

Fideicomisos al costo para la construcción: ¿novedad o novelería?

Nuevos contenidos para formas ya maduras.

■ Por Gonzalo A. Lorenzo Idiarte*

Desde hace años en Uruguay se ha planteado la discusión acerca de las bonanzas que el instituto del fideicomiso presenta para favorecer las inversiones y garantizar obras públicas y privadas. Uruguay desconoció e incluso rechazó durante muchos años esta figura jurídica en la medida que se genera, con diversas finalidades, un patrimonio “sin dueño”, por decirlo en forma simplista. Recordemos que el fideicomiso crea un patrimonio de afectación que no puede ser alcanzado por los acreedores del fiduciante o fideicomitente, ni del fiduciario ni tampoco del beneficiario, mientras los bienes afectados estén sometidos al fideicomiso y salvo, naturalmente, el fraude.

A esta novedad de la aceptación del fideicomiso en sí a través de la ley 17.703, se ha sumado recientemente la novedad del denominado fideicomiso “al costo”, como instrumento que pretende ser utilizado fundamentalmente para el financiamiento y administración de inversiones inmobiliarias. Desde el punto de vista jurídico, este fideicomiso “al costo” no se aparta de las opciones que da la ley antes citada y, por ende, no es desde este punto de vista una figura nueva.

En general, las inversiones inmobiliarias mediante fideicomiso, como se ha señalado¹, han adoptado hasta el momento dos de las modalidades amparadas por la legislación vigente, el fideicomiso de administración y el fideicomiso financiero. En la modalidad de administración, los inversores (parte fideicomitente) entregan el dinero al fiduciario (en general el promotor, o la persona designada por éste)

para que lo utilice en la organización y obtención de suministros para la obra de construcción, así como la obtención del terreno, si es que los inversores no eran propietarios ya, en cuyo caso entregarían también el terreno para su incorporación al patrimonio fiduciario. Realizada la obra, los inversores –en carácter también de beneficiarios del fideicomiso– recibirán las unidades o locales que le corresponden según la inversión realizada. Puede ocurrir, en su caso, que el fiduciario en vez de entregar a los beneficiarios la unidad correspondiente, se encarga de la comercialización de la misma y luego entrega al beneficiario lo que se obtuviere de esa venta, en la forma pactada en el contrato de fideicomiso.

Por otro lado, puede constituirse un fideicomiso “financiero” en el cual los beneficiarios son titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario (aquel patrimonio de afectación “sin dueño”, que mencionamos antes). Estos certificados de participación son títulos representativos de deuda garantizados con los bienes que integran el fideicomiso, o títulos mixtos que generan no sólo derechos de crédito sino también derechos de participación en el remanente. Esta figura del fideicomiso financiero es un tanto más compleja y está sujeta a importantes controles. En primer lugar, es necesario que los fiduciarios sean entidades de intermediación financieras o sociedades administradoras de fondos de inversión. Están sujetos a la superintendencia del Banco Central, por cuanto la emisión de certificados de participación o títulos representativos de deuda, están en general destinados a algún tipo de captación de ahorro público, incluso en el mercado de valores, sea cerrado o abierto.

Ahora bien, más recientemente ha aparecido en las cartelerías y campañas de *marketing* el denominado fideicomiso

* Socio de Scelza & Montano.
glorenzo@scelzaymontano.com.uy

“al costo”. ¿En qué consiste? Se trata de una modalidad de fideicomiso que procura la captación de inversores privados, para la adquisición de un inmueble y construcción de un edificio para viviendas en régimen de propiedad horizontal, las que serán luego transferidas a los inversores. Este no es un punto nuevo. Lo que realmente diferencia al fideicomiso al costo, de cualquier otro fideicomiso de administración que pueda instaurarse, es que cada uno de los inversores solamente aportará lo estrictamente necesario para soportar los costos de la obra. Se incluyen en dichos costos, naturalmente, los suministros, gastos de construcción, impuestos, honorarios de profesionales intervinientes en el proyecto y administración de la obra. Lo habitual es que los inversores –fideicomitentes–, sean a su vez los beneficiarios y reciban la unidad que les corresponde según su inversión.

Se ha dicho que esta modalidad tiene la gran ventaja para el inversor de que recibe una unidad terminada, habiendo pagado solamente el costo, y luego tiene absoluta libertad para su comercialización, sin depender el retorno de su inversión de los planes de comercialización que pueda tener el promotor.

Hasta aquí, puede verse el beneficio para el inversor de recibir una unidad de propiedad horizontal, habiendo pagado solo el costo de la misma, quedando mientras tanto la inversión segura de toda afectación que no sea directamente derivada del fideicomiso. Recordemos que el patrimonio no se verá afectado por acreedores que pudieran tener el propio inversor, el fiduciario ni el beneficiario (si fuere distinto al inversor, que en esta modalidad generalmente no lo es).

Como elemento negativo, se ha puesto de manifiesto que la entrega de unidades a los inversores, en forma individual, genera una comercialización caótica y poco planificada de todas las unidades de propiedad horizontal y, por ende, este mecanismo pone en riesgo la obtención del mejor valor posible para todas y cada una de ellas. Este peligro, podría naturalmente evitarse estableciendo en el contrato de fideicomiso ciertas limitaciones o, si se quiere, ciertos parámetros de comercialización uniforme. Sin embargo, cuanto más límites se pongan a la comercialización, precisamente menos flexibilidad tendrá el inversor para hacer efectiva su inversión.

Como puede verse, desde el punto de vista técnico, el fideicomiso al costo no supone una modalidad diferente de fideicomiso de administración. Por otro lado debe advertirse que, si se optare por utilizar un fideicomiso de administración, pero recurriendo a círculos de ahorro para captar la inversión de terceros que no fueran los “fideicomitentes” originales, esta captación de ahorro puede transformar al fideicomiso de administración en uno de tipo “financiero”, lo cual implica el sometimiento a las normas y controles banco centralistas. En todo caso, no estamos ante una figura jurídica novedosa sino ante una especial forma de determinar el patrimonio fiduciario (el costo de la construcción) y una forma específica de restitución al beneficiario (la unidad de propiedad horizontal, en la versión pura).

Es evidente que el fideicomiso al costo está logrando una importante aceptación en el mercado, porque es visto como una forma muy segura para el inversor, a la vez que le permite una comercialización independiente de los planes de terceros. Por tratarse de un fideicomiso, tiene las ventajas propias de esta figura: creación de un patrimonio autónomo de afectación. Esto, como se ha dicho, logra “blindar” o “encapsular” la inversión, manteniéndola indemne frente a los ataques que pudieran recibir los sujetos involucrados. Se lo ve como una opción más flexible que las tradicionales sociedades anónimas. De hecho, puede tomar diversos contenidos según lo que se pacte en el contrato de fideicomiso.

No vale la pena discutir si estamos ante una figura nueva, o aparece como una especie de novelería al servicio de una pura estrategia de *marketing*. Lo cierto es que la figura ha dado seguridades a los inversores y, sin ser nada nuevo desde el punto de vista jurídico, parece ser un sistema que empieza a funcionar. Si ello favorece las inversiones, y en particular la de pequeños y medianos ahorristas, bienvenido.

1. Xavier de Mello, E. “Los Fideicomisos inmobiliarios” en *Suplemento Economía y Mercado de El País*, 4 de abril de 2010.

sym@scelzaymontano.com.uy
www.scelzaymontano.com.uy

SCELZA & MONTANO
ESTUDIO JURIDICO

