

La financiación inmobiliaria en Brasil

por

MELHIM NAMEM CHALHUB (*)

SUMARIO

- I. ESTRUCTURA GENERAL DE LA LEGISLACIÓN:
 1. ANTECEDENTES.
 2. LA NUEVA LEGISLACIÓN.
 3. EL PROPÓSITO DE LA NUEVA LEGISLACIÓN.
 4. LA DINÁMICA DEL MERCADO.
- II. ASPECTOS DEL NUEVO SISTEMA DE GARANTÍAS REALES INMOBILIARIAS:
 1. ENAJENACIÓN FIDUCIARIA DE BIENES INMUEBLES EN GARANTÍA:
 - 1.1. *Elementos y peculiaridades esenciales del contrato.*
 - 1.2. *Naturaleza jurídica de los derechos del fiduciario y del fiduciante.*
 2. PATRIMONIO DE AFECTACIÓN EN LAS INCORPORACIONES INMOBILIARIAS.
 3. SECURITIZACIÓN Y LA TITULARIDAD FIDUCIARIA SOBRE CRÉDITOS INMOBILIARIOS.
- III. CONCLUSIÓN.

I. ESTRUCTURA GENERAL DE LA LEGISLACIÓN

1. ANTECEDENTES

Los mecanismos legales para el funcionamiento de un mercado de hipotecas en Brasil fueron instituidos en la década de 1960, en el contexto del Sistema Financiero de la Habitación (SFH) (1).

(*) Abogado y Profesor. Autor de los libros *Negócio Fiduciário, Direitos Reais, Da Incorporação Imobiliária, TRUST - Perspectivas do direito contemporâneo na transmissão da propriedade para administração de investimentos e garantia*, entre otros.

(1) La concentración de la población urbana en Brasil se intensifica a partir de la década de 1930 y viene asociada con algunos intentos de creación de organismos estatales

Pasados los primeros años de la década de 1980, sin embargo, el mercado empezó a afrontar serios problemas como, por ejemplo, la fuga de inversiones, como consecuencia de, entre otros factores: (i) la inexistencia de un sistema de garantías que asegurara el mantenimiento del flujo de retorno de los préstamos, y (ii) la inseguridad jurídica proveniente de la excesiva interferencia del Estado en las relaciones contractuales.

El Banco Nacional de la Habitación, que era el órgano central del SFH, se extinguió en 1986, y ese hecho deflagró una grave crisis en el mercado de financiación inmobiliaria, facilitó un intenso debate sobre la materia y fue objeto de importantes estudios en el Congreso Nacional en el inicio de la década de 1990. Las conclusiones de esos trabajos demostraron la necesidad de creación de sistemas distintos de financiación, separando las operaciones de mercado de las financiaciones habitacionales de naturaleza asistencial, haciéndose indispensable, así, de una parte, adecuar y disponer fuentes de recursos específicas y, de otra parte, prever o renovar el sistema de garantías inmobiliarias, de modo a hacer más eficaz la protección del crédito.

2. LA NUEVA LEGISLACIÓN

Surgieron, a partir de entonces, dos leyes referentes a las *operaciones de mercado*, la número 9.514, del 20 de noviembre de 1997, que instituyó el Sistema de Financiación Inmobiliaria (SFI), y la número 10.931, del 2 de agosto de 2004, que creó la Cédula de Crédito Inmobiliario (CCI), reglamentó la afectación patrimonial del patrimonio de los emprendimientos inmobiliarios, entre otras providencias.

Por consiguiente, se aprobó la reglamentación de las financiaciones de naturaleza asistencial por medio de la Ley número 11.124, que instituyó el Sistema Nacional de Habitación de Interés Social (SNHS), que prevé el auxilio de las necesidades de habitación de interés social, en especial mediante aplicación de recursos presupuestarios, a *fondo perdido*.

Las Leyes números 9.514/97 y 10.931/2004 articulan mecanismos jurídicos y legales capaces de disponer el funcionamiento de un *mercado secundario de créditos inmobiliarios*, destinados a constituir fuente de recursos para el sector de la producción, comercialización y financiación de inmuebles

destinados a la construcción y a la financiación de inmuebles para vivienda, en especial para familias de baja renta y, en ese contexto, se registra la presencia de la Fundación de la Casa Popular, creada en 1946 y extinta en 1964. En el ámbito de la clase mediana, la demanda por habitación se negociaba por préstamos hipotecarios de las *Caixas Econômicas Federales* y Estaduales y de los Institutos de Seguridad Social (también estatales). Esos intentos, sin embargo, no lograron ningún éxito, no sólo por la escasez de recursos presupuestarios ante la demanda como, también, por la depreciación monetaria, que frustraba el retorno de los capitales prestados.

