

El pasado 16 de julio, el Presidente Fernández promulgó la Ley 189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso de la República Dominicana.

La iniciativa nace de la necesidad de definir políticas que faciliten el desarrollo de proyectos de viviendas, especialmente de bajo costo, para reducir el déficit habitacional del país. Este déficit superó el millón de viviendas en el 2010, de acuerdo a estimaciones del PNUD. Reducirlo en el año 2015 al 10% de este nivel, requiere una inversión anual que absorbería entre 2.7% y 2.4% del PIB y entre 14% y 12% del presupuesto público cada año.¹

Considerando que es necesario invertir un importante volumen de recursos para enfrentar esta situación, la Ley persigue incentivar la participación del sector privado y facilitar el acceso a fuentes de financiamiento menos tradicionales, en forma ágil y a costos más competitivos.

El enfoque está en promover la participación del sector privado en proyectos de viviendas de bajo costo, que son aquellas cuyo precio de venta es igual o menor a RD\$2 Millones. Para ello, la Ley contempla un régimen de incentivos y exenciones fiscales, junto con la creación de una ventanilla única para agilizar las autorizaciones y permisos de los proyectos de construcción de este tipo de viviendas. Adicionalmente, el adquirente o comprador de una vivienda de bajo costo, recibirá un bono o subsidio directo del Estado, en proporción a la carga fiscal que conlleva la construcción de la vivienda.

Por otro lado, para canalizar fondos adicionales hacia el desarrollo y profundización del mercado hipotecario, en particular el correspondiente a la construcción de viviendas, la Ley crea o fortalece figuras jurídicas e instrumentos financieros, que proveerán recursos a los distintos desarrollos hipotecarios a través del mercado de capitales. Al mismo tiempo, inversionistas individuales e institucionales tendrán acceso a una oferta más amplia de valores financieros, en los que podrán invertir voluntariamente para diversificar sus portafolios. Además, otros sectores productivos podrán beneficiarse del uso de algunas de estas herramientas en su gestión empresarial.

Es decir, esta Ley incorpora elementos a la legislación dominicana, y en forma particular al mercado financiero, que serán de gran utilidad, no sólo para el sector construcción, sino también para otros sectores productivos nacionales, para instituciones de intermediación financiera, inversionistas, familias e individuos. Es por ello que el resto del artículo se concentrará en ofrecer una reseña de estas figuras, valores e instrumentos financieros.

I. El Fideicomiso

La Ley crea la figura del fideicomiso, que había sido reclamada por años en el país. Su inexistencia en la legislación dominicana hacía que tuviéramos que recurrir a otras jurisdicciones para estructurar ciertas transacciones.

¿De qué se trata esta figura? Es un encargo de confianza mediante el cual una o más personas (fideicomitentes) transmiten bienes o derechos de su propiedad a una persona jurídica (fiduciaria) para que los administre conforme a sus instrucciones, en beneficio de las personas designadas por éstos (fideicomisarios).

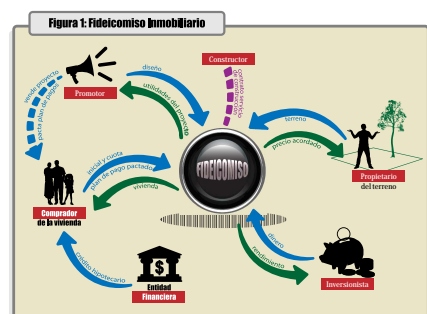
En el caso dominicano, sólo podrán realizar el rol de administradores de los patrimonios separados (fungir como fiduciarios) las personas jurídicas constituidas para tales fines, las administradoras de fondos de inversión, los intermediarios de valores, los bancos múltiples, las asociaciones de ahorros y préstamos y otras entidades de intermediación financiera autorizadas por la Junta Monetaria. Es decir que se excluyen las personas naturales y las sociedades extranjeras.

