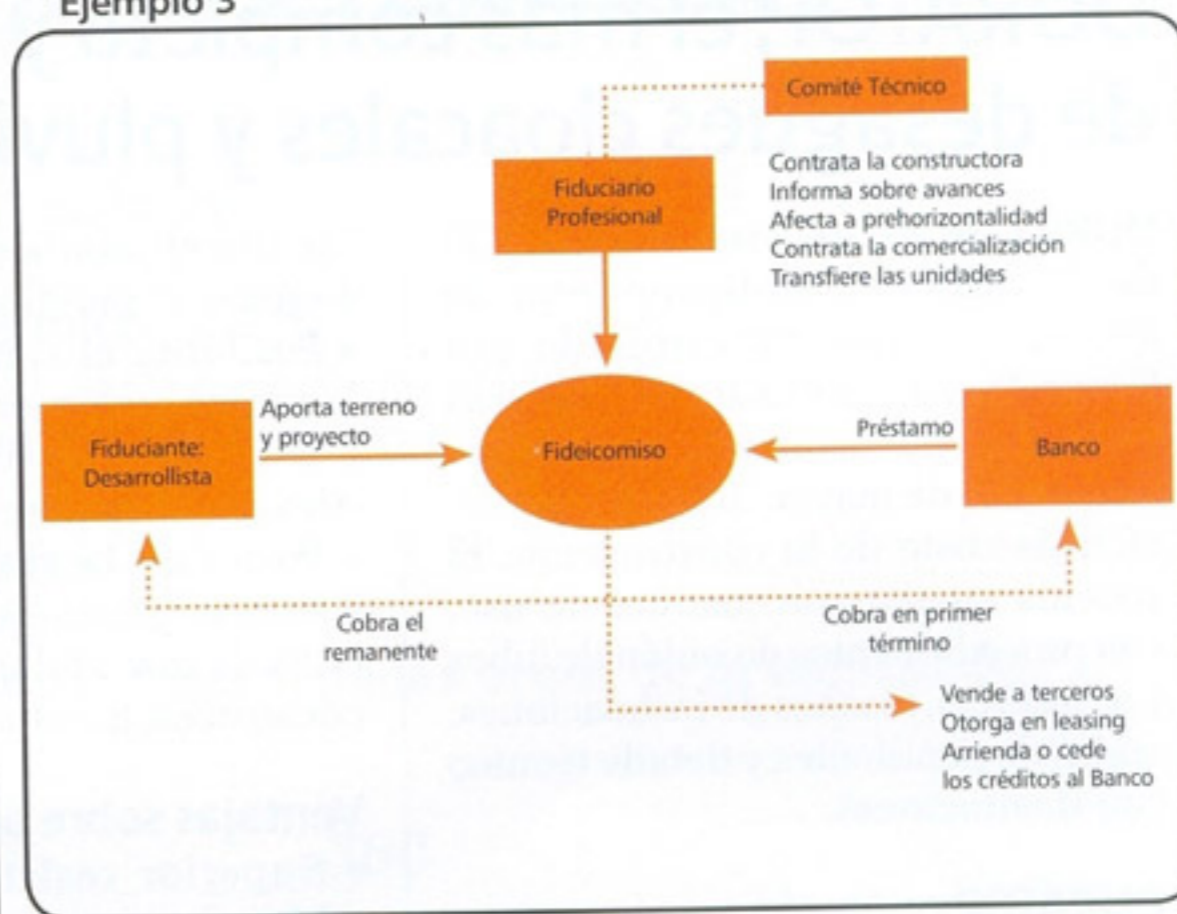
Ejemplo 2



En cuanto al tema fiscal que rodea a la figura y su aplicación al sector quisiera aclarar que no voy a ser negativo en cuanto a sus implicancias y consecuencias, segundo no voy a ser detallista en el análisis y tercero advierto que no hay que tenerle miedo al tema pero sí hay que tenerle cuidado, reforma fiscal de por medio, mas cuidado, para que no haya costos ocultos que puedan perjudicar el negocio de algunas de las partes involucradas. Un cuidadoso planeamiento fiscal previo ayudará a evitar dolores de cabeza futuros.

Como conclusiones generales me gustaría animarlos a utilizar la figura de forma apropiada puesto que su versatilidad le otorga

Ejemplo 3



espacio a la imaginación para hacer negocios y permite amparar diversos intereses que están en juego. El desarrollista debe conocer los intereses de las partes, imaginar las vicisitudes contractuales, las cosas que pueden salir mal y sus soluciones volcadas en un contrato de fideicomiso. La complejidad que puede adquirir una operación con fideicomisos y su diseño, requiere un conjunto de capacidades diversas lo que obliga a empezar a trabajar de otra manera, de forma multidisciplinaria, con quienes saben de productos financieros, del mercado de capitales, del mercado de crédito, del mercado inmobiliario así como del manejo de aspectos legales e impositivos complejos.