y, en ese sentido, introdujeron importantes innovaciones, entre las que se destacan:

- a) creación de un nuevo título de crédito, respaldado en créditos inmobiliarios, que la ley denominó Certificación de Recibibles Inmobiliarios (CRI), además de nuevos mecanismos e instrumentos de captación de recursos y de financiación más adecuados a las demandas de la economía contemporánea;
- b) autorización para funcionamiento de compañías denominadas *securitizadoras*, con la función específica de adquirir y titulizar créditos inmobiliarios, constituyendo un *puente* entre el mercado productor de inmuebles y el mercado de capitales, mediante emisión y colocación de títulos de crédito, especialmente los CRIs;
- c) reglamentación de nuevas garantías reales, de naturaleza fiduciaria, compatibles con las necesidades de protección del crédito;
- d) creación de nueva modalidad de garantía, basada en la teoría de la afectación, mediante segregación patrimonial del acervo de proyectos inmobiliarios.

3. EL PROPÓSITO DE LA NUEVA LEGISLACIÓN

A partir de ese instrumental básico, se preconiza el funcionamiento de un mercado de títulos respaldados en créditos inmobiliarios con garantías de gran eficacia, en el que el nuevo título (CRI) reúna, en un sólo instrumento, la seguridad del vínculo real con inmuebles y las condiciones de negociabilidad de los valores mobiliarios, resaltándose que la cartera de las garantías a que estarán vinculados los CRIs necesita ser la propiedad fiduciaria o la titularidad fiduciaria, constituidas por el contrato de enajenación fiduciaria de bienes inmuebles y por el régimen fiduciario de los créditos objeto de la titulización.

La nueva estructuración legal no abandona la hipoteca como factor de seguridad de un *mercado de hipotecas*, sino privilegia la idea de la fiducia, considerando dos características peculiares de la garantía fiduciaria que la hacen incomparablemente más eficaz que la hipoteca: *primero*, el hecho de que en la garantía fiduciaria el deudor transmite la propiedad del bien (con cuanto fiduciariamente) al acreedor, alejándolo, por lo tanto, del riesgo de exclusión por parte de cualquier otro acreedor, y, *segundo*, la simplificación y celeridad de la realización de la garantía, que se hace independiente de intervención judicial (2).

(2) Se parte del supuesto, muy suscitado por José Carlos MOREIRA ALVES, que «las garantías existentes en los sistemas jurídicos de origen romano —y son ellas la hipoteca, la prenda y la anticresis— no más satisfacen a una sociedad industrializada, ni incluso en

El nuevo sistema busca atender a las necesidades de seguridad jurídica de todos los protagonistas del mercado y, en ese sentido, adopta la fiducia como rasgo común a todas las operaciones, en todo el circuito de los créditos —sirve como garantía en la comercialización de inmuebles, en que el tomador de un préstamo transfiere al prestador la propiedad fiduciaria del inmueble, mediante *contrato de enajenación fiduciaria*; sirve como garantía del financiador de la producción de inmuebles, hipótesis en que el constructor inmobiliario (aquel que promueve la construcción de edificios y vende sus unidades durante la construcción), disponiendo de créditos provenientes de la comercialización de inmuebles, los transfiere al financiador, mediante *contrato de cesión fiduciaria*; sirve para seguridad del mercado de inversión, en la medida en que permite que se constituya titularidad fiduciaria sobre créditos vinculados a títulos securitizados, por la que se forma un patrimonio autónomo, destinado a la satisfacción de los derechos crediticios de los inversores (*régimen fiduciario de créditos «securitizados»*), y, por fin, sirve para garantía de los acreedores de las empresas constructoras (productoras y vendedoras de inmuebles en construcción), posibilitando la constitución de un patrimonio autónomo (*patrimonio de afectación*) para cada proyecto inmobiliario, haciendo su acervo incommunicable y destinando su activo a la satisfacción de los acreedores vinculados a aquel negocio específico (entre ellos, los adquirientes de los inmuebles en construcción, la institución financiadora, el fisco, etc.).

4. LA DINÁMICA DEL MERCADO

Esencial para la consecución del nuevo sistema es la posibilidad que tienen las empresas productoras de generar créditos capaces de ser negociados en el mercado de capitales, como modo de anticipar recetas y acelerar el ciclo productivo, y el medio concebido para alcanzar ese objeto es la titulización de créditos inmobiliarios.