La gran ventaja de esta figura jurídica es la separación patrimonial. Los bienes transferidos al fideicomiso no podrán ser perseguidos, ni afectados con gravámenes, oposiciones o embargos causados por deudas u obligaciones de cualquiera de las partes involucradas. Esta condición brinda garantías a inversionistas y beneficiarios sobre el negocio objeto del fideicomiso, ya que éste se realizará al margen de las contingencias y riesgos individuales de los sujetos que intervienen en el mismo. Además, reduce los posibles costos financieros, al acotar el riesgo exclusivamente al del negocio en cuestión.

Este elemento, junto a las posibles ventajas impositivas y la versatilidad de la figura del fideicomiso, hace que sea utilizada para negocios de diversas índoles. Se puede decir que el fideicomiso es un "traje a la medida", que se adapta a las necesidades de las partes. Debe quedar claro entonces que no se limita a operaciones inmobiliarias, sino que puede ser utilizado en infinidad de operaciones en todos los sectores de la economía.

Dentro de los tipos de fideicomisos mencionados en forma enunciativa en la Ley se encuentran los fideicomisos de planificación sucesoral, fideicomisos culturales y filantrópicos, fideicomisos de inversión y los fideicomisos de inversión inmobiliaria y desarrollo inmobiliario.

Los fideicomisos de inversión inmobiliaria tienen como objetivo principal la inversión en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, para su terminación y posterior venta o arrendamiento. Esta figura reviste gran importancia para facilitar la canalización de financiamiento hacia los proyectos de construcción.



Para ilustrar el concepto, podríamos partir del caso hipotético que se presenta en el Gráfico 1. Un promotor planea realizar un proyecto de viviendas en un terreno propiedad de un tercero. El desarrollo del proyecto está condicionado a que el promotor logre un mínimo de ventas o punto de equilibrio en un plazo establecido, que asegure el flujo de caja necesario para el desarrollo exitoso del proyecto. Para estos fines, se transfiere al fideicomiso el terreno y los diseños del proyecto.

El fideicomiso recibe también el dinero proveniente del pago del inicial de los compradores de las viviendas y lo invierte en un fondo de inversión hasta que el promotor logre alcanzar el punto de equilibrio. Si no logra llegar al punto de equilibrio, el fideicomiso devuelve el terreno a su propietario y el dinero de los compradores de las viviendas con su respectivo rendimiento. Si se alcanza el punto de equilibrio, el fideicomiso destina los fondos a la construcción de las viviendas. En caso de que se requiera, inversionistas pueden aportar recursos financieros para la ejecución del proyecto y se convierten en beneficiarios del fideicomiso.

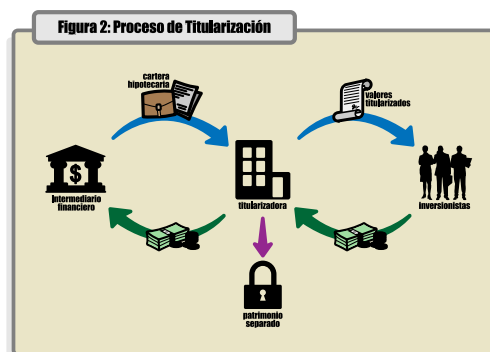
El fiduciario administra la construcción del proyecto, recibe las cuotas de los compradores, paga al propietario del terreno el precio acordado, entrega las viviendas terminadas a los compradores y las utilidades del proyecto a los inversionistas y al promotor. Para completar el pago del valor de las viviendas, los compradores pueden contratar un préstamo hipotecario con una entidad de intermediación financiera.

II. La Titularización

La titularización es una figura contemplada en la Ley sobre Mercado de Valores. La nueva Ley 189-11 lo que hace es viabilizar, específicamente, la operativa de la titularización de carteras de préstamos hipotecarios.

