

Escuela de Negocios

Tipo de documento: Tesis de maestría



EMBA | Executive MBA

El Fideicomiso Inmobiliario: como alternativa de financiación en el sector inmobiliario

Autoría: Ríos, Rosalba E.

Año: 2018

¿Cómo citar este trabajo?

Ríos, R. (2018). *"El Fideicomiso Inmobiliario: como alternativa de financiación en el sector inmobiliario"*. [Tesis de maestría. Universidad Torcuato Di Tella]. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella.

<https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/14142>

El presente documento se encuentra alojado en el **Repositorio Digital de la Universidad Torcuato Di Tella** bajo una licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional
Dirección: <https://repositorio.utdt.edu>

Executive Master in Business Administration (EMBA-2016)

**El Fideicomiso Inmobiliario: como alternativa de
financiación en el sector inmobiliario.**

Alumna: Rosalba E. Rios P.

Tutor: Dr. Carlos A. Loisi

Asunción, Paraguay

AGRADECIMIENTOS

Mi agradecimiento es para el Banco Central del Paraguay, por brindarme la excelente oportunidad de capacitarme. Valoro, fundamentalmente, el apoyo de los compañeros del área, durante el tiempo de la maestría.

Así mismo, un agradecimiento especial a mi familia, que supo apoyarme para encarar el desafío de cursar la maestría.

Por último, al Dr. Carlos Loisi, por la paciencia brindada y por guiar el presente trabajo de investigación.

RESUMEN

El presente trabajo intentó profundizar en las financiaciones que existen detrás del crecimiento del sector inmobiliario, y en ese sentido, se centró la atención en la figura del Fideicomiso Inmobiliario, atendiendo que la misma es una alternativa de financiación en dicho sector.

Para poder alcanzarlo, el autor se apoyó en la literatura sobre la materia, cuestionarios y entrevistas a los expertos, con el fin de conocer de primera mano cuales son esas alternativas de financiación con las que cuentan las entidades, y principalmente, cual ha sido la contribución de la figura del fideicomiso inmobiliario, para las fiduciarias y desarrolladores inmobiliarios.

Se concluye que el Fideicomiso Inmobiliario ha brindado seguridad, transparencia y por sobretodo confianza a todos los que participan del proyecto. La seguridad legal que aporta la figura del fideicomiso inmobiliario es fundamental, ya que de esa forma los agentes involucrados en el proyecto, tienen esa seguridad de que lo estipulado en el contrato será llevado a cabo.

Palabras Clave: Sector Inmobiliario, Financiamiento, Mecanismos de Financiación, Fideicomiso Inmobiliario, Desarrolladores Inmobiliarios.

INDICE

INTRODUCCIÓN	6
MARCO TEORICO	10
CAPITULO I: SECTOR INMOBILIARIO	10
Tendencia del Sector Inmobiliario al 2020	13
Evolución del mercado de la construcción en Paraguay	15
El estado y su rol en el sector	21
CAPITULO II: MECANISMOS DE FINANCIACION DISPONIBLES POR LAS ENTIDADES FINANCIERAS	24
CAPITULO III: NEGOCIOS FIDUCIARIOS	30
Breve introducción	30
Definición de Negocios Fiduciarios	32
Antecedentes de Fideicomiso en Paraguay	32
Estructura básica de un Fideicomiso	34
Estructura básica de un Encargo Fiduciario	35
¿Quiénes intervienen en el contrato?	35
Principales características	37
Tipos de Negocios Fiduciarios	37
CAPITULO IV: EL FIDEICOMISO INMOBILIARIO	41
El Fideicomiso Inmobiliario en algunos países de la región.	41
El Fideicomiso Inmobiliario en el Paraguay	43
Estructuración del Fideicomiso Inmobiliario	44
Evolución del Fideicomiso Inmobiliario en el Paraguay	46
Rol de la Superintendencia de Bancos como órgano regulador de las fiduciarias.	48
MARCO EMPIRICO	49
CAPITULO V: METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN Y RESULTADOS	49
CAPITULO VI: CONCLUSIONES	57
LISTA DE REFERENCIAS	62
ANEXO	65

INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolución créditos construcción y vivienda..	7
Gráfico 2: Tendencias del mercado corporativo inmobiliario.	13
Gráfico 3: Adaptación de CANOPY.....	14
Gráfico 4: Evolución y tendencia del mercado residencial..	14
Gráfico 5: Evolución de la Construcción..	16
Gráfico 6: Evolución de la Oferta en metros cuadrados..	17
Gráfico 7: Evolución de la Oferta en altura (residencial/oficinas).....	18
Gráfico 8: Evolución de créditos otorgados para Construcción en millones de USD..	19
Gráfico 9: Evolución de créditos otorgados para Vivienda en millones de USD..	20
Gráfico 10: Cartera de créditos en millones de USD..	21
Gráfico 11: Página de Senavitat.com.....	22
Gráfico 12: Página de Senavitat.com.....	23
Gráfico 13: Porcentaje de entidades financieras con productos de la AFD.	28
Gráfico 14: Créditos aprobados por la AFD desde 2006 a diciembre/2017 al sector Viviendas. Fuente: Elaboración propia con datos de la AFD.....	28
Gráfico 15: Reformas Fiduciarias.....	32
Gráfico 16: Entidades financieras habilitadas por el Banco Central de Paraguay a operar como fiduciarias..	33
Gráfico 17: Estructura Básica de un Fideicomiso.....	34
Gráfico 18: Estructura Básica de un Encargo Fiduciario.....	35
Gráfico 19: Evolución de los activos en fideicomiso en millones de USD..	39
Gráfico 20: Evolutivo de Fideicomisos Inmobiliarios en millones de USD desde 2013 al 2017..	47
Gráfico 21: Aspectos a ser mejorados.....	60

INTRODUCCIÓN

En los últimos años ha evolucionado de manera muy positiva para el país, el sector inmobiliario. Entre los factores que impulsaron dicho desarrollo se puede mencionar al crecimiento y estabilidad macroeconómica, y también la profesionalización del sector, entre otros. Durante el 2005 al 2015, el sector inmobiliario ha demostrado un crecimiento sostenido en materia de inversiones y construcciones.

Esto puede evidenciarse fácilmente recorriendo las zonas de Asunción, en especial algunas avenidas por nombrar algunas: como Aviadores del Chaco y Santa Teresa, donde puede observarse lujosos edificios principalmente corporativos, centros comerciales y también residenciales en menor medida en estas zonas. La zona del interior del país tampoco ha quedado atrás, existe importante desarrollo de inversiones que apuntan a edificios residenciales, como los atractivos condominios lujosos.

A este desarrollo del sector inmobiliario ha acompañado las entidades del sistema financiero, en el otorgamiento de créditos para el sector. En ese sentido, los créditos otorgados por el sector financiero al rubro inmobiliario, específicamente para los rubros de vivienda y la construcción, han tenido un aumento de 34% y 66%, respectivamente durante el periodo de dic/2013-dic/2017, conforme datos del Boletín Estadístico de la Superintendencia de Bancos.

Teniendo en cuenta la importancia del desarrollo del sector inmobiliario que ha acompañado el crecimiento económico del país, es donde surge la idea de investigar sobre las alternativas de financiaciones existentes en el mercado para los diferentes agentes, las fuentes de financiamiento desempeñan un rol fundamental a la hora de realizar inversiones ya sean de índole corporativa o residencial.

Evolución de los créditos para la vivienda y construcción.

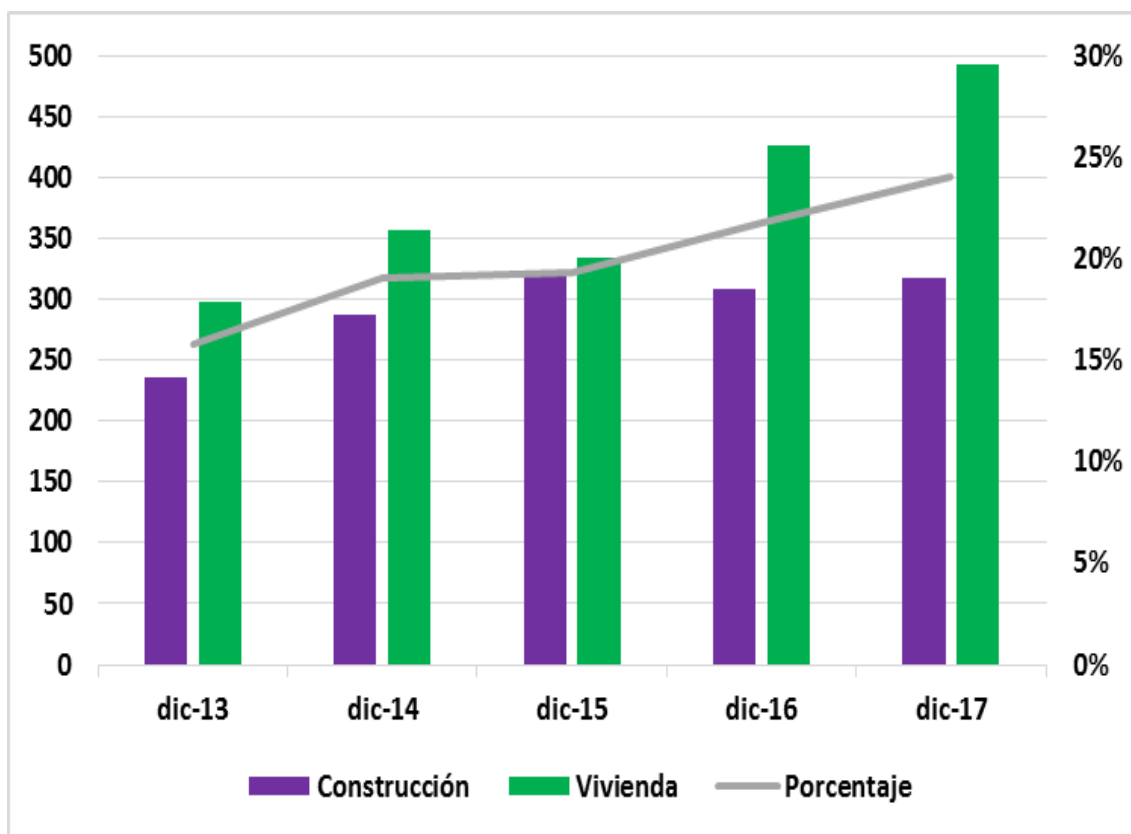


Gráfico 1: Evolución créditos construcción y vivienda. Fuente: Elaboración propia con datos del Boletín Estadístico de la Superintendencia de Bancos del Banco Central del Paraguay.

De todas las financiaciones posibles, cobra relevancia una figura, no muy tradicional, el Fideicomiso Inmobiliario y con características distintas a las financiaciones tradicionales como la hipoteca. Buscando conocer sobre esta figura, es donde surge este trabajo.

Emerge una alternativa en el mercado, que poco a poco va tomando protagonismo en el país, siendo de esa forma una alternativa para desarrollar proyectos de inversión, involucrando en ese sentido a las entidades financieras autorizadas por el Banco Central de Paraguay a ser fiduciarias, a los desarrolladores inmobiliarios, a las personas que actúan como los que dan

origen a que se realice el Fideicomiso Inmobiliario y en su caso, los que finalmente van ser los designados como beneficiarios.

Objetivo General: La presente tesis tiene objetivo general describir los mecanismos de financiación existentes por las entidades financieras para el sector inmobiliario; poniendo énfasis en la contribución de la figura del Fideicomiso Inmobiliario a dicho sector.

Objetivos Específicos: Se busca conocer las ventajas y desventajas que ofrece el Fideicomiso Inmobiliario para los diferentes agentes (entidades fiduciarias, desarrolladores inmobiliarios) que participan en la utilización del Fideicomiso Inmobiliario.

En el presente trabajo se abordaron las siguientes preguntas de investigación:

- a. ¿Cuál o cuáles son los mecanismos de financiación más utilizados por el sector inmobiliario?
- b. ¿Cuál es el aporte del Fideicomiso Inmobiliario como mecanismo de financiación en el sector inmobiliario?
- c. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas que presenta el Fideicomiso Inmobiliario para un desarrollador inmobiliario?
- d. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas que presenta el Fideicomiso Inmobiliario para una Fiduciaria?

Metodología del trabajo:

La presente investigación es descriptiva.

Se describirá las diferentes alternativas de financiación existentes por las entidades financieras para el sector inmobiliario, con énfasis en el Fideicomiso Inmobiliario, ahondando un poco en las ventajas y desventajas que puede presentar esta figura principalmente para las fiduciarias, quienes son las responsables de que los objetivos establecidos en el contrato con el

fideicomitente sean alcanzados a cabalidad, y así también indagar sobre las fuentes de financiamiento existentes en el mercado para el sector inmobiliario, por las entidades financieras; dando la posibilidad de detectar y aportar mejoras sobre la figura del Fideicomiso Inmobiliario, teniendo en cuenta el desarrollo del mercado inmobiliario actual.

La investigación es no experimental, ya que no busca la variación intencionada de variables. Para profundizar la investigación se realizó entrevistas y fue elaborado un cuestionario que respondió parte de la muestra.

Fueron entrevistadas personas que accedieron voluntariamente a las entrevistas y en responder el cuestionario en su caso vía correo electrónico. Las mismas en su mayoría son encargadas de áreas de Fideicomiso y en su caso, de Créditos en las entidades bancarias.

Fueron seleccionados en función a su experiencia en la utilización de la figura del Fideicomiso Inmobiliario:

- Cuatro entidades financieras que actualmente actúan de fiduciarias.
- Cuatro entidades financieras por el lado de la concesión de financiamiento.
- Dos desarrolladores inmobiliarios (actualmente son 5 las empresas que desarrollaron proyectos utilizando la figura del Fideicomiso Inmobiliario, lastimosamente no ha sido posible contar con la experiencia de todos).
- La Agencia Financiera de Desarrollo por su rol como proveedor de fondos para el sector inmobiliario a través de las entidades financieras.

MARCO TEORICO

CAPITULO I: SECTOR INMOBILIARIO.

El sector inmobiliario ha venido desarrollándose de manera vertiginosa en el Paraguay, especialmente en la zona urbana. Este desarrollo ha involucrado la participación activa de varios agentes, como ser inversionistas nacionales y el desembarco de capital extranjero, así como también el involucramiento de las entidades del sistema financiero en el otorgamiento de financiamiento para el sector (Diario 5 días, 2017) .

Sin duda alguna, el sector inmobiliario desempeña un rol fundamental en la economía del país, en los últimos dos años ha cambiado la fisonomía del país, esto es debido a su fuerte crecimiento que va cambiando de manera acelerada, la imagen de la capital del país.

En los últimos años, Paraguay ha tenido un avance considerablemente significativo en materia de construcciones e inversiones concerniente al sector inmobiliario, la atención se ha centrado principalmente en la evolución de la clase alta y el sector corporativo, esto ha marcado la diferencia en el sector (Diario 5 días, 2017).

El valor de los metros cuadrados es considerado como uno de los más accesibles de la región. Y además la rentabilidad, seguridad jurídica, crecimiento económico son también algunos de los factores que caracterizan al mercado.

En la zona urbana, especialmente Asunción, en el 2003 el precio de la tierra tenía un valor promedio por metros cuadrados USD 100, esa cifra actualmente subió a USD 800 y la tendencia o lo que se espera es que alcance en aproximadamente dos años USD 1200 por metros cuadrados.

Más en detalle, en las zonas altas de Asunción, los precios en promedio van de USD 550 a USD 800, en las zonas medias van de USD 350 a USD 550 y en las zonas bajas van de USD 150 a USD 350 (Revista PLUS, Febrero 2017).

En el interior del país, existe importante desarrollo que acompaña la evolución del sector, por nombrar algunos: a 35 kilómetros de Asunción en la zona de San Bernardino, se encuentra en construcción el *Sunset Hills* un proyecto de barrio cerrado de alta gama (Diario 5 días, 2017).