A partir de ese entorno legal, es posible verificar el trayecto que los créditos, provenientes de la comercialización de inmuebles, recorren, o sea, un circuito que: (i) empieza con la contratación de la venta con pago a plazos, por la que se constituye, en favor de la empresa constructora, un crédito que será recibido a plazos (en general, mediante pagos mensuales); (ii) se sigue la cesión de ese crédito a una compañía aseguradora que, por su vez, (iii) emite títulos con las características del mercado de capitales, (iv) se separa esos créditos en un «patrimonio de afectación», mediante declaración unilateral, por la que los somete a un «régimen fiduciario», (v) vende los títulos

las relaciones crediticias entre personas naturales, pues presentan graves desventajas por el coste y morosidad en ejecutarlas...» (MOREIRA ALVES, José Carlos, *Alienação fiduciária em garantia*, Río de Janeiro, Forense, 1979, 2.ª ed., pág. 3).

en el mercado de capitales, (vi) administra, por sí o por terceros, los créditos que adquirió de la empresa constructora, así, aportando los recursos necesarios al rescate de los títulos que vendió, cerrándose el circuito, por fin, con (vii) la liquidación del patrimonio especial constituido con los créditos que habían sido sometidos al régimen fiduciario.

En este trabajo, cuidamos de algunos aspectos relacionados a las garantías fiduciarias.

II. ASPECTOS DEL NUEVO SISTEMA DE GARANTÍAS REALES INMOBILIARIAS

1. ENAJENACIÓN FIDUCIARIA DE BIENES INMUEBLES EN GARANTÍA

La enajenación fiduciaria de bienes inmuebles es un contrato reglamentado por la Ley número 9.514/97, en los términos del artículo 22, *verbis*:

«Artículo 22. La enajenación fiduciaria reglada por esta ley es el negocio jurídico por el que el deudor o fiduciante, con el objeto de garantía, contrata la transferencia al acreedor, o fiduciario, de la propiedad resoluble de cosa inmueble».

Se constituye la propiedad fiduciaria mediante registro del contrato, en el Registro de la Propiedad, acto que igualmente comporta en el desdoblamiento de la posesión del inmueble, quedando el acreedor fiduciario con la posesión indirecta y el deudor fiduciante con la posesión directa.

Teniendo función de garantía, la enajenación fiduciaria en garantía es accesoria de un derecho de crédito o de una obligación a que está vinculada para fines de garantía. Por lo tanto, seguirá siempre la suerte del derecho principal, de modo que, en caso de cesión del crédito, la propiedad fiduciaria que lo garantiza será igualmente transmitida al cesionario del derecho de crédito.

Es garantía que puede ser contratada por cualquier persona, natural o jurídica, no es privativa de instituciones del mercado financiero o del mercado inmobiliario.

Podrá ser contratada para garantía de cualquier obligación, en general, y no sólo para garantía de la obligación de pagar el saldo de la financiación inmobiliaria, pudiendo ser prestada por terceros (Ley núm. 10.931/2004, art. 51).

Distinto de la hipoteca, de la prenda y de la anticresis, la propiedad fiduciaria en garantía es derecho real en cosa propia, pues mientras en aquellas modalidades de garantía el deudor conserva el bien en su patrimonio, en la garantía fiduciaria el deudor se desprende de su derecho de propiedad y lo transmite al patrimonio del acreedor.

1.1. Elementos y peculiaridades esenciales del contrato

El contrato de enajenación fiduciaria puede tener como objeto cualquier bien inmueble, sean descampados, con o sin accesiones, el dominio útil de inmuebles o la propiedad superficiaria, bien como el derecho de uso especial para fines de vivienda y el derecho real de uso, siempre que susceptible de enajenación; la propiedad fiduciaria sobre el derecho real de uso y sobre la propiedad superficiaria tiene duración limitada al plazo de la respectiva concesión (art. 22 de la Ley núm. 9.514/97, § 1º, incisos I a IV, y § 2º, con la redacción dada por la Ley núm. 11.481/2007).

En el caso de inmuebles enfítéticos, el laudemio sólo será exigible si, en el curso del contrato, el dominio útil se consolida en el patrimonio del fiduciario, aplicándose el mismo principio a la exigibilidad del impuesto de transmisión *inter vivos* (art. 26, § 7º, de la Ley núm. 9.514/97). Dado que la transmisión de la propiedad en carácter fiduciario tiene finalidad de garantía y, en este caso, es inexigible el ITBI (Constitución Federal, art. 156.II), bien como el laudemio; en ambos casos, el pago sólo será exigible en caso de transmisión definitiva del dominio, o sea, en la consolidación de la propiedad en el patrimonio del acreedor.

Son partes en el contrato el deudor y el acreedor; caso en que la garantía se preste por tercero, que sea el titular del bien a ser transmitido en garantía, ése figurará también como garantizador.

El contrato puede ser formalizado por instrumento particular (Ley núm. 9.514/97, art. 38).