Como se ilustra en el Gráfico 2, el proceso consistiría en traspasar una cartera de créditos hipotecarios a una Sociedad Titularizadora para la constitución de un patrimonio separado, cuyos activos constituirían la garantía y serán adquiridos con los fondos de una emisión en el mercado de valores. Los flujos generados por dicha cartera son utilizados para el pago de los valores emitidos.

La titularización juega un rol importante en el sistema de financiamiento de viviendas a largo plazo pues provee liquidez a las entidades de intermediación financiera, lo que permite nuevos desembolsos de préstamos hipotecarios. La experiencia de Colombia es una muestra de ello. Allí, el 41% del total de la cartera de préstamos hipotecarios ha sido titularizada y la cantidad de créditos desembolsados fue 238% superior en el 2010 con respecto a lo ocurrido en el año 2002.



III. Valores e Instrumentos Financieros

La Ley incorpora también nuevos valores e instrumentos que podrán ser utilizados por las entidades de intermediación financiera autorizadas para el financiamiento de la vivienda y la construcción, que nos limitaremos a listar por razones de espacio. Entre los valores están: las letras, bonos y cédulas hipotecarias, valores de fideicomisos y valores hipotecarios titularizados. Se incluyen también dos instrumentos: los mutuos hipotecarios y los contratos de participación hipotecaria.

Estas herramientas facilitan la reducción del descalce de plazos y tasas de interés, entre los depósitos que reciben las instituciones financieras y los préstamos hipotecarios que otorgan, lo que incidirá positivamente en la añorada estabilidad de la tasa de interés durante la vida de los préstamos hipotecarios.

Para la emisión de estos valores, la Ley prevé procesos de autorización abreviados por parte de la Superintendencia de Bancos, la Superintendencia de Valores y la Comisión Clasificadora de Riesgos, según corresponda. Ahora bien, cuando una emisión salga al mercado, cada inversionista estará en libertad de decidir si invierte o no en estos valores.

En este sentido, se han presentado inquietudes sobre el riesgo que las inversiones en estos valores podría involucrar para los RD\$136 Mil Millones que constituyen los fondos de pensiones de los trabajadores dominicanos (al 30 de Junio 2011). Sin embargo, esta Ley no cambia en nada la forma en que se invierten los recursos de los fondos de pensiones. Simplemente se añaden alternativas nuevas de inversión, que permitirán la diversificación de estos portafolios. A la vez, se establecen requerimientos de autorización previa por parte de la Comisión Clasificadora de Riesgos, quien fijará adicionalmente el porcentaje de inversión permitido de acuerdo al tipo de instrumento. Luego de que se tengan las autorizaciones de rigor, las AFPs, de acuerdo a sus políticas, analizan la oportunidad de inversión y, voluntariamente, podrán tomar la decisión que les parezca más conveniente. Por tanto, bajo ninguna circunstancia los fondos de pensiones, ni ningún otro inversionista institucional, tendrán que destinar recursos a un fin específico con carácter de obligatoriedad.

Próximos Desafíos

Actualmente se están elaborando los reglamentos que permitirán implementar estos nuevos esquemas, basados en las referidas figuras jurídicas e instrumentos financieros. Es importante que en esta etapa mantengamos la mirada puesta en:

- Las mejores prácticas internacionales y casos de éxito, pues constituyen la mejor fuente para identificar qué funciona y dónde están los principales riesgos;
- La importancia de una adecuada regulación y supervisión, para evitar que el mal uso de estos esquemas pueda generar situaciones que pongan en riesgo la estabilidad económica y financiera del país; y,
- La agilidad requerida en los procesos, para asegurar que los recursos fluyan de manera oportuna hacia el financiamiento de los proyectos de viviendas, especialmente las de bajo costo.

Como país tenemos una gran oportunidad por delante. La etapa en la que nos encontramos ahora es crucial para que podamos aprovecharla al máximo.

(1) Política Social: Capacidades y Derechos. Volumen II. Oficina de Desarrollo Humano, PNUD. 2010.