Así también, en Ciudad del Este, aproximadamente a 325 kilómetros de Asunción, desembarcó una importante cadena hotelera, el *Howard Johnson* con una ubicación estratégica en el centro de esa ciudad. Departamentos en concepto de segunda vivienda en la zona de Altos a 50 kilómetros de Asunción el *Bali 2*, en Hernandarias a 340 kilómetros de la capital, *Terrazas del Lago 1* son departamentos dentro de un condominio, y en Pedro Juan Caballero a 450 kilómetros de la capital, se encuentra *Buzios 1*, que es un complejo de departamentos dentro de un condominio con laguna de 4 hectáreas (Diario 5 días, 2017).

Los desarrolladores inmobiliarios han apostado fuertemente por los proyectos de nivel premium, las inversiones se orientan a construir grandes complejos comerciales, modernos edificios y residencias lujosas, por nombrar algunos; los edificios corporativos y residenciales en la zona de la Avenida Santa Teresa y Aviadores del Chaco de la Ciudad de Asunción (Diario 5 días, 2017).

No obstante, conforme el Foro Inmobiliario realizado en Asunción recientemente, la tendencia va hacia el sector de la clase media. Por lo que el mercado inmobiliario ha comenzado a desarrollar proyectos habitacionales para la clase media de la población (Cámara Paraguaya de Desarrolladores Inmobiliarios, 2017).

Las oficinas han ganado protagonismo, tradicionalmente las oficinas se han caracterizado por estar ubicadas en el centro de Asunción. Actualmente, la tendencia es ubicarse en zonas más descentralizadas como la zona de Villa Morra, y zonas de la Avenida Santa Teresa de Asunción. El desarrollo de un nuevo mercado en altura ha dado lugar a que las oficinas se relocalicen en espacios de mejor calidad (Diario 5 días, 2017).

La economía de Paraguay que ha sido estable en los últimos años ha contribuido a este crecimiento, en el 2017 tuvo un crecimiento del PIB del 4,3% y en cuanto a la inflación representa uno de los más bajos de la región 4,2%. Para el 2018, se prevé un crecimiento del PIB del 4,5% y una inflación del 4% (Banco Central de Paraguay, 2017).

Conforme una revista especializada en bienes raíces, no solo la estabilidad económica hace de Paraguay un sitio ideal para invertir sino también su ubicación. No obstante, y conforme dicha revista, el sector inmobiliario rural ha sufrido una caída en los precios de los inmuebles en el 2016, debido a la caída de los precios de los commodities, principalmente la soja. No obstante, afirman que conforme suba el precio de la soja el valor de los inmuebles volverá a incrementarse en el sector rural (Diario 5 días, 2017).

Tendencia del Sector Inmobiliario al 2020

Mercado Corporativo: Conforme una presentación realizada en fecha 20.04.18 por CANOPY sobre la perspectiva inmobiliaria al 2020 para el mercado corporativo inmobiliario para Asunción y áreas metropolitanas, se estima que la demanda potencial de oficinas seguirá en aumento (CANOPY Creamos Valor SA, 2018):

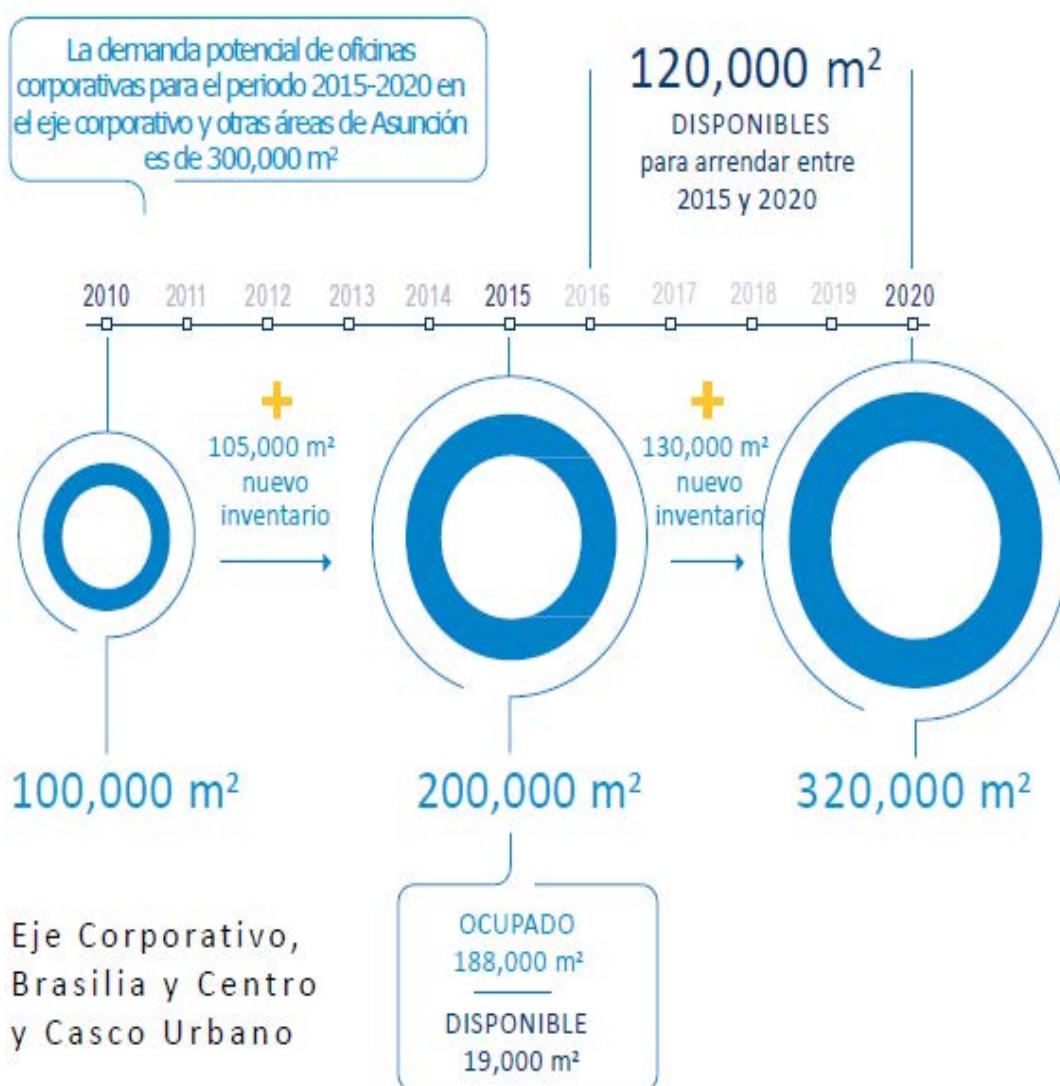


Gráfico 2: Tendencias del mercado corporativo inmobiliario. Fuente: CANOPY

Mercado Residencial:

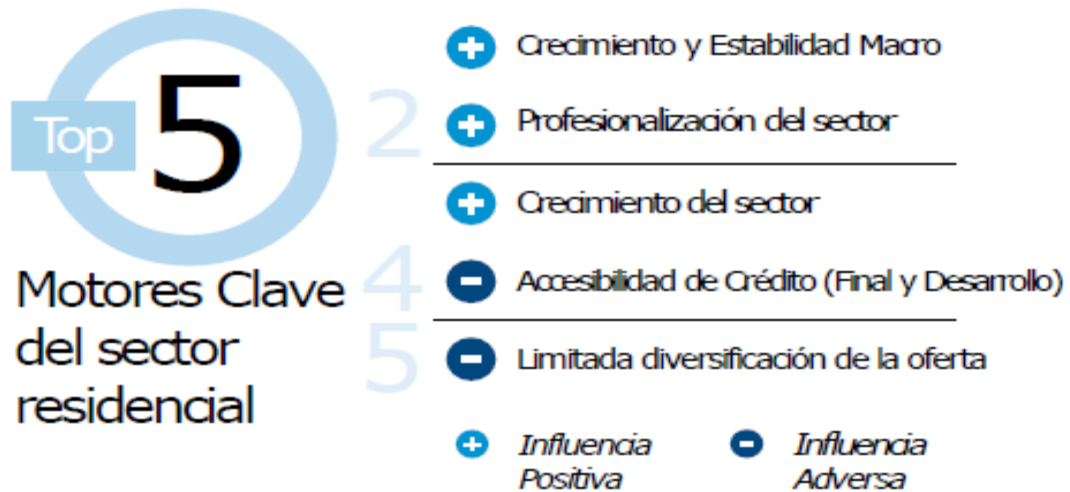


Gráfico 3: Adaptación de CANOPY.

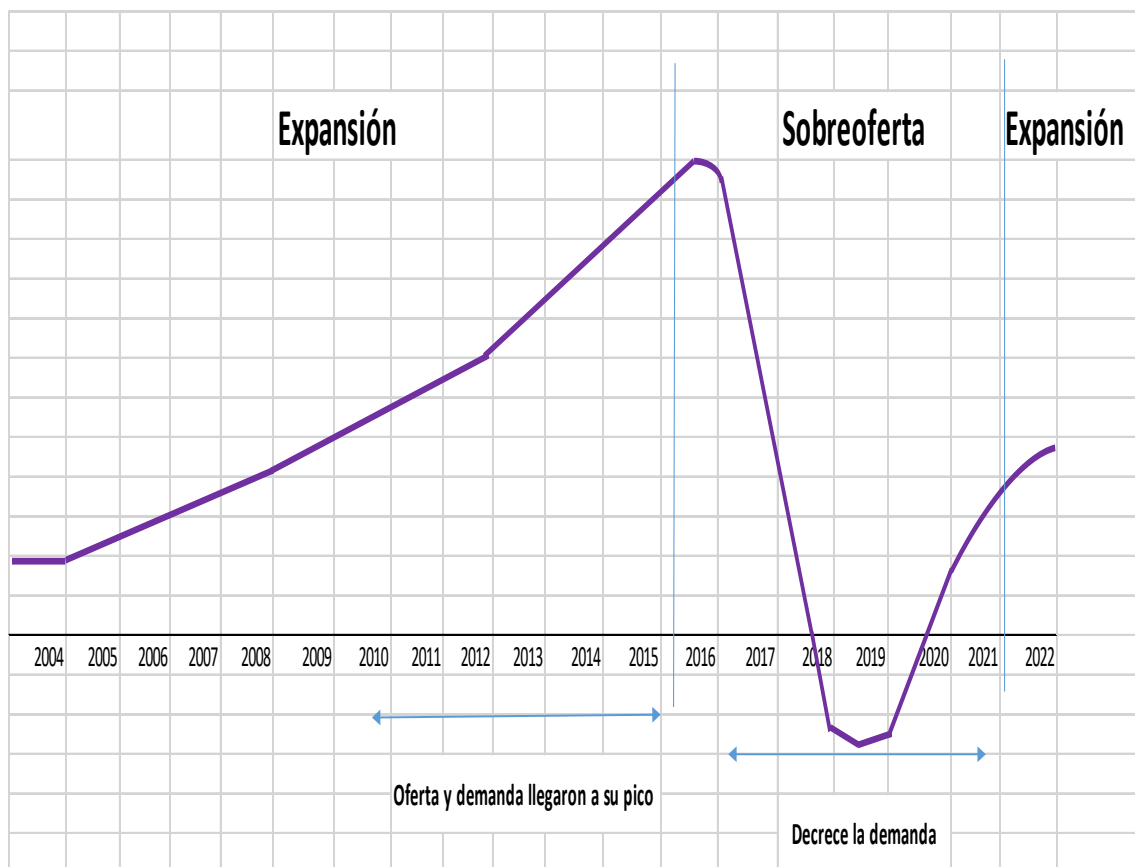


Gráfico 4: Evolución y tendencia del mercado residencial. Fuente: Adaptación de CANOPY.

Conforme CANOPY, en el periodo 2004-2005; empresas como Microsoft desembarcan y abren oficinas en la capital del país. Posteriormente, el crecimiento de la economía hace que aumente el incremento del inventario residencial. Hasta mediados del 2011, se visualiza los primeros proyectos de escala. En el 2012, el aumento del precio de la tierra es importante y en el 2013, los primeros proyectos de escala, empiezan a gestar.

A partir de ahí, hasta mediados del 2016 se puede ver que la oferta llega a su pico. A principio del 2017, los precios se mantienen firmes, a pesar de que la demanda presione que bajen. A mediado del 2017 y en lo que va del 2018, a diferencia de los precios de inmuebles nuevos y en construcción que han reaccionado a las condiciones actuales del mercado, afirman que los valores de la tierra se mantienen firmes y altos. Se espera, según CANOPY, que el mercado repunte a mediados del 2020 y que además sea un mercado más competitivo y complejo.

Evolución del mercado de la construcción en Paraguay

Paraguay ha sido escenario de un crecimiento sostenido en lo que respecta al sector inmobiliario, acompañado de inversiones e importantes construcciones. Este crecimiento se ha enfocado en la población alta y también al mercado corporativo (Diario 5 días, 2017).

Lo que ha potenciado el desarrollo de los negocios inmobiliarios especialmente la zona urbana ha sido entre otros, la competencia entre ciudades para atraer inversores, y la creciente velocidad con la que se mueven grandes volúmenes de capital. Estas inversiones se concentran en construcciones de complejos comerciales, modernos edificios corporativos y residenciales (Diario 5 días, 2017).

Según el Informe de Política Monetaria del Banco Central del Paraguay si bien en el tercer trimestre del 2017, la construcción se ubicó por detrás del comercio, la industria manufacturera y la agricultura, la misma constituye una de las

actividades económicas con relevancia en el crecimiento del Producto Interno Bruto del país (Banco Central de Paraguay, 2017).

A continuación, se expone un breve resumen de la evolución de la construcción:

Periodo	Construcción
2013	Fuerte crecimiento debido a inversiones en construcciones privadas y públicas (aprobación de la Ley Alianza Público-Privada). Dicha ley contempla entre otros, ampliación de rutas, mantenimiento de la hidrovía y aeropuertos.
2014	La inversión física del gobierno comienza a acompañar la fuerte dinámica que muestra la construcción del sector privado. La expansión del PIB interanual del 4,4% está explicado principalmente por el sector servicios y las construcciones y en menor medida por la industria y el sector primario.
2015	El sector muestra un crecimiento acumulado de 6,8%. El sector privado continúa generando el mayor impulso, con la construcción de edificios corporativos, centros de compras, viviendas y hoteles. El sector público mantiene un crecimiento sostenido de la inversión física.
2016	El sector muestra un buen desempeño, registra un crecimiento acumulado de 20,1%. El fuerte impulso se debe principalmente a la alta ejecución de obras del sector privado (edificios corporativos, departamentos, centros comerciales), así como también a la inversión física del gobierno central.
2017	Al cierre del tercer trimestre del 2017 la construcción presenta un leve crecimiento, registrando un incremento interanual de 0,7% y alcanzando de esa forma un crecimiento acumulado de 4,4%. Para el 2018 se prevé un crecimiento sectorial del PIB del 7% para el rubro de la construcción.

Gráfico 5: Evolución de la Construcción. Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central del Paraguay.

La CAPACO (Cámara Paraguaya de la Industria de la Construcción), una asociación sin fines de lucro, fundada en el año 1967, cuenta a diciembre del 2017 con 231 constructoras inscriptas. Las cuales son las que principalmente renuevan la ciudad de Asunción con obras emblemáticas, como ser: Costanera Norte, Interconexión de la Avenida Costanera con la red vial en la zona del Jardín Botánico y Zoológico (Cámara Paraguaya de la Industria de la Construcción, 2018).

Además la reconversión urbana de la ciudad, incluye: la construcción de 5 edificios para 6 Ministerios, la construcción del Metrobus, se prevé también

conforme la CAPACO, la construcción de 2 viaductos, puentes de hormigón, entre otros.

En cuanto a desarrolladores inmobiliarios relevantes, la CAPADEI, cuenta a abril del 2018 con 28 socios inscriptos (Cámara Paraguaya de Desarrolladores Inmobiliarios, 2018).