El registro del contrato de enajenación fiduciaria atribuye al fiduciario derecho de propiedad resoluble sobre el inmueble que le ha sido transmitido; de otra parte, confiere al fiduciante derecho real de adquisición, bajo condición suspensiva, en posición de hacerse otra vez propietario del bien que transmitirá en carácter resoluble al acreedor-fiduciario.

Como titular de la posesión directa, el fiduciante es responsable del pago de todos los impuestos, tasas, contribuciones de urbanización y cualquier otro encargo que recaiga sobre el inmueble, hasta la fecha en que el fiduciario o sus sucesores se imitan o reintegren en la posesión (§ 8º del art. 27 de la Ley 9.514/97, con redacción dada por la Ley núm. 10.931/2004).

La cesión de los derechos del acreedor-fiduciario y del deudor-fiduciante está prevista en los artículos 28 y 29 de la Ley número 9.514/97.

En el primer caso, se trata de cesión de derecho creditorio garantizado por la propiedad fiduciaria, que el acreedor-fiduciario transfiere al cesionario con todos sus accesorios. Esta cesión sólo investirá al cesionario en la propiedad fiduciaria después de registrada en la matrícula del inmueble (Ley de Registros Públicos, art. 167, II, 21).

Por la cesión de los derechos del deudor-fiduciante, el cesionario se queda subrogado en los derechos y obligaciones constituidas en el respectivo contrato. Aunque no haya previsión expresa en la ley, esa cesión se debe igualmente registrar en la matrícula del inmueble, para hacer al cesionario del fiduciante titular del derecho real de adquisición sobre el inmueble y legitimarlo a adquirir la propiedad plena del inmueble cuando complete el cumplimiento de las obligaciones contractuales a que esté vinculada la propiedad fiduciaria.

1.2. *Naturaleza jurídica de los derechos del fiduciario y del fiduciante* (3)

Por fuerza del contrato de enajenación fiduciaria, el acreedor adquiere el inmueble para fines de garantía, bajo condición resolutiva; por otra parte, el fiduciante se hace titular de derecho de adquisición bajo condición suspensiva.

Al identificar la posición jurídica del deudor-fiduciante, José Carlos MOREIRA ALVES ve puntos de contacto entre la enajenación fiduciaria y la compra y venta con reserva de dominio, en que «el comprador, antes de pagar íntegramente el precio, tiene, como titular que es de propiedad bajo condición suspensiva, derecho expectativo, cuyo contenido se encuentran los *iura possidendi, utendi y fruendi*» (4).

Resalta, sin embargo, que en la enajenación fiduciaria «la resolución proviene de la verificación de *condicio iuris* (la extinción de la obligación, aunque después del vencimiento, la venta, por el acreedor, de la cosa enajenada fiduciariamente, o la renuncia de esa modalidad de propiedad), y en el de *condicio facti* (que es condición en sentido técnico), ya que la existencia de *condicio iuris* no depende de la voluntad de las partes» (5).

Efectivamente, los eventos que brindan la recuperación del bien por el fiduciante y su consolidación en el fiduciario son elementos de la tipificación de ese negocio jurídico. Las partes no tienen autonomía para crear condiciones diversas de aquellas constantes de la ley, de modo que las condiciones del contrato de enajenación fiduciaria no lo son en sentido propio, pero se caracterizan como requisitos, condiciones legales o condiciones *improprias*, pues «mientras las condiciones, en sentido propio, son impuestas por el manifestante o por los manifestantes, las *condiciones iuris* son impuestas por la ley» (6).

(3) Tratamos de la materia en nuestro *Negócio Fiduciário*, Río de Janeiro: Livraria e Editora Renovar, 3.^a ed., 2005, págs. 163-178.

(4) MOREIRA ALVES, José Carlos, *Alienação fiduciária em garantia*, Río de Janeiro: Forense, 2.^a ed., 1999, pág. 132.

(5) MOREIRA ALVES, José Carlos, *Alienação...*, cit., pág. 140.

(6) PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, *o. e p. cit.* A propósito, anota BEVILACQUA que «algunas de estas condiciones son improprias porque presentan la forma, sin tener la esencia de las condiciones. Esas son las necesarias, las condiciones juris...» (BEVILACQUA, Clóvis, *Teoria geral do Direito Civil*, 2.^a ed., Río de Janeiro: Livraria Francisco Alves, 1929, pág. 297).

De este modo, la condición suspensiva que la doctrina, mayoritariamente (7), identifica en la posición del deudor-fiduciante se debe tomar en la acepción de *condicio iuris*, que opera independiente de la voluntad de las partes y «es, por definición, suspensiva, en el sentido de que, antes de su verificación, o no hay contrato, o no lo es eficaz» (8).