Evolución de la Oferta en metros cuadrados (M2) desde 2002 a 2016

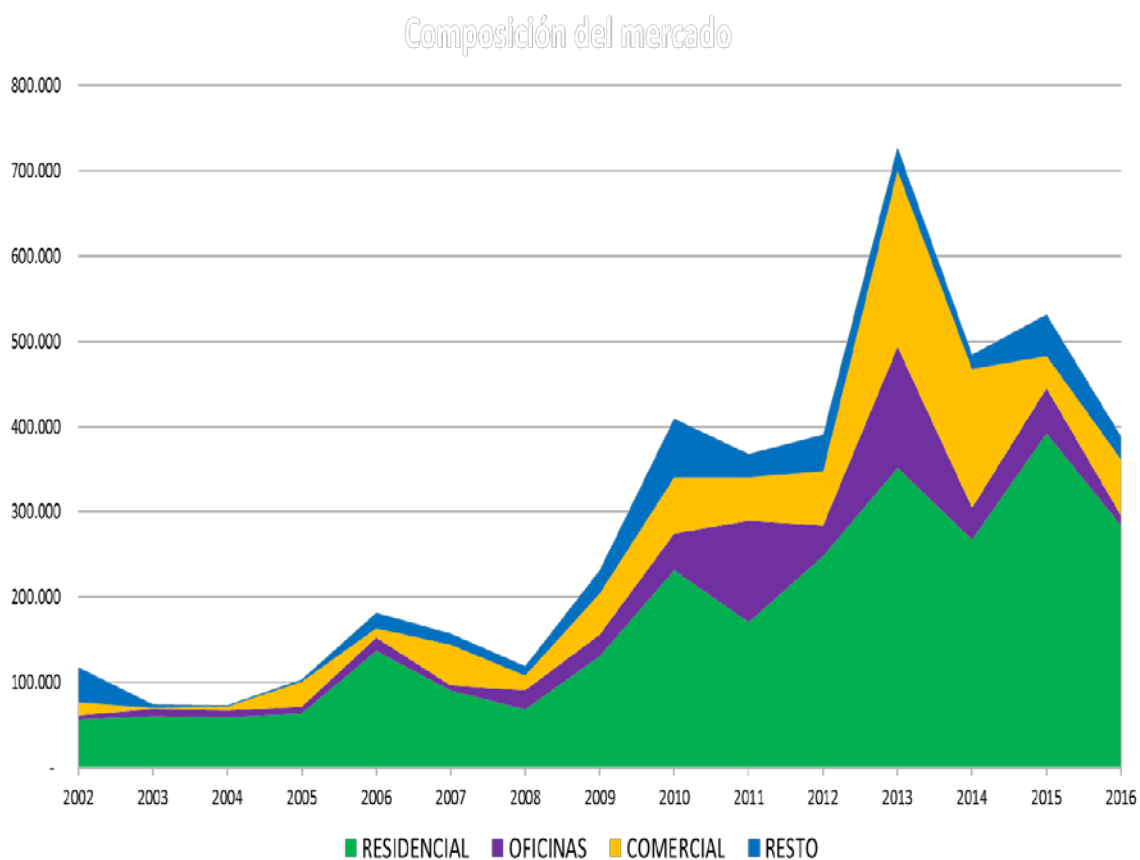


Gráfico 6: Evolución de la Oferta en metros cuadrados. Fuente: Foro Inmobiliario 2017.

Evolución de la Oferta en Altura por Unidades desde 2002 a 2016

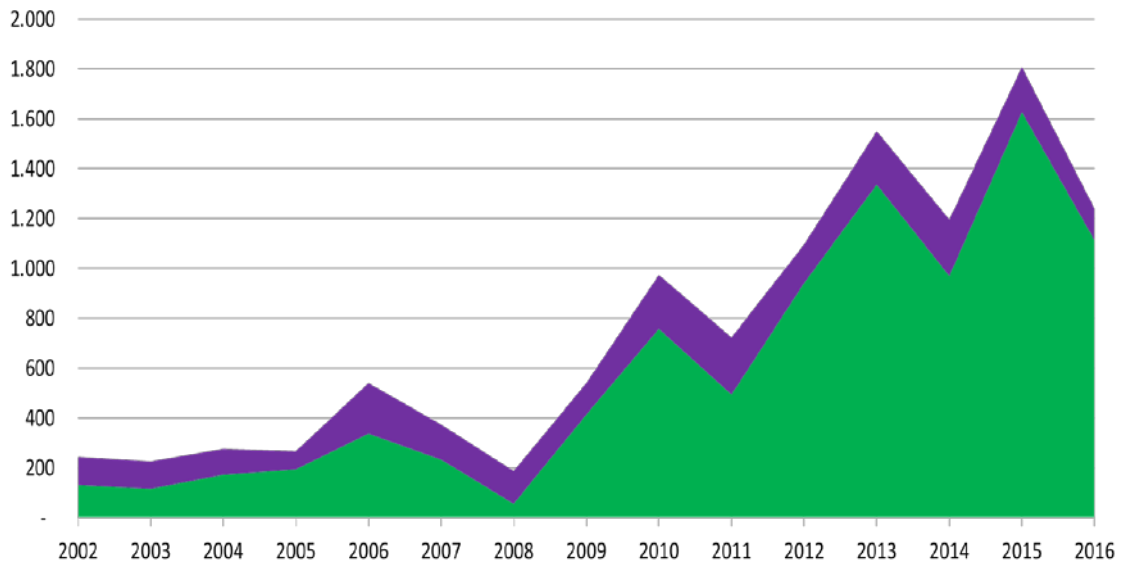


Gráfico 7: Evolución de la Oferta en altura (residencial/oficinas). Fuente: Foro Inmobiliario 2017

En el año 2011, se construyó el World Trade Center de Asunción y en el año 2013, el Paseo la Galería que cuenta con oficinas corporativas y un centro comercial.

Así en el periodo 2002-2016, se ofertaron metros cuadrados para Residencial: 2.612.378; Oficinas: 448.997; Comercial: 917.594; Resto: 377.519.

Evolución de los créditos otorgados por los bancos y financieras al sector de la construcción.

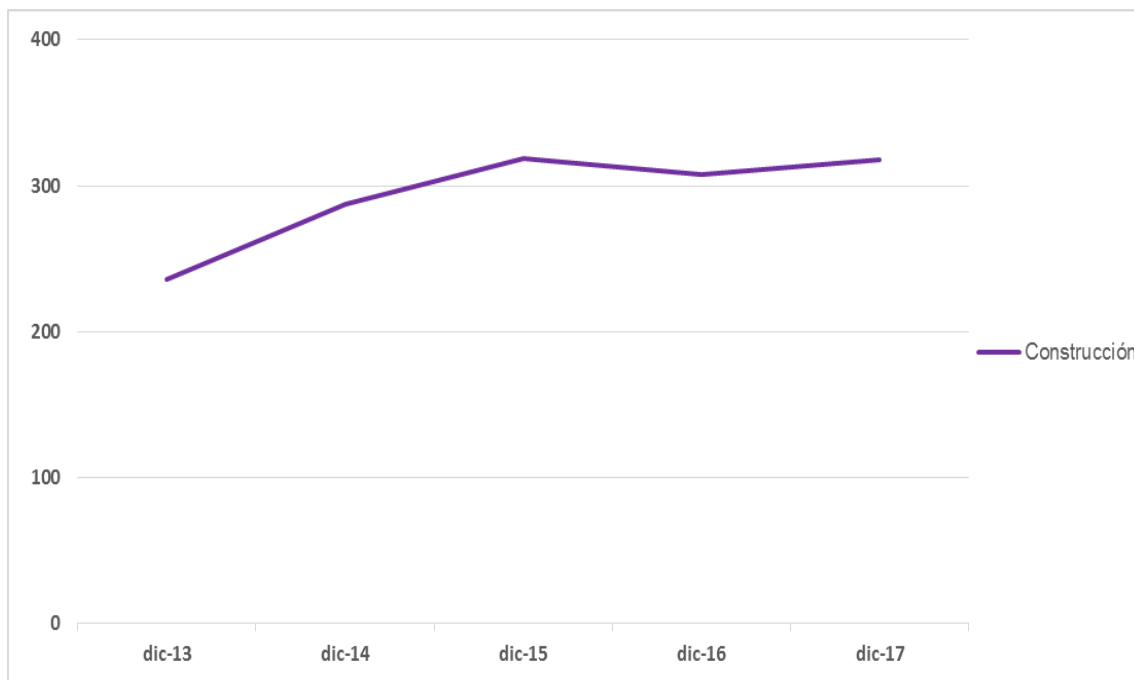


Gráfico 8: Evolución de créditos otorgados para Construcción en millones de USD. Fuente: Elaboración propia con datos del Boletín Estadístico de la Superintendencia de Bancos del Banco Central del Paraguay.

Conforme el Boletín Estadístico y Financiero de la Superintendencia de Bancos, solamente en diciembre del 2017 los bancos y financieras han colocado por USD 318 millones en préstamos para el rubro de la construcción. Los créditos de la construcción son destinados, entre otros, a construcción de edificios completos o de partes, reformas, reparaciones, ampliaciones, construcción de obras públicas (Banco Central del Paraguay, 2017).

Evolución de los créditos otorgados por los bancos y financieras al sector vivienda.

A su vez para el sector vivienda a diciembre del 2017, los bancos y financieras han otorgado créditos por un total de USD 492 millones. Estos créditos son destinados para financiar la compra de viviendas, apartamentos, adquisición de

lotes de terrenos, mejoras de viviendas y apartamentos y adquisición de otros locales (Banco Central del Paraguay, 2017).

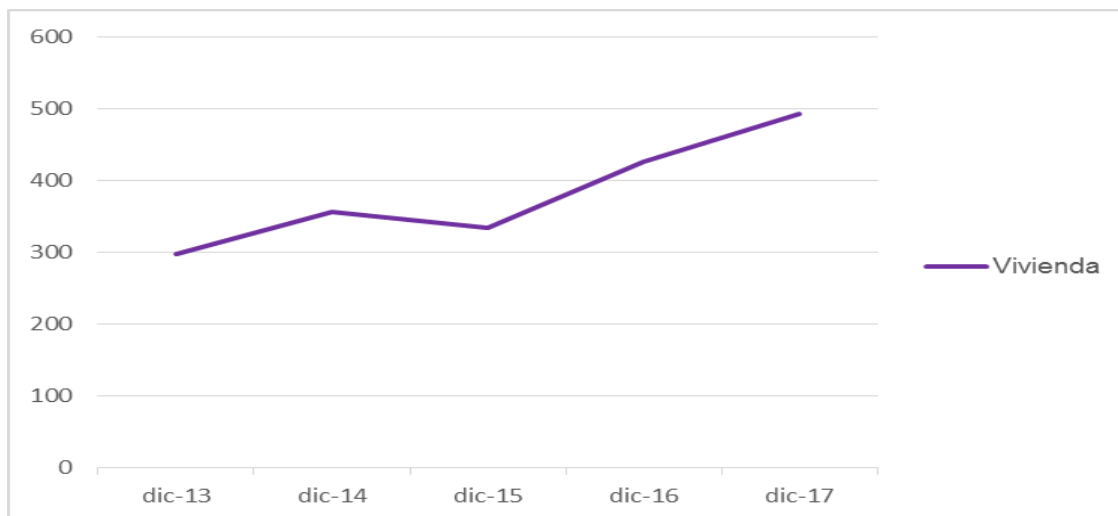


Gráfico 9: Evolución de créditos otorgados para Vivienda en millones de USD.
Fuente: Elaboración propia con datos del Boletín Estadístico de la Superintendencia de Bancos del Banco Central del Paraguay.

Así a diciembre del 2017, se ha alcanzado 810 millones de USD para los préstamos otorgados por las financieras y los bancos a dichos sectores, representando el 6% del total de créditos del sistema financiero a la fecha mencionada (Banco Central del Paraguay, 2017).

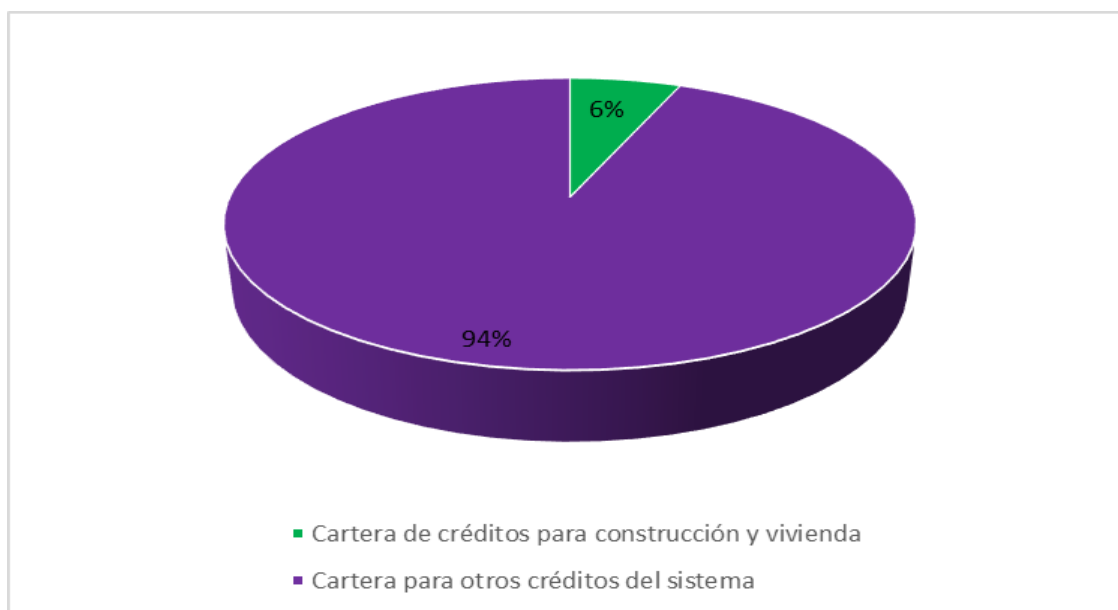


Gráfico 10: Cartera de créditos en millones de USD. Fuente: Elaboración propia con datos del Boletín Estadístico de la Superintendencia de Bancos del Banco Central del Paraguay.

El estado y su rol en el sector.

En Paraguay existe un alto déficit habitacional, llegando el mismo a aproximadamente a los 1.000.000 de hogares, dándose esta situación principalmente en la capital del país y en las ciudades que componen el Departamento Central (Revista PLUS, Febrero 2017).

En este sentido, los principales contribuyentes por parte del estado son:

La Secretaria Nacional de la Vivienda y el Hábitat (SENAVITAT):

La SENAVITAT, es una institución pública, responsable de establecer, regir e implementar la política habitacional del país con énfasis en los sectores de escasos recursos (Secretaria Nacional de la Vivienda y el Hábitat, 2018).

Conforme la presentación realizada por la Ministra de la SENAVITAT en el Foro Inmobiliario a fines del 2017, Paraguay es uno de los países menos urbanizados de la región, el 45% de su población se ubica en el 1,08% de la superficie del territorio nacional, contando con una población aproximada de 6.418.000 habitantes y un área total de 406.752 (km²) (Secretaria Nacional de la Vivienda y el Habitat, 2017).

Se cuenta con región occidental y oriental: el 60% del área total lo ocupa la región occidental de los cuales solo el 3% de la población total reside en esa zona. La región oriental, abarca el 40% del área total, en el cual reside el 97% de la población total (Secretaria Nacional de la Vivienda y el Habitat, 2017).

El área metropolitana de Asunción concentra el principal polo de atracción de la migración de la zona rural a la ciudad. El 58% de la población es menor a 30 años de edad.

La SENAVITAT, a través de sus programas ha construido más de 20.000 viviendas. Y su proyecto más reciente es uno denominado “Barrio San Francisco”, para lo cual se construyó 1000 viviendas, es una comunidad que cuenta con todos los servicios comunitarios, básicos y espacios recreativos (Secretaria Nacional de la Vivienda y el Habitat, 2017).



Gráfico 11: Página de Senavitat.com

Otro programa importante con el que cuenta dicha institución es el denominado: Complejo Mariano Roque Alonso, el cual abarca a 3.000 familias. El estado invierte en la compra del suelo y la infraestructura. Y el sector privado en

construcción y comercialización de las unidades dentro de un Negocio Fiduciario (Secretaría Nacional de la Vivienda y el Hábitat, 2018).

Complejo Mariano Roque Alonso



Gráfico 12: Página de Senavitat.com

La Agencia Financiera de Desarrollo (AFD):

La AFD es una banca pública de segundo piso que destina sus recursos a proyectos de inversión y préstamos, los cuales son otorgados mediante las entidades de primer piso, es decir, los bancos, financieras y cooperativas acreditadas. En el capítulo siguiente se desarrollará en más detalle sobre los fondos que provee esta Institución (Agencia Financiera de Desarrollo, 2018).

CAPITULO II: MECANISMOS DE FINANCIACION DISPONIBLES POR LAS ENTIDADES FINANCIERAS.

En América Latina y el Caribe la cartera de préstamos de las entidades financieras demuestran generalmente un sesgo en la concesión de créditos hacia plazos cortos (por ejemplo, los créditos comerciales y de consumo), quedando de esa forma los créditos de plazos más largos como los hipotecarios más rezagados, conforme la (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Organización de las Naciones Unidas, 2013).

En ese sentido, los bancos de desarrollo han tomado importancia en el sentido de proveer créditos a largo plazo a los diferentes sectores de la economía, incluido al sector vivienda (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Organización de las Naciones Unidas, 2015).

En Paraguay, actualmente no se cuenta con bancos de desarrollos. Sin embargo, desde hace más de diez años fue creada la Agencia Financiera de Desarrollo que opera en calidad de banca de segundo piso, siendo proveedor en ese sentido de fondos para la banca de primer piso (los bancos comerciales, financieras, otros) con el fin de que éstos puedan destinarlos a sus carteras de préstamos para créditos específicos con plazos más largos y con tasas menores (Agencia Financiera de Desarrollo, 2018).

La problemática que enfrentan los compradores y/o desarrolladores a la hora de optar por un mecanismo de financiación disponible en el sistema financiero, hace referencia a que - al menos para los compradores finales - la adquisición de una vivienda además de ser una de las decisiones más importantes de la mayoría de las personas, depende de manera relevante de la disponibilidad del crédito existente acorde a las necesidades pertinentes. No obstante, es importante también tener en cuenta que una familia no debería gastar un monto superior al 30% de sus ingresos mensuales en concepto de pago de crédito hipotecario, de lo contrario se verían afectadas sus necesidades básicas (Banco Interamericano de Desarrollo, 2017).

Un tema no menor, para los compradores finales, es igualmente la obligatoriedad de tener todo documentado o formalizado sus ingresos, ya que ello es un requisito fundamental para acceder a un crédito. En tal sentido, se estima que en América Latina y el Caribe el 50% de los trabajadores se encuentra en el mercado no formalizado (Organización Internacional del trabajo , 2016).

Para los desarrolladores inmobiliarios, el inconveniente del financiamiento tiene relación con la escasez de oferta de créditos específicos para los mismos, siendo un inconveniente en varios países de la región, y en este contexto el Banco Interamericano de Desarrollo en mayo del 2016 realizó un grupo focal con los desarrolladores de viviendas e Instituciones del Sistema Financiero, en Paraguay, concluyendo que (Banco Interamericano de Desarrollo, 2017):

- El sistema financiero no cuenta con créditos específicos diseñados para promover el acceso a las viviendas, estructurados a partir de flujos y rentabilidad de proyectos.
- Los desarrolladores inmobiliarios si bien pueden acceder a créditos personales/corporativos, lo hacen respaldados con garantías únicamente.

Actualmente, los mecanismos de financiación disponibles por las entidades financieras, son:

La Hipoteca: existen los préstamos o créditos hipotecarios ofrecidos por los diferentes bancos y financieras, son de mediano y largo plazo. Estos pueden ser utilizados para (Banco Central del Paraguay, 2007):

- Financiar el periodo de construcción o reparación.
- Financiar la compra de unidades terminadas.
- Financiar desde el pozo.

El Fideicomiso: puede ser utilizado como mecanismo de financiación. Los fideicomisos presentan muchas facilidades al momento de la constitución y ejecución. Los diferentes tipos de negocios fiduciarios pueden adecuarse a

diferentes necesidades: el fideicomiso de garantía, inmobiliario, de titularización, entre otros (Poder Legislativo, 1996).

Letras o Cédulas Hipotecarias: existe una reglamentación específica emitida por el Directorio del Banco Central de Paraguay que regula los procesos de emisión y los préstamos hipotecarios que originan dicha emisión. Las letras o cédulas hipotecarias son instrumentos de renta fija, los cuales son emitidas por una entidad financiera con el objetivo de conseguir el financiamiento para construcción, adquisición o refacción de viviendas o para explotación productiva de terrenos (Banco Central del Paraguay, 2004).

Leasing Financiero: el régimen legal que rige al leasing establece dos tipos de leasing: el operativo o mercantil (el cual tiene por objeto el uso y goce de bienes muebles no fungibles sin necesidad de adquirirlos en propiedad) y el financiero (las entidades financieras pueden realizar el leasing financiero, lo cual hace referencia al arrendamiento de un inmueble o bienes muebles no fungibles con opción a compra) (Poder Legislativo, 1998).

En el leasing financiero se involucran: un dador (que es una entidad financiera), un proveedor (el que provee el bien), y un tomador (que es quien va a alquilar con opción a compra). Los inmuebles tienen que estar edificados.

Disposiciones legales que rigen al leasing operativo o mercantil y leasing financiero:

- Ley N° 1295/98 “De Locación, arrendamiento o leasing Financiero y mercantil”. Reglamentada por Decreto N° 6060/2005.
- Resolución N° 2. Acta N° 74 de fecha 27.12.2016 del Directorio del Banco Central de Paraguay.

Fondos de la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD):

La AFD es una banca pública de segundo piso que destina sus recursos a proyectos de inversión y préstamos, los cuales son otorgados mediante las entidades de primer piso, es decir, los bancos, financieras y cooperativas acreditadas (Agencia Financiera de Desarrollo, 2018).

Sus principales productos destinados al sector inmobiliario son (Agencia Financiera de Desarrollo, 2018):

- **MI CASA:** destinado al financiamiento de adquisición, construcción, terminación de viviendas. Plazo de 20 años si es con hipoteca y 30 años si tiene garantía fiduciaria. Puede otorgarse en moneda nacional o extranjera. Este tipo de crédito es para interesados que califiquen por una entidad financiera.
- **PRIMERA VIVIENDA:** es un producto destinado para el financiamiento de: compra de vivienda terminada, vivienda en terminación, vivienda en pre-venta, construcción de vivienda, compra de terreno y construcción de vivienda. Plazo de 20 años si es con hipoteca y 30 años si tiene garantía fiduciaria. Puede otorgarse en moneda nacional solamente. Este tipo de crédito es para interesados que posean ingresos hasta 7 salarios mínimos.
- La AFD también cuenta con otro producto denominado PROCRECER, el cual es para financiamiento de proyectos de inversión (construcción de hoteles, edificios, departamentos, salones comerciales, fábricas y puertos). El monto es sin tope máximo y puede ser otorgado en moneda nacional o extranjera.

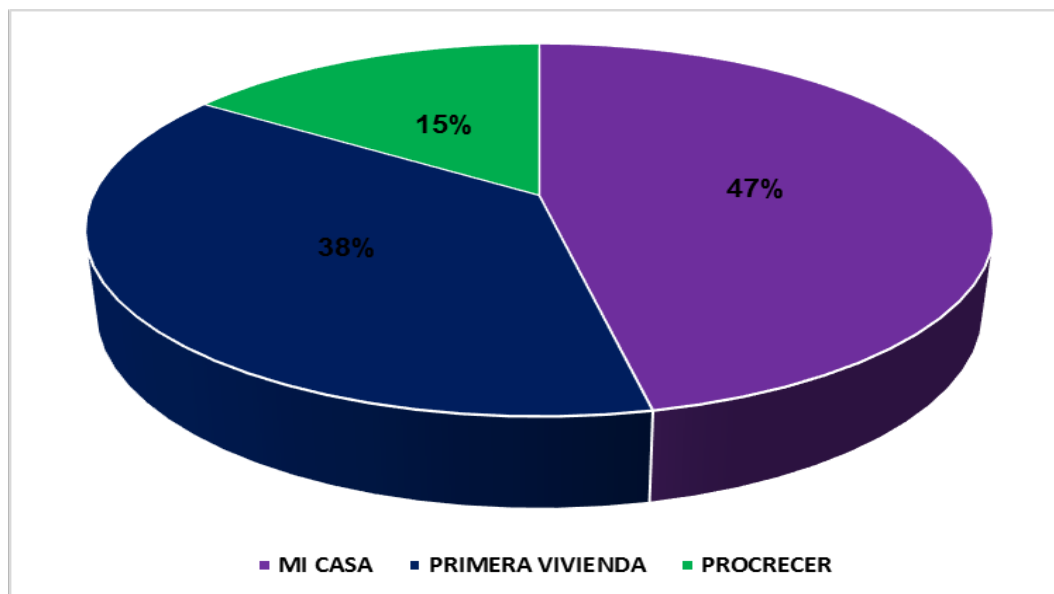


Gráfico 13: Porcentaje de entidades financieras con productos de la AFD.
Fuente: Elaboración propia con datos de la AFD al 05.04.18.

Conforme la AFD, fueron canalizados (a través del sistema financiero) desde el 2006 a diciembre del 2017 recursos para el financiamiento de 13.608 viviendas por un valor total de USD 533.918.214:

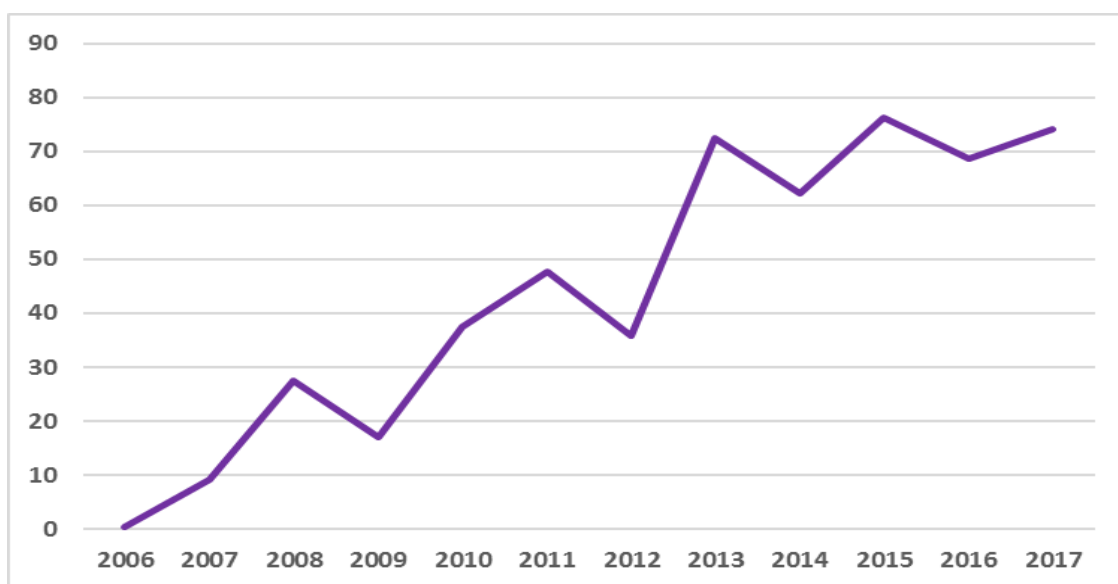


Gráfico 14: Créditos aprobados por la AFD desde 2006 a diciembre/2017 al sector Viviendas. Fuente: Elaboración propia con datos de la AFD.

A setiembre del 2017 la cartera de la AFD otorgaba el 48,97% de los créditos al sector inmobiliario.

Mercado de Capitales: el mercado de capitales ofrece también alternativa de financiamiento para el desarrollo inmobiliario. La Bolsa de Valores y Productos de Asunción cuenta con emisiones con destino de financiamiento inmobiliario (Bolsa de Valores & Productos de Asunción S.A., 2017).

Conforme una publicación de un diario local, existen entidades financieras (como el Banco Nacional de Fomento y Banco Familiar SAECA) que tienen acuerdos con fondos previsionales como el Instituto de Previsión Social para otorgar créditos hipotecarios a funcionarios de dicha institución. Así, los créditos son apalancados y calzados por los fondos que provee el Instituto de Previsión Social a dichas entidades (ABC color, 2018).

Financiamiento Colectivo (Crowdfunding): Conforme un documento publicado del Banco Interamericano de Desarrollo, a través del financiamiento colectivo inmobiliario se invierte de forma colectiva en la compra y administración de un bien inmueble, en tanto que en el financiamiento colectivo hipotecario se presta los recursos necesarios a una persona (física o jurídica) para que pueda acceder a la compra de una vivienda (Banco Interamericano de Desarrollo, 2017).

CAPITULO III: NEGOCIOS FIDUCIARIOS.

Breve introducción

La fiducia tiene sus orígenes en el derecho romano y en el derecho inglés. En el derecho romano sus principales aplicaciones fueron de formas contractuales, es decir, en acuerdos de voluntades. Sus principales modalidades fueron constituidas por (Rodríguez Azuero, 2005):

- El pactum fiduciae cum creditore: una forma de garantía que consistía en que el deudor transfería la propiedad de un bien con cargo de que le fuera retransferido una vez cumplida con la obligación.
- El pactum fiduciae cum amico: se celebraba a título no oneroso. Con esto se buscaba transferir los bienes para que el fiduciario pudiera disponer de los bienes.
- El fideicommissum (en latín: fide, fe y commissus, encomienda) consistía en la transferencia que realizaba una persona a otra, por vía testamentaria (última voluntad) de uno o más bienes con el fin de que esta persona que recibía (quien figuraba como propietario) lo administrase en beneficio de otra u otras personas, a las cuales, debían serles transmitidos los bienes.

Existía la posibilidad de que la persona que recibía los bienes, podía abusar de su posición negándose a cumplir con el objetivo de transferir los bienes a los beneficiarios, quedándose con ello con los beneficios producidos por el bien.

Posteriormente, en el derecho inglés, se implementó la figura del trust, el cual tuvo su origen en los uses, en los cuales se verificaba la transferencia de un bien a un tercero con obligación en favor del transmisor u otro beneficiario. La utilización de esta figura tomó importancia con la expedición del estatuto de manos muertas para impedir a las comunidades religiosas a poseer bienes inmuebles. Entonces, los religiosos para obviar esta imposición, adquirirían los bienes inmuebles a través de terceros (Rodríguez Azuero, 2005).

Este mecanismo fue también utilizado para llevar a cabo transferencias con otros fines (transferencias testamentarias prohibidas por ley, entre otros). El trust puede ser voluntario o por ministerio de la ley.

Participan en la figura del trust (Rodríguez Azuero, 2005):

- el constituyente (settlor): es el que transfiere los derechos para una determinada finalidad;
- el trustee (el fiduciario): es el que adquiere los derechos (pueden coincidir las funciones del settlor y del trustee);
- el beneficiario (cestui que trust): es aquella persona a cuyo favor se ha constituido el trust.

Definición de Negocios Fiduciarios

El fideicomiso se define como el negocio jurídico en virtud del cual se transfieren uno o más bienes a una persona, con el encargo de que los administre o enajene y que, con el producto de la actividad que realice cumpla una finalidad establecida previamente por el constituyente, a favor del mismo o de terceras personas (Rodríguez Azuero, 2005).

En Paraguay, existe una ley específica que rige para los negocios fiduciarios, que es la Ley N° 921/96 “De Negocios Fiduciarios” (Poder Legislativo, 1996), la misma fue reglamentada por la Resolución N° 12. Acta N° 9 de fecha 15.02.2011- Reglamento de Operaciones Fiduciarias, (Banco Central de Paraguay, 2011).