Los derechos del titular de la propiedad resoluble (fiduciario) y del titular del derecho adquisitivo, bajo condición suspensiva (fiduciante), son «derechos opuestos y complementarios, y el acontecimiento que aniquila el derecho de uno consolidará, fatalmente, el del otro» (...); «eso proviene de la forma complementaria atribuida a las dos condiciones, de manera que a todo propietario, bajo condición suspensiva, corresponde un propietario bajo condición resolutiva, y recíprocamente» (9).

Dada esa concepción, el fiduciante se halla investido de un derecho expectante, que corresponde al derecho de recuperar automáticamente la propiedad, una vez verificada la condición resolutiva; será él un propietario bajo condición suspensiva, autorizado a practicar los actos conservatorios de su derecho eventual, «mientras el verdadero propietario es el que adquirió la cosa bajo condición resolutoria» (10).

Dado el efecto retroactivo de la condición resolutoria, el cumplimiento de la condición retrotrae sus efectos al tiempo de la adquisición, de ahí porque: 1.º) aquel en favor de quien se opera la resolución del dominio se considera como si nunca lo hubiera enajenado de sí, y 2.º) el propietario en favor de quien se resuelve el dominio puede reivindicar la cosa de quienquiera que la detente (Código Civil, arts. 1.359 y 1.360) (11).

El evento correspondiente a la condición produce sus efectos de forma automática, tan pronto ocurrido: en la enajenación fiduciaria, desde el punto de vista del deudor-fiduciante, el evento es el pago, de modo que tan pronto realizado el rescate se da la automática extinción de la propiedad para el fiduciario y su consecuente reversión al patrimonio del fiduciante.

(7) Regístrense, en ese sentido, GOMES, Orlando: «el fiduciario adquiere una propiedad limitada, *sub conditionis*, la denominada propiedad resoluble. Él pasa a ser propietario bajo condición resolutiva y el fiduciante, que la transmió, propietario bajo condición suspensiva» (*Enajenación...*, cit., pág. 38); VIANA, Marco Aurélio S.: «tenemos, entonces, en la persona del acreedor, la propiedad bajo condición resolutiva, mientras, en el deudor, la propiedad bajo condición suspensiva», *Comentarios al nuevo Código Civil - De los derechos reales*, 2.ª ed., Río de Janeiro: Forense, 2004, vol. XVI, pág. 533. Coordinador: Sálvio de FIGUEIREDO TEIXEIRA), y RESTIFFE NETTO, Paulo, «Ese derecho expectativo está sumergido en la eventualidad de la re-adquisición del dominio del bien, ahora bajo condición suspensiva de la totalización del pago de la deuda» (*Garantía fiduciaria*, cit., pág. 325).

(8) MESSINEO, Francesco, *apud* GONÇALVES, Aderbal da Cunha, «Da propriedade resolúvel». São Paulo: *Revista dos Tribunais*, 1979, cit., pág. 91.

(9) *Ob. cit.*, pág. 67, nota 82.

(10) GONÇALVES, Aderbal da Cunha, *Da propriedade resolúvel*, cit., pág. 66.

(11) LAFAYETTE, *Direito das Coisas*, cit., pág. 114.

Bajo la perspectiva del sistema registral, verificado el evento que constituye la condición, no es necesario nuevo registro en nombre de aquel en favor del que la condición opera, basta con hacer la cancelación del registro de la propiedad resoluble y de los actos resultantes de ella y automáticamente se restaura el registro primitivo (12).

A ese propósito, dice SERPA LOPES: «sobreviniendo la resolución de un negocio con la verificación de la condición, no hay un negocio nuevo destruyendo los efectos del precedente, no hay retroceso de derecho; así, el comprador bajo condición resolutoria no se hace vendedor, ocurrida la condición, ni viceversa. La operación consistirá en la cancelación de todas las inscripciones resultantes del acto resolutorio, restaurando la situación primitiva, dada la fuerza retroactiva de la condición y su naturaleza eminentemente resolutoria, siendo aplicable la lección de COVIELLO, “cuando un acto es retroactivo por ley, se debe considerarlo exento de transcripción”» (13).

En consecuencia, una vez efectuado el pago de la deuda con garantía fiduciaria del bien inmueble, el acto que restaura la propiedad plena del fiduciante es simple anotación, que opera la cancelación de la propiedad fiduciaria, por el que: (i) será restablecido el registro anterior, constante de la matrícula del Registro de la Propiedad, por el que se atribuía la propiedad al fiduciante, o (ii) será conferido derecho de propiedad plena al cesionario del fiduciante, siempre que efectuado el pago integral de la cesión. La anotación que opera la cancelación de la propiedad fiduciaria se hace ante «carta de pago», que el fiduciario debe suministrar al fiduciante en el plazo de treinta días tras el rescate de la deuda.