Antecedentes de Fideicomiso en Paraguay

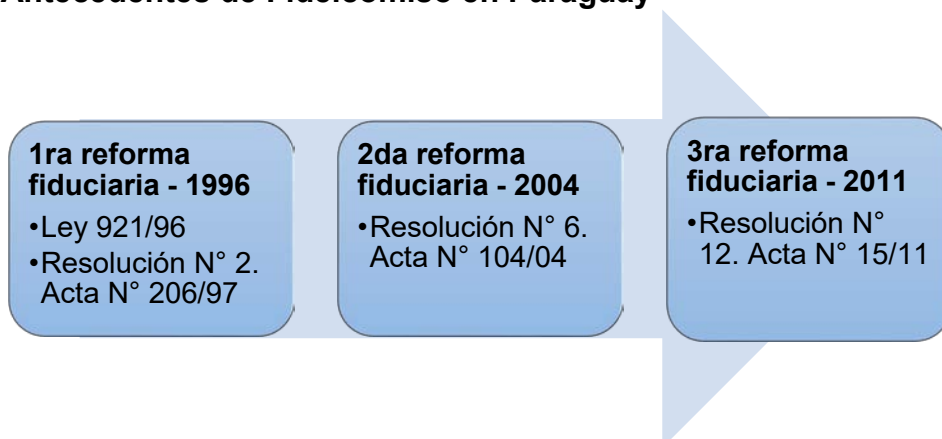


Gráfico 15: Reformas Fiduciarias. Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia de Bancos.

Según datos de la Superintendencia de Bancos, la primera entidad bancaria autorizada a operar con fideicomiso, fue en el año 2002. Posteriormente, fueron solicitando más entidades, y actualmente son 9 las entidades habilitadas a operar como fiduciarias (Banco Central del Paraguay, 2017).



Gráfico 16: Entidades financieras habilitadas por el Banco Central de Paraguay a operar como fiduciarias. Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia de Bancos del Banco Central del Paraguay.

La disposición legal paraguaya que rige actualmente para los negocios fiduciarios establece dos tipos de negocio fiduciario (Poder Legislativo, 1996):

1. Fideicomiso: conlleva necesariamente la transferencia de la propiedad de los bienes fideicomitidos.
2. Encargo Fiduciario: no existe transferencia de propiedad de los bienes fideicomitidos.

Estructura básica de un Fideicomiso

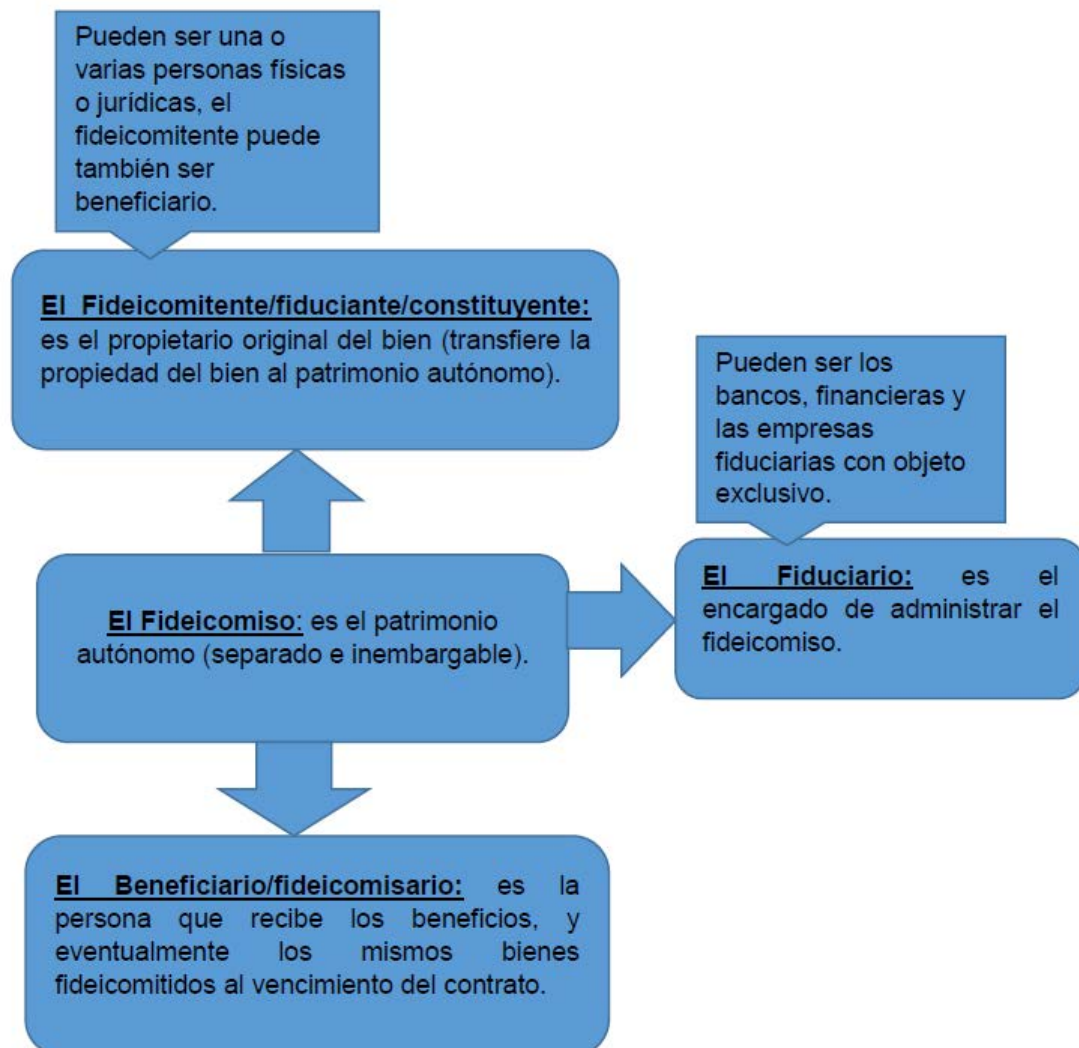


Gráfico 17: Estructura Básica de un Fideicomiso. Fuente: Elaboración propia con datos de la Ley N° 921/96.

En general toda clase de bienes y derechos pueden constituir un fideicomiso. Algunas legislaciones aceptan las universalidades, otras solo aceptan bienes singulares. En Paraguay, los bienes que pueden ser objeto del negocio fiduciario pueden ser toda clase de bienes o derechos (Poder Legislativo, 1996).

Estructura básica de un Encargo Fiduciario

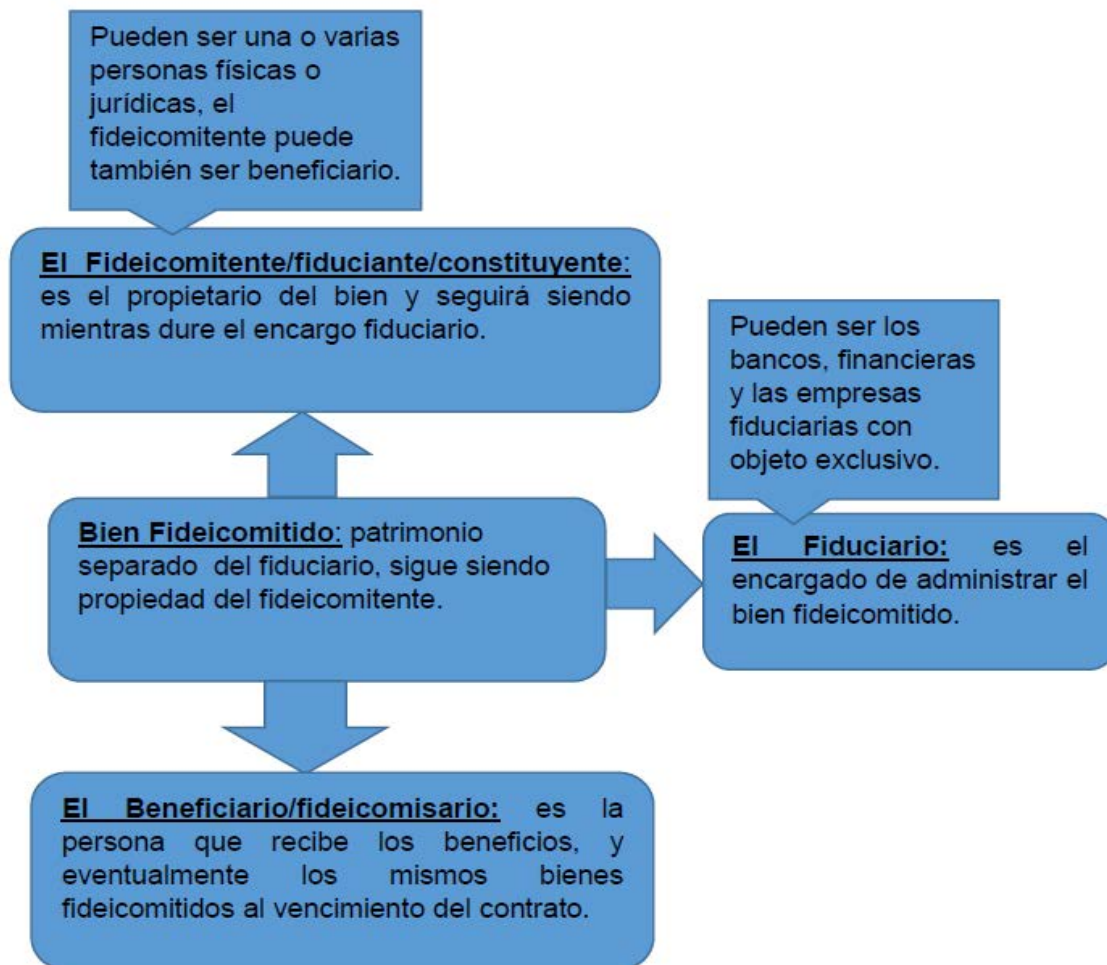


Gráfico 18: Estructura Básica de un Encargo Fiduciario. Fuente: Elaboración propia con datos de la Ley N° 921/96.

Para que se formalice o se celebre un negocio fiduciario a través de un contrato, dependerá si existe o no transferencia de la propiedad, si existiere se formaliza a través de un contrato, a veces el bien puede estar sujeto a registro, entre otros. Si no existiere la transferencia de la propiedad, con una constancia escrita entre las partes será suficiente (Poder Legislativo, 1996).

¿Quiénes intervienen en el contrato?

1. Fiduciante, Fideicomitente o Constituyente:

Según (Rodríguez Azuero, 2005) prácticamente toda persona capaz de disponer de sus bienes puede constituir un fideicomiso, inclusive menciona que los incapaces pueden actuar a través de sus representantes legales. En ese sentido, la ley que rige los negocios fiduciarios en Paraguay, establece taxativamente quienes son los que pueden constituir un fideicomiso.

2. Fiduciario:

El fiduciario es quien adquiere los bienes fideicomitidos y se compromete a administrarlos o enajenarlos con el fin de lograr los objetivos establecidos en el acto constitutivo.

En Paraguay, solamente pueden actuar de fiduciarios los bancos, las financieras y las empresas fiduciarias especialmente autorizadas por el Banco Central del Paraguay. Actualmente no existe ninguna empresa fiduciaria además de los bancos y financieras (Poder Legislativo, 1996).

La ley establece que en ningún caso el fiduciario podrá ser a su vez fideicomitente o beneficiario en un negocio fiduciario.

(Rodríguez Azuero, 2005) afirma que el fiduciario no es solo un propietario frente a terceros, sino el ejecutor de la voluntad del fiduciante. Y por lo tanto, de su buen juicio dependerá lograr lo encomendado por el fiduciante.

3. Fideicomisario o beneficiario:

(Rodríguez Azuero, 2005) establece que el fideicomisario o beneficiario es la persona que deberá recibir los beneficios, y eventualmente los mismos bienes fideicomitidos al vencimiento del contrato.

El fideicomisario o beneficiario puede ser el mismo fiduciante o terceras personas. En la legislación paraguaya, no necesariamente debe aparecer al inicio del negocio fiduciario, puede ser designado posteriormente antes del término de la duración (Poder Legislativo, 1996).

Principales características

La formación de un Patrimonio autónomo: cuando en el fideicomiso se realiza la transferencia de la propiedad del bien se forma un patrimonio autónomo, el cual queda afectado al cumplimiento de la finalidad establecida por el constituyente en el contrato (Poder Legislativo, 1996).

La importancia o característica fundamental del patrimonio autónomo radica en que los bienes que forman parte del mismo no pueden ser perseguidos por los acreedores del constituyente, aunque pueden perseguir los rendimientos que resulten de los bienes fideicomitidos (Poder Legislativo, 1996).

La separación económica y contable de los bienes fideicomitidos: los bienes fideicomitidos no pueden ser mezclados con los del fiduciario ni con otros negocios fiduciarios. La ley establece claramente que el fiduciario no puede registrar contable ni financieramente como propio el bien fideicomitado. El mismo, deberá confeccionar un balance separado y exponer los resultados de las operaciones por cada negocio fiduciario celebrado (Poder Legislativo, 1996).

Tipos de Negocios Fiduciarios

En Paraguay, conforme la reglamentación vigente, existen principalmente 5 tipos de negocios fiduciarios, los cuales son (Banco Central de Paraguay, 2011):

1. Fiducia de Inversión
2. Fiducia de Administración
3. Fiducia de Administración de Procesos de Titularización
4. Fiducia en Garantía
5. Fiducia Inmobiliaria

Por **fiducia de Inversión**, se entiende aquel negocio fiduciario que celebre la fiduciaria con sus clientes, en beneficio de estos o de los terceros que ellos designen con la finalidad de invertir sumas de dinero conforme las instrucciones establecidas por el fideicomitente.

La reglamentación que emitió el Banco Central de Paraguay sobre los negocios fiduciarios estableció una serie de requisitos y condiciones para las fiduciarias que quieran conformar fondos comunes de inversión, los cuales podrán ser realizadas solo previa autorización del supervisor. Si fuere una fiducia de inversión sin la conformación de dicho fondo, no requiere de ninguna autorización previa. Actualmente, y conforme los registros de la Superintendencia de Bancos, no se cuenta con fideicomisos de inversión en el país (Banco Central de Paraguay, 2011).

La **fiducia de administración**, hace referencia a un negocio fiduciario en el cual se entregan bienes a una fiduciaria, con o sin transferencia de propiedad, para que la misma los administre y persiga los fines encomendados por el fideicomitente. Puede tener las siguientes modalidades: Administración y pagos, de cartera, de procesos concursales.

Conforme (Rodriguez Azuero, 2005), el fiduciario debe manejar de manera adecuada, protegiendo, física y jurídicamente, contra los riesgos que pudieran afectar a los bienes fideicomitidos.

La **Fiducia de Administración de Procesos de Titularización**, consiste en el agrupamiento de bienes presentes o futuros generadores de flujos de caja, a los cuales se los llama “Activos Subyacentes”. Las características de esos activos podrán ser identificados en el contrato de fideicomiso. Se conforma un patrimonio autónomo para emitir valores en el mercado público de valores (Banco Central de Paraguay, 2011).

La **Fiducia en Garantía**, la reglamentación describe que a través de esta fiducia el que constituye el fideicomiso transfiere al fiduciario, la titularidad de un derecho o la propiedad de uno o más bienes especificados en el contrato, con la finalidad de cumplir con determinadas obligaciones, ya sean presentes o futuras. Estos bienes sirven de garantía ante los acreedores, por lo que ante el incumplimiento

del deudor, los créditos se cancelan mediante la enajenación de los bienes fideicomitidos (Banco Central de Paraguay, 2011).

La **fiducia inmobiliaria**, en este caso el fideicomitente transfiere al fiduciario, la titularidad del derecho de dominio sobre un bien inmueble y/o sobre planos, diseños, estudios de factibilidad, entre otros. Esto es con el objeto de conformar un patrimonio autónomo que luego será destinado al desarrollo de un proyecto de construcción en el que las unidades resultantes del proyecto se venderán a terceros distintos del fideicomitente o de sus beneficiarios (Banco Central de Paraguay, 2011).

Los activos manejados por los diferentes tipos de fideicomisos de diciembre 2013 a diciembre 2017 alcanzan la suma de 5.476 millones de USD (Banco Central del Paraguay, 2017).