2. PATRIMONIO DE AFECTACIÓN EN LAS CONSTRUCTORAS INMOBILIARIAS (14)

En la línea de la política legislativa que ofreció la creación del Sistema de Financiación Inmobiliaria, el legislador se ocupó de atribuir una garantía especial al adquiriente de inmuebles en construcción, en el contexto de la Ley de las Constructoras Inmobiliarias (Ley núm. 4.591/64).

Así, el artículo 53 de la Ley 10.931/2004 agregó los artículos 31A a 31F a la Ley 4.591/64, por los que se permite la afectación del patrimonio de las constructoras inmobiliarias. Ese acervo, como se sabe, está compuesto por el solar, accesiones que se edifiquen sobre él, derechos de crédito provenientes de las ventas, obligaciones vinculadas a la ejecución de la construcción, etc.;

(12) CHALHUB, Melhim Namem, *Negócio Fiduciário*, cit., pág. 166.

(13) SERPA LOPES, Miguel Maria, *Tratado dos registros públicos*. Río de Janeiro: Freitas Bastos, 1955, 3.^a ed., vol. 3, pág. 376.

(14) Sobre la materia discorremos en nuestro *Da Incorporação Imobiliária*, Río de Janeiro: Livraria e Editora Renovar, 2.^a ed., 2005, págs. 62-136.

la función de ese patrimonio de afectación es la ejecución de la obra, entrega de las unidades a los adquirientes y el pago de los acreedores vinculados a aquella construcción específica, de modo que ella se quede expresamente alejada de los riesgos empresariales de la constructora del emprendimiento; en caso de su quiebra, la construcción seguirá su curso normal, sin sufrir los efectos de la quiebra.

Importante aspecto de esa nueva garantía es que, además de inmunizar el acervo de la construcción, la ley desjudicializa los procedimientos necesarios para seguimiento de la obra y liquidación de las obligaciones, con miras a alejar o minimizar los perjuicios causados por el proceso concursal.

El propósito es preservar el proyecto, priorizando los benéficos efectos sociales y económicos provenientes de su plena consecución, con el mantenimiento de los empleos, continuidad del flujo de recaudación de contribuciones sociales e impuestos, finalización de la obra, entrega de los pisos a los adquirientes y rescate de la financiación de la construcción.

La ley del patrimonio de afectación de la constructora inmobiliaria parte de esos presupuestos y tiene como objeto el seguimiento del negocio.

En ese sentido, en búsqueda de celeridad y efectividad de la garantía, la ley que crea el patrimonio de afectación de las incorporaciones simplifica procedimientos y desplaza la solución de los problemas para el campo extrajudicial: en caso de quiebra de la constructora, la administración se transferirá a una comisión de representantes, formada por tres personas entre los adquirientes de los pisos en construcción, que dará continuidad a la obra con autonomía, independiente del proceso concursal, recogiendo a la masa fallida el saldo positivo, si lo hay.

Todos los procedimientos se ejecutan en el campo extrajudicial, totalmente independientes del juicio de la quiebra o de la recuperación judicial.

Entre los efectos de la afectación respecto a los acreedores, en general y en especial, los adquirientes y a los financiadores de la construcción, en particular, se destacan los siguientes:

Primero, aleja los bienes y derechos de la construcción afectada del riesgo de embargo por créditos ajenos a aquellos del proyecto específico al destinar el activo de la construcción a la satisfacción de los créditos relacionados a ella. Sólo lo remanente se podrá destinar al pago de créditos no-relacionados a la construcción afectada.

Segundo, excluye de los efectos de la quiebra los bienes y derechos afectados y asegura el seguimiento del emprendimiento con autonomía.

Tercero, transfiere al campo extrajudicial la solución del problema de retraso de obra o de quiebra de la constructora.

Cuarto, subroga los adquirientes en los derechos y obligaciones provenientes del contrato de financiación, en la proporción de los respectivos coeficientes de construcción.

Quinto, inviste la comisión de representantes de los adquirentes de poderes irrevocables para otorgar los contratos definitivos a los adquirientes y constituir garantías reales a nombre de estos, para garantía del pago del saldo remanente.

3. LA SECURITIZACIÓN Y LA TITULARIDAD FIDUCIARIA SOBRE CRÉDITOS INMOBILIARIOS

Factor de especial relevancia en la dinámica del mercado de financiación inmobiliaria es la titulización de créditos inmobiliarios.

Como se sabe, la expresión *securitización* (15) designa un proceso en el que se implementa una serie de actos y negocios jurídicos, empezándose con la cesión de derechos crediticios, seguida de emisión de títulos y su colocación en el mercado secundario. No se trata de simple emisión de títulos, pues la «*securitización*» se califica por la existencia de una carta constituida por créditos del activo de la compañía titulizadora, cuyo producto se ha destinado, con exclusividad, al rescate de los títulos a que estén vinculados.

Por ese proceso, la empresa constructora cede a una compañía titulizadora los créditos constituidos con la venta de los inmuebles; ésta convierte los créditos en títulos, con aprobación de la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM), y los vende a inversionistas; el rescate de los títulos se hace con el producto de la recaudación de los créditos provenientes de las ventas de los inmuebles. Para evitar que los créditos se desvíen a otra finalidad, la ley creó una garantía fiduciaria especial por la que los créditos titulizados se segregan en un patrimonio autónomo y se someten a un *régimen fiduciario*, permaneciendo así hasta que se rescaten totalmente los títulos comprados por los inversionistas. Por ese modo, los títulos se hallan protegidos contra eventual incumplimiento de la empresa constructora y de la empresa emisora de los títulos.

Al emitir cada serie de títulos, compete a la compañía titulizadora expedir el *Término de Securitización de Créditos Inmobiliarios*, que unirá

(15) La nomenclatura es objeto de crítica, registrándose controversias cuanto a la adecuación del nombre. En Portugal, el proceso se denomina *titularização*; en la versión española, *titulización*; en México, *bursatilización*; en Francia, *titrisation*; en Colombia, *titularización*; en Chile y en Argentina, *securitización*, etc. Paulo Câmara observa que «la falta de rigor con que se emplea la expresión muchas veces es tan evidente que se llega a cuestionar la existencia de un significado técnico que esté subyacente a aquel concepto: un autor británico lo llamó severamente como “*a buzz word lacking any technical meaning*”. Similarmente, ya hubo quien afirmara tratarse de uno de los términos más ambiguos del vocabulario jurídico» (in *Titularização de créditos - Anotações ao Decreto-lei n.º 453/99, de 5 de novembro*. Coimbra: Almedina, 2001, ps. 13/14, CAMPOS, Diogo Leite de, e MONTEIRO, Manuel).

cada emisión de títulos, de los que constarán, obligatoriamente, los elementos de identificación de los créditos inmobiliarios afectados a los títulos —Certificados de Crédito Inmobiliario (CRIIs)— objeto de la emisión, como la identificación del deudor, el valor de los créditos que constituyen la cartera, la individualización del inmueble relacionado al crédito, entre otros elementos.

Elemento de especial relevancia en la delimitación de riesgo de los inversionistas es la segregación patrimonial, por la que los créditos son afectados al rescate de los títulos emitidos en el proceso de titulización mediante institución del *régimen fiduciario* por la compañía titulizadora.

La legislación brasileña hace posible someter los créditos que respaldan la emisión a un *régimen fiduciario*, por el que se hallan reservados al grupo de suscriptores de los títulos, de modo que el producto del cobro de los créditos sea utilizado con exclusividad para rescate de los títulos.

Separado del patrimonio de la compañía titulizadora (fiduciante), ese patrimonio autónomo mantiene los derechos crediticios que constituyen el respaldo de los títulos alejados de los riesgos patrimoniales de la compañía, ya que no pueden ser objeto de constricción por efecto de acciones o ejecuciones movidas por acreedores de la compañía securitizadora. Por esa forma, los riesgos que se transmiten al mercado son solamente los riesgos de la cartera *securitizada*, y no los riesgos de la sociedad titulizadora.

El patrimonio de afectación así constituido está formado, de un lado, por los derechos de crédito que respaldan los títulos emitidos y, de otro lado, por las obligaciones a él relacionadas, sean las obligaciones de pago del principal de los títulos y sus respectivos rendimientos, además de los gastos propios de ese patrimonio especial, entre ellos los gastos de administración y las obligaciones tributarias a él eventualmente imputadas, estando seguro que los rendimientos de los títulos son tributados por las personas de los respectivos suscriptores. Es importante tener en cuenta que, por definición legal, los derechos de crédito y los derechos reales a ellos atribuidos se destinan a brindar los fondos necesarios al rescate de los títulos emitidos por la compañía titulizadora y demás obligaciones del patrimonio separado. Una vez rescatados los títulos y pagas, las obligaciones correspondientes al patrimonio de afectación respectiva, lo que sobre se reincorporará al patrimonio general de la compañía titulizadora sin el gravamen proveniente del régimen fiduciario.