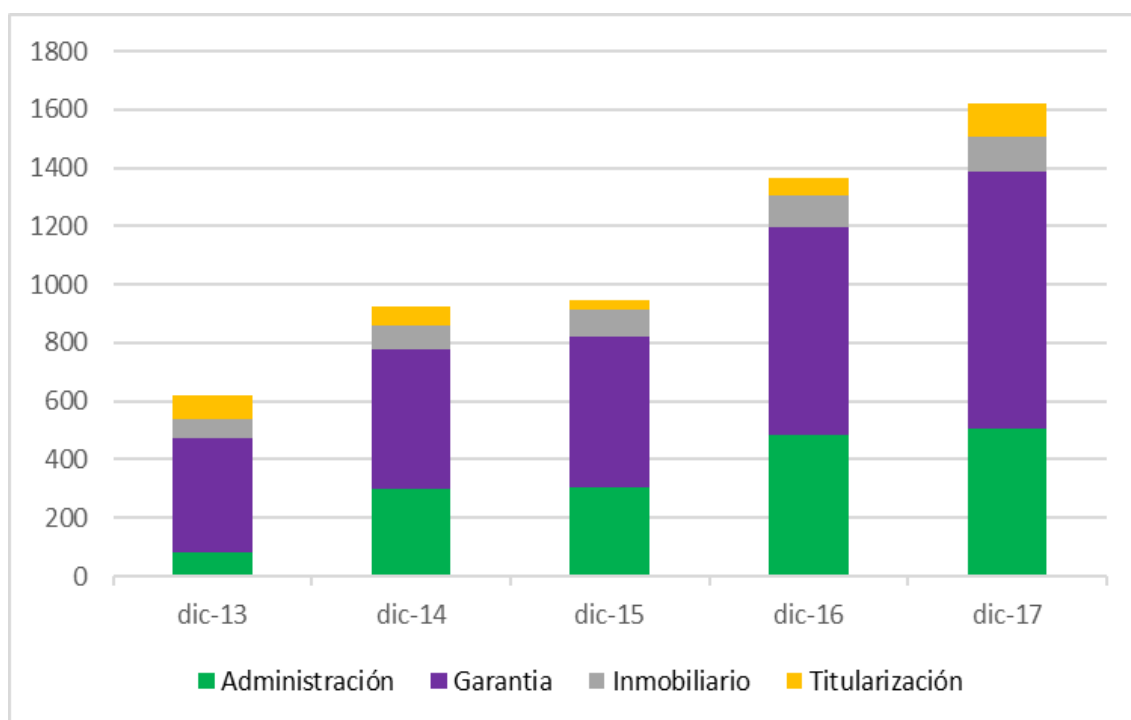


Gráfico 19: Evolución de los activos en fideicomiso en millones de USD. Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia de Bancos del Banco Central del Paraguay.

Conforme las Estadísticas, en comparación con los activos del sistema financiero, los activos del fideicomiso a diciembre del 2017 representan un 8% del total (Banco Central del Paraguay, 2017).

En el capítulo que sigue se tratará con más atención la fiducia inmobiliaria, no obstante, (Rodriguez Azuero, 2005) expone que la presencia del fiduciario asegura y facilita el desarrollo ordenado y progresivo del proyecto en sus diferentes etapas:

- Etapa Preliminar: tiene que ver con todos los requisitos mínimos previos al inicio de la obra, en las distintas instancias jurídicas, financieras, técnico y comercial, etc. Generalmente comprende el estudio de títulos, obtención de permisos municipales, estudios de factibilidad, elaboración de planos, elaboración de presupuesto, flujos de caja, entre otros aspectos.
- Etapa de Desarrollo: en esta etapa se lleva a cabo el proyecto en sí, es decir se comienza a construir el proyecto en cuestión. En esta etapa puede participar el comité de obras si existiere, con intervención del fideicomitente y la fiduciaria.
- Etapa de liquidación: en esta etapa entre otros, se liquidan todos los contratos contraídos con terceros para la ejecución del proyecto.

Intervinientes en el desarrollo del proyecto: además del fiduciario normalmente están los (Rodriguez Azuero, 2005):

- Fideicomitentes: está el fideicomitente inicial, y los fideicomitentes inversionistas o adherentes.
- Promotor: por iniciativa propia o la del propietario del terreno es quien contacta a la fiduciaria para llevar a cabo el proyecto.
- Desarrollador/constructor: su función es vital, lleva a cabo la ejecución de la obra.
- Interventor: generalmente es designado por la fiduciaria para que controle el desarrollo del proyecto.

CAPITULO IV: EL FIDEICOMISO INMOBILIARIO.

El Fideicomiso Inmobiliario en algunos países de la región.

Colombia

Así, según datos de la (Superintendencia Financiera de Colombia, 2018), a febrero del 2018 existían 27 sociedades fiduciarias. Así mismo, la estadística muestra que las mismas manejan activos fideicomitidos administrados a set/2017 por un valor en USD de 159.952.546.617 (Asociación de Fiduciarias de Colombia, 2018).

De esta forma, las estadísticas oficiales muestran que el volumen de recursos y bienes que administran las sociedades fiduciarias en Colombia a través de las distintas modalidades de negocios fiduciarios (fiducia de inversión, fiducia de garantía, fiducia inmobiliaria, entre otros) representan un monto significativo.

En números de negocios, la fiducia inmobiliaria suma un total de 7.753 de un total de 23.387, a setiembre/2017 (Asociación de Fiduciarias de Colombia, 2018).

Uruguay

Es la Ley N° 17703/03, reglamentada por el Decreto N° 516 del mismo año, la que establece las normas de Fideicomiso en ese país. En dicha ley, se prevé que puede ser fiduciario cualquier persona física o jurídica, no obstante, solamente pueden actuar como fiduciarios en forma habitual y profesional las entidades de intermediación financiera y los fiduciarios profesionales (Poder Legislativo, 2003).

El capítulo VI de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores de la Superintendencia de Servicios Financieros, que trata de los fiduciarios y fideicomisos, establece que los fiduciarios podrán actuar en Fideicomisos Generales o Financieros (Banco Central de Uruguay, 2017).

La ley presta especial atención, al fideicomiso financiero para lo cual establece que solamente podrán realizar ese tipo de fideicomiso las entidades de intermediación financiera o las sociedades administradoras de fondos de inversión. El objeto del fideicomiso incluye las universalidades de los bienes no se limita a bienes específicos o determinados. Es decir, puede ser constituido sobre bienes o derechos de cualquier naturaleza presentes o futuros. (Poder Legislativo, 2003)

Al 07.01.18 conforme el registro de la Superintendencia de Servicios Financieros, existen 14 Fiduciarios Financieros, y 16 fiduciarios generales (Banco Central de Uruguay, 2018).

En la circular de valores emitido por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay al 31.12.17, los fideicomisos financieros de Títulos de Deuda representan un total en USD de 817.527.204. En cuanto a los fideicomisos financieros de certificados de Participación un total en USD de 1.348.750.682 (Banco Central de Uruguay, 2018).

En dicha estadística, no se expone en forma detallada y desagregada a que tipos de fideicomisos corresponden los montos.

Argentina

Conforme la disposición legal, Ley 26994 Código Civil y Comercial de la Nación (Artículos 1666 al 1707 – Fideicomiso), el fiduciario puede ser cualquier persona ya sea física o jurídica. No obstante, se aclara que solamente las entidades financieras podrán ofrecerse al público como fiduciarios (Banco Central de la República Argentina, 2017).

En dicho documento no se especifica los tipos de fideicomisos, pero cuando se trate de fideicomiso financiero regula de forma expresa que solamente las

entidades financieras o sociedades autorizadas por la Comisión Nacional de Valores podrán actuar como tales.

Y se establece que pueden ser objeto del fideicomiso todos los bienes, incluso las universalidades. No obstante, pueden diferenciarse además de los fideicomisos financieros, los de administración.

Inicialmente regulada por la Ley N° 24441/1994 Financiamiento de la Vivienda y la Construcción. Fue modificada por la Ley 26994 Código Civil y Comercial de la Nación (Artículos 1666 al 1707 – Fideicomiso).

El Fideicomiso Inmobiliario en el Paraguay

Conforme la disposición legal vigente la Ley N° 861/96 en sus artículos 18°, 40° y 42° establece que las entidades financieras autorizadas a operar como tales en Paraguay, pueden actuar de fiduciarias en contratos de fideicomisos, para lo cual las mismas deberán - necesariamente – constituir departamentos separados de otras áreas propias a la naturaleza y actividades de la entidad (Poder Legislativo, 1996).

Así mismo, otra referencia legal, la ley de Negocios Fiduciarios establece que solo los bancos, financieras (se incluye a la Agencia Financiera de Desarrollo) y empresas fiduciarias podrán tener la calidad de fiduciarios, los cuales deberán ser autorizados por el Banco Central del Paraguay (Poder Legislativo, 1996).

Cabe mencionar que en el país, no ha existido ni existe actualmente una empresa constituida como fiduciaria, además de los bancos y financieras autorizadas para los efectos.

Tal como se describió en apartados anteriores, el Fideicomiso Inmobiliario es uno de los tipos de Fideicomisos permitidos a las fiduciarias.

Conforme las disposiciones legales vigentes (Poder Legislativo, 1996) y reglamentación (Banco Central de Paraguay, 2011), se establece que el Fideicomiso Inmobiliario, se subdivide en:

- Administración y pagos: la fiduciaria, en este subtipo de fideicomiso inmobiliario, funge de administrador del proyecto inmobiliario, pudiendo efectuar – entre otros - pagos de acuerdo a las instrucciones recibidas en el contrato y realizar las transferencias a los beneficiarios.
- Tesorería: la finalidad principal de la fiduciaria, en este caso, es la inversión y administración de los recursos en efectivo destinados a la ejecución de un proyecto inmobiliario.
- Preventas: en este caso la fiduciaria recibe los recursos de un proyecto inmobiliario y los administra e invierte conforme las condiciones establecidas en el contrato.
- Asimismo, este tipo de fideicomisos puede constituirse y financiarse a través de fideicomisos de garantías, de inversión o utilizando la figura de la titularización de proyectos de construcción.

Actualmente, y conforme datos de la Superintendencia de Bancos, de las 9 entidades financieras habilitadas a operar como fiduciarias, 4 entidades son las que se encuentran trabajando con Fideicomisos Inmobiliarios.

Estructuración del Fideicomiso Inmobiliario

Al momento de celebrar el contrato entre la entidad financiera; la fiduciaria (la entidad financiera), el fideicomitente o fiduciante, y el/los fideicomisarios/beneficiarios (si existiere desde el inicio, ya que no precisamente pueden figurar desde el inicio, pueden aparecer luego los beneficiarios) (Banco Central de Paraguay, 2011).

Antes de decidir si celebrar o no dicho contrato, la entidad fiduciaria en esta etapa debe cerciorarse de verificar entre otros de que; el terreno sobre el cual se realizara el proyecto haya sido adquirido y cumpla con las formalidades

pertinentes, esto es, que haya sido aportado al patrimonio autónomo y se haya inscripto en el registro público; que el inmueble no tenga ningún problema legal; que el inmueble este perfectamente tasado con valores de mercado actuales; que el proyecto tenga estudios de viabilidad y factibilidad técnicos; que estén definidos de donde provendrán los fondos para desarrollar la obra; y que el desarrollador del proyecto cuente con condiciones mínimas de capacidad técnica y económica (Banco Central de Paraguay, 2011).

La reglamentación vigente del Banco Central de Paraguay, establece que la financiación del proyecto puede provenir de mecanismos de titularización de títulos de participación o títulos de deuda o de contenido crediticio, así como también de fondos privados como el propio banco o financiera, o del estado (la Agencia Financiera de Desarrollo).

La Fiduciaria en todo momento debe asegurarse de que todos los involucrados e interesados en el proyecto entiendan cual es la función específica que la misma realizara en el desarrollo del proyecto. Esto es debido a la confianza que es depositada en la misma por parte de todos los interesados e involucrados en la gestión que llevara a cabo, la cual será estipulada específicamente en el contrato. Es por ello que la gestión de la fiduciaria deberá ser transparente.

Los subtipos de fideicomisos inmobiliarios: de administración y pagos, de tesorería, de preventas a su vez pueden adoptar modalidades para su desarrollo, como ser (Banco Central de Paraguay, 2011);

- A precio fijo: en este caso, el fiduciante/fideicomitente asume el riesgo de cualquier diferencia que pueda surgir en el presupuesto.
- Al costo: en este caso, son los interesados los que asumen el riesgo de cualquier diferencia que puedan presentarse en el presupuesto.

Evolución del Fideicomiso Inmobiliario en el Paraguay

Conforme la estadística fiduciaria de la Superintendencia de Bancos, el fideicomiso inmobiliario presenta la siguiente evolución (Banco Central del Paraguay, 2017):

Año 2010

Si bien en esta época este tipo de fideicomiso ya existía, su participación era casi nula, por lo que el organismo supervisor de las fiduciarias decidió agruparlo bajo otro tipo de fideicomiso, en aquel entonces junto con el de administración.

Año 2011

Tal como se expuso en el párrafo anterior, en el año 2011, se seguía con el mismo criterio de agrupación. No obstante, y conforme el Boletín Fiduciario de ese año, el patrimonio autónomo del Fideicomiso de Administración tuvo un incremento del 67,26%, debido conforme dicho boletín al aumento del fideicomiso inmobiliario.

Año 2012

Se continuó con el mismo criterio que los años anteriores, no obstante los fideicomisos de administración e inmobiliario crecieron un 2,5% conforme al año 2011.

Año 2013

Para este periodo, la Superintendencia de Bancos ya desagrupó los fideicomisos inmobiliarios y los expuso de forma separada junto con los demás fideicomisos. Al final del segundo semestre, el fideicomiso inmobiliario contaba con un activo total de 70 millones de USD del total de 620 millones de USD de los activos de todos los fideicomisos constituidos.

Año 2014

Al cierre del año 2014, representaba un total de activos de 77 millones de USD del total de activos constituidos de 925 en millones de USD.

Año 2015

Igualmente, como el cierre del año anterior, la constitución de fideicomisos inmobiliarios fue aumentando, representando un total de activos de 92 millones de USD de un total de todos los activos de los demás fideicomisos de 947 millones de USD.

Año 2016

Al cierre del ejercicio del año 2016, los activos manejados por los fideicomisos inmobiliarios alcanzaban la suma de 108 millones de USD de un total de activos de 1362 millones de USD.

Año 2017

Al cierre del año 2017, el activo de los fideicomisos inmobiliarios representaba un total de 116 millones de USD de un total de 1620 millones de USD.

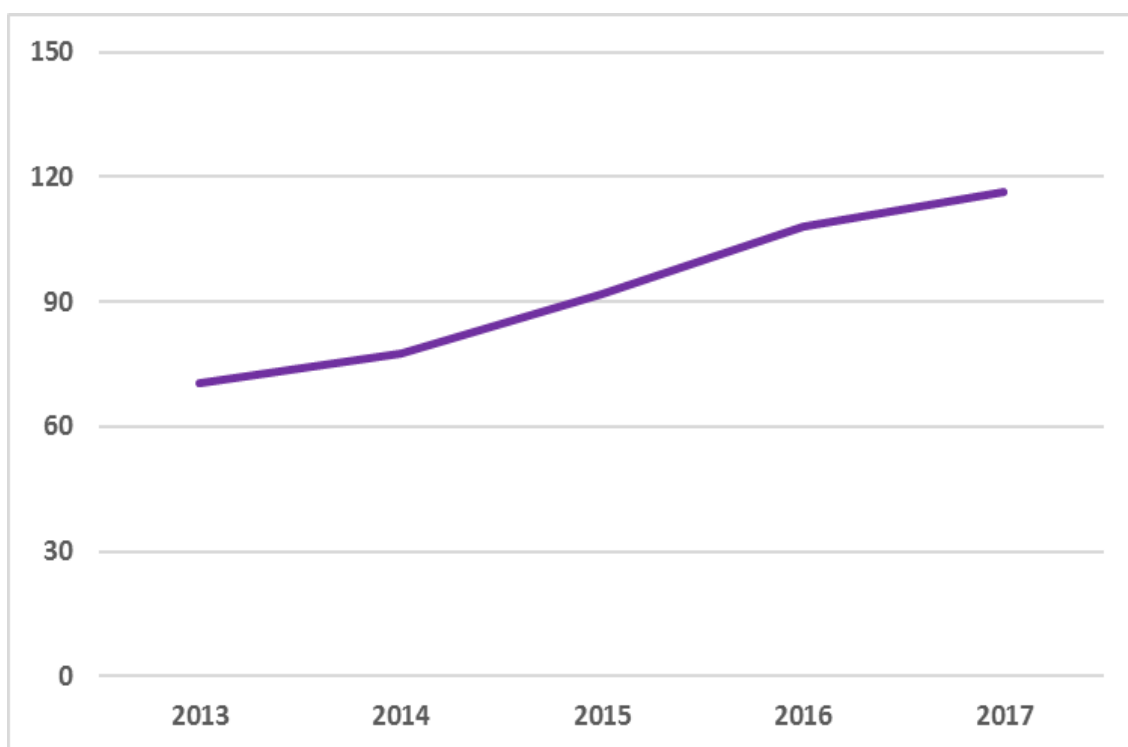


Gráfico 20: Evolutivo de Fideicomisos Inmobiliarios en millones de USD desde 2013 al 2017. Fuente: Elaboración propia con datos de Estadísticas Fiduciarias de la Superintendencia de Bancos del Banco Central del Paraguay.

Rol de la Superintendencia de Bancos como órgano regulador de las fiduciarias.

La Ley N° 921/96 “De Negocios Fiduciarios”, en su artículo 11°, otorga al Banco Central del Paraguay, facultades especiales para reglamentar los negocios y las operaciones fiduciarias, impartiendo las instrucciones necesarias, fijando los criterios técnicos y jurídicos que faciliten su cumplimiento y señalando los procedimientos para la correcta aplicación (Poder Legislativo, 1996).

En ese contexto, procedió a su reglamentación de conformidad a la Resolución N° 12, Acta N° 9 de fecha 15.02.2011, otorgando entre otros, a la Superintendencia de Bancos, la fiscalización del cumplimiento de lo estipulado en la mencionada reglamentación (Banco Central de Paraguay, 2011).

Conforme la Ley N° 861/96, si bien, todos los bancos y financieras, están autorizados de manera general para celebrar y ejecutar en calidad de fiduciarios las operaciones y negocios fiduciarios, deben previamente obtener autorización de la Superintendencia de Bancos, puesto que los mismos deben poseer una adecuada infraestructura humana, tecnológica y administrativa, comprobada por el órgano supervisor (Poder Legislativo, 1996).

MARCO EMPIRICO

CAPITULO V: METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN Y RESULTADOS

En el marco teórico, se buscó exponer - entre otros - la situación del sector inmobiliario y además una breve definición de los mecanismos de financiación existentes. Por el lado del fideicomiso, se profundizo un poco más el trabajo, describiendo desde los antecedentes de la figura en sus inicios, las diferentes modalidades que pueden darse hoy en día en el país, y en ese sentido, aparece como una de las modalidades; el fideicomiso inmobiliario, el cual es el foco de este trabajo de investigación.

Para lograr una mayor profundización del presente trabajo y así poder detectar posibles áreas de mejora referente a la figura del Fideicomiso Inmobiliario, es que se realizó además de entrevistas, un cuestionario que respondió algunas de las entidades financieras, incluida la Agencia financiera de Desarrollo y algunos desarrolladores inmobiliarios.

El objetivo es intentar conocer las ventajas y desventajas que presenta el Fideicomiso Inmobiliario para los diferentes agentes (principalmente para las entidades fiduciarias) que participan y tienen experiencia en la utilización de la figura del Fideicomiso Inmobiliario en el desarrollo de proyectos.

Como guía en la investigación se utilizó preguntas que sirvieron como hoja de ruta en la entrevista y en los cuestionarios que fueron respondidos vía correo electrónico, todos ocurrieron y fueron llevados a cabo durante los meses de Marzo y Abril del 2018. Las informaciones obtenidas son cualitativas, siendo la existencia de números o cifras orientativas y expuestas solo a modo de ejemplo.

Trabajo de Investigación de Campo: Entrevistas y Cuestionarios

Con el fin de llevar a cabo esta investigación de campo se ha utilizado las siguientes preguntas que sirvieron como hoja de ruta en la obtención de las informaciones. Lógicamente, las preguntas varían dependiendo de quién sea el agente

Guía de Preguntas para las entidades financieras – área de Fideicomiso:

1. ¿Cuál ha sido su experiencia como fiduciaria en la utilización del Fideicomiso Inmobiliario?
2. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas que presenta el Fideicomiso Inmobiliario respecto a otras alternativas de financiación como la hipoteca?
3. En cuanto a las regulaciones vigentes sobre Fideicomiso/Fideicomiso Inmobiliario en Paraguay, ¿qué aspectos considera que deberían ser mejorados o incorporados?
4. ¿Para fomentar la difusión del fideicomiso qué factores deberían ser mejorados?
5. ¿Cuáles serían las diferencias que presenta el fideicomiso de los instrumentos tradicionales?
6. En Paraguay, ¿el Fideicomiso Inmobiliario tiene potencial de desarrollo?

Guía de Preguntas para las entidades financieras – área de concesión de créditos:

1. ¿Cuáles son los mecanismos de financiación con las que cuenta la entidad para el sector inmobiliario?

2. En vuestra entidad, ¿cuáles son los mecanismos de financiación más utilizado por el sector inmobiliario?
3. ¿Cuentan con créditos específicos para desarrolladores inmobiliarios? Si es así, ¿cuáles son las características de dicho producto?
4. Si la entidad no contase con producto específico destinado a los desarrolladores inmobiliarios ¿cree que sería necesario contar con alguno?

Guía de Preguntas para los Desarrolladores Inmobiliarios:

1. ¿Ha utilizado la figura del Fideicomiso Inmobiliario como forma de financiarse en sus proyectos de inversión inmobiliario? En caso afirmativo; Describa brevemente cual ha sido su experiencia en la utilización de la figura.
2. En su experiencia, ¿Cuáles son las ventajas en la utilización del fideicomiso inmobiliario en relación a otros tipos de financiación para un desarrollador inmobiliario?
3. ¿Cuáles serían las desventajas del Fideicomiso Inmobiliario para un desarrollador inmobiliario?
4. ¿Las entidades financieras cuentan con productos financieros específicos destinados al desarrollador inmobiliario? Si no, ¿considera que las mismas deberían ofrecer o buscar alternativas de financiación para los desarrolladores inmobiliarios?
5. ¿Cuáles serían las características con las que debería contar un producto financiero para un desarrollador inmobiliario?

6. Entre las posibles formas de financiación existente en el mercado ¿cuál considera usted presenta mayores beneficios para el desarrollador inmobiliario y por qué?

Exposición de los hallazgos

Desde el punto de vista de las *fiduciarias*:

Quienes actualmente cuentan o en su caso han estructurado y administrado importantes proyectos bajo la figura del fideicomiso inmobiliario, la experiencia ha sido muy positiva debido a las diversas estructuras y formas de desarrollo en las que puede llevarse a cabo diferentes proyectos.

Así, entre las tareas que ejecuta una fiduciaria en proyectos de construcción, como administradora, hace referencia, entre otros, a la recepción de fondos de inversores y compradores, pago a proveedores, registros contables y cumplimientos tributarios, firma de contratos de compra-venta, etc. Otras modalidades que no precisamente implican la construcción de edificios, tiene que ver con loteamientos de inmuebles, preventas de las mismas, gestiones para pago de deudas, administración de los fondos recibidos.

Las fiduciarias coinciden en que la principal ventaja de la figura del Fideicomiso Inmobiliario tiene que ver con que los bienes administrados bajo la propiedad del fideicomiso se encuentran protegidos de los acreedores externos. Es decir, el patrimonio autónomo es inembargable, constituyéndose de esa forma como la principal ventaja en comparación con la hipoteca.

Ahora, ¿qué pasa si los bienes tienen que ser liquidados? En ese caso, los bienes se liquidan a precio de mercado, que en el caso de la hipoteca serían líquidos a valor del saldo de la deuda. En el caso de proyectos de construcción, no son adaptables a la garantía hipotecaria mientras el proyecto no tenga identificadas y aprobadas las divisiones por cuentas corrientes catastrales, no obstante pueden ser garantizados por medio de la estructura de un fideicomiso.

Las principales desventajas para las fiduciarias son: la primera hace referencia a que la estructura que presenta un fideicomiso inmobiliario contribuye de manera negativa a la hora de realizar las transacciones de venta de los bienes a los compradores finales, es decir, hace que sea menos ágil ese proceso de venta. Otra de las desventajas, que se puede mencionar, involucra al costo de las unidades para ser vendidas, al no existir financiaciones adecuadas a los flujos de los desarrolladores inmobiliarios, el fideicomiso se endeuda a tasas comerciales, lo cual aumenta el precio de los metros cuadrados a ser vendidos.

En cuanto a las regulaciones vigentes, se hace hincapié en que debe existir una revisión a la ley vigente, ya que la misma data del año 1996 y también a la reglamentación, si bien la misma fue emitida en el año 2011, posterior a su emisión se han desarrollado importantes proyectos, por lo que la misma debería ajustarse y así adecuarse a dicha evolución conforme la experiencia de los usuarios.

No obstante, un tema fundamental en el que todas las fiduciarias coinciden hace referencia a la necesidad de normas impositivas específicas tendientes a fijar reglas claras sobre las operaciones fiduciarias. Esto obedece a que actualmente, a las operaciones fiduciarias, por analogía son aplicadas las leyes impositivas generales.

Así mismo, con el fin de que la figura del fideicomiso en si sea más conocida, las fiduciarias concuerdan que deben ser mejorados los canales de información, principalmente debe existir más capacitación sobre el tema para el público en general.

Conforme la experiencia, las fiduciarias exponen que existe cada vez más interés en constituir fideicomisos inmobiliarios, debido a la versatilidad y flexibilidad de esta modalidad de negocio.

Por el lado de las *entidades bancarias que otorgan créditos*:

Las entidades financieras coinciden en que actualmente los mecanismos de financiación con las que cuentan las entidades al sector inmobiliario hacen referencia a los:

1. Fondos propios que disponen las entidades financieras para compras de terrenos, construcciones, entre otros.
2. Fondos de la Agencia Financiera de Desarrollo (Mi Casa, Primera Vivienda, Procrecer).

Las mismas no cuentan con créditos específicos destinados a los desarrolladores inmobiliarios, debido a los plazos y tasas requeridas.

Consideran que las financiaciones existentes por las entidades financieras para el sector inmobiliario no son suficientes, debido a que existe una masa de gente (nivel medio bajo) que no son sujetos de crédito, por lo que antes que la promoción de un mayor acceso de créditos al sector inmobiliario, consideran que por el lado del déficit habitacional, debe reforzarse las políticas públicas para que de esa forma se pueda llegar a esa población más vulnerable.

Por el lado de la *Agencia Financiera de Desarrollo (AFD)*:

La Agencia Financiera de Desarrollo por su parte menciona que los resultados de los productos destinados al sector vivienda específicamente han sido más que positivos, ya que anteriormente prácticamente no existían en el país, créditos a largo plazo y a tasas accesibles.

No obstante, considera que no existe oferta suficiente para la clase media, a pesar de que la banca privada acompaña los emprendimientos de la AFD al financiar los inmuebles. La informalidad de las actividades que generan este segmento, el alto endeudamiento, son factores que se encuentran fuera de control de las entidades bancarias. En este punto, afirma que la SENAVITAT es

el organismo de estado encargado de desarrollar proyectos con miras a atender el sector medio-bajo de la población.

La Agencia Financiera de Desarrollo ha realizado importantes esfuerzos, en mantener tasas accesibles, y además sostenerlas sin reajustes en el tiempo, con el fin de que más familias paraguayas puedan acceder a la vivienda propia, y reemplazar el alquiler por la cuota de su casa.

Por el lado de los *Desarrolladores Inmobiliarios*:

El resultado en la utilización de la figura del fideicomiso inmobiliario ha sido positivo, conforme la experiencia de uno de los más importantes desarrolladores en el mercado. Esta figura les ha dado garantía y seguridad legal, ya que trabajan con varios participantes en el desarrollo de los proyectos, a quienes no conocen, como ser: los inversores que aportan los recursos, propietario del terreno, ya que estos pasan a formar el Patrimonio Autónomo del fideicomiso.

Una de las ventajas, es la protección del emprendimiento inmobiliario con otros participantes del negocio. Así mismo, otra de las ventajas es que el proyecto inmobiliario es administrado por una fiduciaria, lo cual les da cierta tranquilidad, ya que la misma es una profesional y además es una entidad regulada.

El fideicomiso se crea para un único y exclusivo fin de un determinado proyecto inmobiliario, en tal sentido, por tanto si el desarrollador genera un crédito fiscal, el mismo no es transferible. Dicha estructura legal genera un costo del Impuesto al Valor Agregado muy elevado, convirtiéndose en la principal desventaja de la figura. Otra de las desventajas que se ha mencionado, hace referencia a que los procesos de firmas de contratos con las fiduciarias son burocráticos.

En lo referente a productos financieros específicos destinados para desarrolladores inmobiliarios, la respuesta es que no existe. Conforme experiencia del desarrollador, no es negocio para el mercado financiero financiarles. No obstante, obtienen financiación de los bancos, cuando la

solicitan debido a que tienen cierta afinidad por ser empresas grandes, lo cual puede ser diferente para una empresa pequeña. Coinciden en que el producto financiero atractivo para los desarrolladores debe ser a tasa flexible conforme las características de tipo de desarrollo que se esté llevando a cabo.

Para un Desarrollador Inmobiliario hay muchas formas de financiación, según comentan: cuando se consigue que la tierra entre como aporte al proyecto, cuando hacen canje por metros cuadrados con proveedores, cuando se consigue inversores que quieran invertir en el proyecto o los propios bancos. Igualmente, cuando venden las unidades antes de que se termine la construcción de dicho emprendimiento.

Conforme los Desarrolladores Inmobiliarios, no existe una única opción a considerarse como la mejor alternativa de financiación en el mercado inmobiliario. Si bien financiarse a través de la venta en pozo (en la etapa de la pre construcción) podría ser una buena opción, en el país no siempre es fácil este tipo de financiación, debido a que la gente no tiene esa costumbre y confianza suficiente en el mercado para comprar antes de que se termine de construir el proyecto.

Entonces, lo que hacen es buscar una combinación adecuada entre las alternativas, por ejemplo, aporte de tierra y de los inversores, aporte de capital propio y pre venta en algunos casos, serían los más utilizados. Es justamente esa combinación óptima, según comentan, lo que hace que el desarrollo de un proyecto sea exitoso. Por ello, al Fideicomiso lo tienen como una herramienta más.

CAPITULO VI: CONCLUSIONES

Como respuesta a las preguntas de investigación del presente trabajo se llega a las siguientes conclusiones:

- a. ¿Cuál o cuáles son los mecanismos de financiación más utilizados por el sector inmobiliario?

Para compras de viviendas, compras de tierras, construcciones, refacciones, remodelaciones, las financiaciones más utilizadas son los productos que ofrecen las entidades financieras con fondos de la Agencia Financiera de Desarrollo, siendo esos productos: Mi casa, Primera Vivienda, y Procrecer en menor medida.

En segundo lugar, para este segmento, son los recursos o fondos propios que ofrecen las entidades financieras.

En cuanto a las financiaciones utilizadas por las empresas desarrolladoras inmobiliarias, se identifica principalmente los siguientes:

- Recursos propios de las empresas
- Aporte de tierra de los clientes
- Aporte de inversores que quieren invertir en el emprendimiento a ser desarrollado
- Pre – venta de las unidades a ser construidas

En este punto, se evidencia la inexistencia de créditos específicos para los desarrolladores inmobiliarios por parte de las entidades financieras, los mismos se financian con otros tipos de recursos, los mencionados anteriormente. Las entidades financieras actualmente no ven como una opción desarrollar créditos destinados a este sector, debido a que estas empresas requieren de plazos largos y de tasas más flexibles adecuados a los flujos de los proyectos a ser desarrollados.