A pesar de que la ley atribuye, en condiciones normales, la administración del patrimonio separado a la propia titulizadora, se reserva que, en hipótesis como mala gestión y otras que puedan perjudicar los suscriptores de los títulos, ella podrá alejarse de la administración, pasando el patrimonio de afectación a ser administrado por un *agente fiduciario*, al que la ley confiere legitimidad para practicar todos los actos de administración necesaria.

rios al rescate de los títulos, pudiendo el agente fiduciario promover el cobro y el recibimiento de los créditos afectados y, hasta incluso, liquidar el patrimonio de afectación, destinando el producto de la liquidación al pago de sus propias obligaciones.

Esa modalidad de titularidad fiduciaria, refiriéndose a crédito inmobiliario, debe registrarse en el Registro de la Propiedad, en las matrículas de los inmuebles a que correspondan, reservado que, en las hipótesis en que los Certificados de Recibibles Inmobiliarios hayan sido emitidos con respaldo en créditos representados por Cédula de Crédito Inmobiliario, el régimen fiduciario será registrado en la institución financiera a que haya sido atribuido el encargo de custodiante de las cédulas, dispensada de anotación en el Registro de la Propiedad (Ley núm. 10.931/2004, art. 23, párrafo único).

III. CONCLUSIÓN

La nueva legislación puede contribuir para la modernización de las estructuras del mercado inmobiliario brasileño, sobre todo en razón de mecanismos de segregación patrimonial que propician la realización de inversiones con mayor seguridad jurídica, a partir de una nueva versión de la fiducia, sea en forma del fideicomiso hispano-americano, de la operación de fiducia francesa u otras figuras de naturaleza fiduciaria.

Es verdad que la legislación aún es incipiente, pero ya es posible recoger frutos de la reciente experiencia que ha demostrado la eficiencia de sus instrumentos. De una parte, hemos observado, en la práctica, la posibilidad de recomposición de las situaciones de mora y eventual excusión de la garantía en un plazo promedio entre siete y nueve meses, circunstancia que contribuye al mantenimiento de los flujos de pago de los títulos colocados en el mercado. De otra parte, se observa también la buena receptividad del poder judicial respecto a los mecanismos extrajudiciales de excusión de las garantías fiduciarias, en atención a la técnica legislativa con que han sido formuladas y a rigor con que han observado los requisitos legales.

Importa destacar, todavía, que estas reformas legales no constituyen iniciativa aislada, sino que se articulan a un proceso más amplio, en el que la sociedad brasileña se empeña en modernizar el derecho positivo con miras a estimular las inversiones privadas.

En ese contexto, no hay duda de que la seguridad jurídica favorecida por los subsidios emanados del derecho inmobiliario y registral ha de reflejarse de manera positiva en la realización del desarrollo económico y social en su sentido más amplio.

RESUMEN

BRASIL. HIPOTECA

El artículo trata del nuevo sistema de garantías reales inmobiliarias del Derecho brasileño, basado en la propiedad fiduciaria y en la afectación patrimonial, llevando a cabo una reflexión sobre: (i) la enajenación fiduciaria de inmuebles, para garantía de los promotores y financiadores; (ii) la cesión fiduciaria, desde el promotor hasta el financiador, de derechos crediticios que tienen su origen en la venta de inmuebles; (iii) la autonomía patrimonial de cada proyecto inmobiliario en construcción, que la ley denomina como patrimonio de afectación, y que solamente responde ante las deudas del promotor y persigue su actividad incluso en la hipótesis de quiebra del promotor, hipótesis en la que pasaría a ser administrado por una comisión formada por los adquirentes, y (iv) creación de un patrimonio de afectación formado por los créditos que respaldan la emisión de títulos en el proceso de titulización, que no se comunica con el patrimonio de la sociedad titulizadora y que se destina exclusivamente al pago de títulos y demás obligaciones de ese patrimonio separado.

ABSTRACT

BRAZIL. MORTGAGE

The article is about the new system of real mortgage collateral in Brazilian law, based on fiduciary ownership and property encumbrance. The article shares some reflections upon (i) the fiduciary disposal of immovable property as security for entrepreneurs and financers; (ii) fiduciary cession, from the entrepreneur to the financer, of credit rights whose origin lies in the sale of immovable property; (iii) the property-wise autonomy of each real estate undertaking under construction; this the law terms «property subject to encumbrance,» and it only secures the debts of the undertaking; activity continues even in the hypothesis of the entrepreneur's bankruptcy, in which hypothesis the property would come under the administration of a committee made up of the persons who have acquired the property; and (iv) the creation of a category of property subject to encumbrance that is made up of the credits underlying the issuance of certificates in the securitization process; this property is not connected with the property of the securitizing company and is intended exclusively for the payment of certificates and other obligations of the separate property.

(Artículo recibido el 19-05-09 y aceptado para su publicación el 10-07-09)