Desde la perspectiva de las entidades financieras, asignar cierta cantidad de recursos en el tiempo, principalmente en el largo plazo, exige tener determinadas condiciones que hagan viable el producto financiero, como ser, entre otros: información sobre el bien dado como garantía, información sobre el prestatario, la capacidad de formalizar la garantía, y condiciones de tipo macroeconómicas estables o predecibles que ayuden a mitigar la volatilidad ya sean de las tasas de interés como del tipo de cambio, los cuales pueden impactar sobre el flujo de fondos del cliente.

La capacidad y voluntad de financiamiento a largo plazo por parte de las entidades financieras y del estado, es clave para seguir con el fortalecimiento del desarrollo del sector inmobiliario.

- b. ¿Cuál es el aporte del Fideicomiso Inmobiliario como mecanismo de financiación en el sector inmobiliario?

En la actualidad, sin duda el Fideicomiso se ha convertido en una herramienta muy utilizada para estructurar financiamientos complejos.

Al ser administrados los recursos de los proyectos inmobiliarios a través de la figura del fideicomiso inmobiliario, se ofrece seguridad, transparencia y por sobre todo confianza a todos los que participan del proyecto.

La seguridad legal que aporta la figura del fideicomiso inmobiliario es fundamental, ya que de esa forma los inversores tienen esa protección de que su inversión será llevada a cabo para los fines previstos en el contrato, y tienen la certeza de que será desarrollada a cabalidad todo lo estipulado. Esto es muy importante, debido al involucramiento de varios participantes.

Al ser el fiduciario, quién recibe y administra los recursos, se garantiza el manejo eficiente de los recursos en los proyectos inmobiliarios a través de controles permanentes. Esa profesionalidad por parte de la fiduciaria en administrar la figura, en precautelar los intereses de las partes y en velar por los recursos del

patrimonio autónomo aporta relevancia a la misma, impactando positivamente en su utilización.

c. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas que presenta el Fideicomiso Inmobiliario para una Fiduciaria?

La ventaja fundamental del fideicomiso inmobiliario en relación con otros mecanismos de financiación como con la hipoteca es que el patrimonio autónomo es inembargable, por lo tanto nadie puede solicitar su remate y se asegura la terminación de la construcción del proyecto y su venta a terceros.

Así mismo, la estructura de fideicomiso es adaptable a distintas particularidades de cada proyecto a ser desarrollado. La versatilidad y flexibilidad, es justamente la que la hace atractiva.

Como desventaja de la figura, es que al participar varios agentes, se forma una estructura no tan ágil a la hora de realizar las transacciones de venta de los bienes a los compradores finales.

Al no existir financiamiento específico para los desarrolladores de proyectos inmobiliarios, el fideicomiso se endeuda a tasas comerciales (y no de desarrollo), lo cual hace que se incremente el costo por metros cuadrados de las unidades a ser vendidas.

d. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas que presenta el Fideicomiso Inmobiliario para un desarrollador inmobiliario?

Al igual que para las entidades fiduciarias, la principal ventaja desde la óptica de los desarrolladores de proyectos inmobiliarios es la protección legal que ofrece la figura al emprendimiento que se esté llevando a cabo.

Por otro lado, como desventaja se menciona que a raíz de la estructura legal que presenta el fideicomiso no se puede transferir el crédito fiscal, lo cual se convierte en una opción no tan favorable para los desarrolladores.

Breves recomendaciones sobre áreas de mejoras:

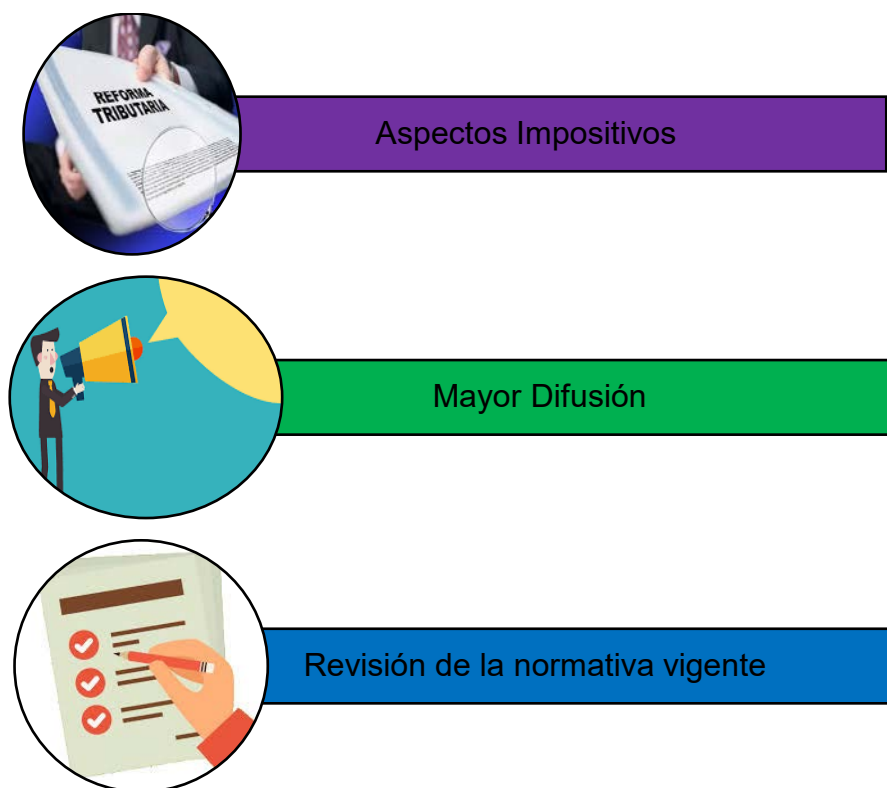


Gráfico 21: Aspectos a ser mejorados. Fuente: Elaboración propia.

Se ha detectado, principalmente, como uno de los puntos de mejoras sobre la figura del Fideicomiso Inmobiliario, de que necesariamente se debe hacer una revisión a los aspectos impositivos que afectan la figura.

Para que la figura siga desarrollándose como tal, debe existir normativas específicas con lineamientos claros sobre las cuestiones tributarias. Esta reforma debe impulsarse desde el órgano contralor de las fiduciarias, es decir, del Banco Central del Paraguay a través de la Superintendencia de Bancos. Es un esfuerzo necesario que deberá - en algún momento - promover el órgano contralor, para coadyuvar con la evolución y mejoramiento de la figura del Fideicomiso Inmobiliario.

Igualmente, y no menos importante, es la falta de difusión suficiente sobre la figura del Fideicomiso Inmobiliario. Todavía existe cierto desconocimiento sobre

la figura, por lo que es necesario que se promueva información al público en general, mediante programas de formación, este esfuerzo puede ser llevado de manera conjunta entre las entidades fiduciarias y el órgano regulador de las mismas. Es importante hacer conocer las bondades de la figura.

Además de lo expuesto, y si bien la reglamentación de la Ley que rige actualmente a los negocios fiduciarios, data del 2011, se han desarrollado importantes proyectos inmobiliarios posteriores utilizando la figura del fideicomiso inmobiliario, lo cual ha enriquecido la experiencia de las fiduciarias, siendo actualmente oportuno realizar una revisión general a dicha reglamentación, de forma tal que sea la adecuada conforme los proyectos desarrollados y la experiencia adquirida, por lo que el órgano contralor podría enriquecerse de dichas experiencias y determinar de esa forma áreas de mejoras específicas. Y así, de ese modo contribuir a que el Fideicomiso Inmobiliario sea más desarrollado y atractivo para que los diferentes agentes lo puedan utilizar, y además esté acorde a las necesidades actuales del mercado.

LISTA DE REFERENCIAS

- ABC color. (8 de Abril de 2018). *Créditos pro viviendas para aportantes del IPS*.
Obtenido de ABC color: <http://www.abc.com.py/edicion-impresa/economia/creditos-pro-viviendas-para-aportantes-del-ips-1690393.html>
- Agencia Financiera de Desarrollo. (5 de Abril de 2018). *Aprobación de Créditos*.
Obtenido de AFD: <https://www.afd.gov.py/aprobacion-de-creditos-i24>
- Agencia Financiera de Desarrollo. (27 de Abril de 2018). *Misión, Visión y Valores*.
Obtenido de Agencia Financiera de Desarrollo: <https://www.afd.gov.py/mision-vision-y-valores-i12>
- Asociación de Fiduciarias de Colombia. (6 de Enero de 2018). *Estadísticas: Negocios Fiduciarios y FICS*. Obtenido de Asofiduciarias: <http://www.asofiduciarias.org.co/index.php/pages/negocios-fiduciarios-fics>
- Banco Central de la República Argentina. (Septiembre de 2017). *Marco Legal del Sistema Financiero Argentino 2017*. Obtenido de Banco Central de la República Argentina: <http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/SistemasFinancierosYdePagos/MarcoLegalCompleto.pdf>
- Banco Central de Paraguay. (15 de Febrero de 2011). Resolución N° 12. Acta N° 9. *Reglamento de Operaciones Fiduciarias*. Asunción, Paraguay.
- Banco Central de Paraguay. (Diciembre de 2017). *Informe de Política Monetaria*. Obtenido de Banco Central de Paraguay: <https://www.bcp.gov.py/informe-de-politica-monetaria-i14>
- Banco Central de Paraguay. (12 de Diciembre de 2017). *Paraguay: Evaluación 2017 y Perspectivas 2018*. Obtenido de Banco Central de Paraguay: <https://www.bcp.gov.py/bcp-presento-evaluacion-anual-y-perspectivas-para-el-2018-n905>
- Banco Central de Uruguay. (28 de Diciembre de 2017). Circular N° 2293. *Recopilación de Normas de Mercado de Valores*. Montevideo, Uruguay.
- Banco Central de Uruguay. (30 de Abril de 2018). *Sistema Financiero: Fiduciarios Profesionales*. Obtenido de Banco Central del Uruguay: http://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Paginas/fudi_Prof.aspx
- Banco Central de Uruguay. (30 de Abril de 2018). *Valores de Renta Fija y Renta Variable*. Obtenido de Banco Central de Uruguay: http://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Circulante_de_Valores_de_Renta_Fija/mvrf10d1217.pdf

- Banco Central del Paraguay. (01 de Junio de 2004). Resolución N° 13. Acta N° 53. *Reglamento de Cédulas o Letras Hipotecarias originadas en préstamos para viviendas o unidades productivas*. Asunción, Paraguay.
- Banco Central del Paraguay. (28 de Setiembre de 2007). Resolución N° 1. Acta N° 60. *Normas de Clasificación de Activos, Riesgos Crediticios, Previsiones y Devengamiento de Intereses*. Asunción, Paraguay.
- Banco Central del Paraguay. (31 de Diciembre de 2017). *Boletín Estadístico y Financiero*. Obtenido de Banco Central del Paraguay: <https://www.bcp.gov.py/boletines-estadisticos-i62>
- Banco Central del Paraguay. (31 de Diciembre de 2017). *Estadísticas Fiduciarias*. Obtenido de Banco Central del Paraguay: <https://www.bcp.gov.py/estadisticas-fiduciarias-i89>
- Banco Interamericano de Desarrollo. (Junio de 2017). Financiamiento del mercado de vivienda en América Latina y el Caribe. *Financiamiento del mercado de vivienda en América Latina y el Caribe*, 13-16. Asunción, Paraguay: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Banco Interamericano de Desarrollo. (Junio de 2017). *IADB*. Obtenido de IADB web site: <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/8310/Financiamiento-del-mercado-de-vivienda.PDF?sequence=3&isAllowed=y>
- Bolsa de Valores & Productos de Asunción S.A. (1 de Noviembre de 2017). El mercado de capitales como alternativa de financiamiento en el mercado inmobiliario. 3-14. Asunción, Paraguay.
- Cámara Paraguaya de Desarrolladores Inmobiliarios. (1 de Noviembre de 2017). Foro Inmobiliario 2017. *Foro Inmobiliario*. Asunción, Paraguay.
- Cámara Paraguaya de Desarrolladores Inmobiliarios. (26 de Abril de 2018). *Activos*. Obtenido de CAPADEI: <http://www.capadei.org.py/Socios>
- Cámara Paraguaya de la Industria de la Construcción. (22 de Enero de 2018). *Historia*. Obtenido de Cámara Paraguaya de la Industria de la Construcción: <http://www.capaco.org.py/v4/historia/>
- CANOPY Creamos Valor SA. (20 de Abril de 2018). Tendencias Clave en el Sector Inmobiliario. Asunción, Paraguay: CANOPY.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Organización de las Naciones Unidas. (2013). Financiamiento para el Desarrollo. *El Sistema Financiero en América Latina y el Caribe: Una caracterización, Serie 248*, 20. doi:ISSN 1564-4197
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Organización de las Naciones Unidas. (Marzo de 2015). Financiamiento para el desarrollo para América Latina y el Caribe: Un análisis estratégico desde

la perspectiva de los países de renta media. *Financiamiento para el desarrollo para América Latina y el Caribe*, 45. doi:LC/L.3968

Diario 5 días. (Setiembre de 2017). Revista Real State. *Revista Real State*, 4-41. Obtenido de <https://www.5dias.com.py/revista-real-state-2017/>

Organización Internacional del trabajo . (2016). *Panorama Laboral 2016: América Latina y el Caribe*. Perú: Organización Internacional del trabajo .

Poder Legislativo. (24 de Junio de 1996). Ley N° 861. *General de Bancos, Financieras y Otras entidades de Crédito*. Asunción, Paraguay: Poder Legislativo.

Poder Legislativo. (28 de Agosto de 1996). Ley N° 921. *De Negocios Fiduciarios*. Asunción, Paraguay: Poder Legislativo.

Poder Legislativo. (6 de Agosto de 1998). Ley N° 1295. *De Locación, Arrendamiento o Leasing Financiero y Mercantil*. Asunción, Paraguay.

Poder Legislativo. (27 de Octubre de 2003). LEY N° 17.703. *Fideicomiso*. Montevideo, Uruguay: Poder Legislativo.

Revista PLUS. (Febrero 2017). Que Futuro le espera al negocio inmobiliario. *Revista PLUS*, 24-29.

Rodriguez Azuero, S. (2005). *Negocios Fiduciarios: Su Significación en América Latina*. Bogotá, Colombia: LEGIS S.A.

Secretaría Nacional de la Vivienda y el Habitat. (1 de Noviembre de 2017). Plan Nacional de Vivienda en el Paraguay. 1-41. Asunción, Paraguay: SENAVITAT.

Secretaría Nacional de la Vivienda y el Hábitat. (10 de Enero de 2018). *Misión-Visión*. Obtenido de Secretaría Nacional de la Vivienda y el Hábitat: <https://www.senavitat.gov.py/mision-vision/>

Superintendencia Financiera de Colombia. (18 de mayo de 2018). *Informes y Cifras: Informe actualidad del sistema financiero colombiano*. Obtenido de Superintendencia Financiera de Colombia: <https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/10097369>

ANEXO

Entrevistas/Cuestionarios

Codas Vuyk S.A. (Desarrollador Inmobiliario): Gonzalo Codas (Director Comercial y Desarrollo Inmobiliario).

AGB Constructora S.A. (Desarrollador Inmobiliario): Diego Ginzo (Jefe de Negocios Inmobiliarios).

Banco Familiar S.A.E.C.A.: Myrian Susana Soliz de Mendoza (Gerente de Fideicomiso).

Banco Atlas S.A.: Sonia Elizabeth Jara Román (Encargada de la Unidad de Negocios Fiduciarios).

Vision Banco S.A.E.C.A.: Gloria Duarte (Contadora de la Unidad de Negocios Fiduciarios).

Financiera RIO S.A.E.C.A.: Carmelo Ramirez (Encargado del Departamento de Fiducia).

Banco Continental S.A.E.C.A.: Marina Guida (Gerente de Negocios Fiduciarios).

BBVA Paraguay S.A.: José Augusto Sala Cardozo (Jefe de Contabilidad y Control Contable).

Vision Banco S.A.E.C.A.: Miguel Cartes (Gerente de Análisis de Créditos)

Banco Continental S.A.E.C.A.: José Duarte (Ejecutivo de Crédito del área de Banca Comercial).

Agencia Financiera de Desarrollo: Luisa Canán (Ejecutivo Comercial Senior – Gerencia Comercial).