

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



**IMPLICACIONES FINANCIERAS DEL FIDEICOMISO DE GARANTÍA COMO  
VEHÍCULO DE FINANCIAMIENTO EN EMPRESAS INMOBILIARIAS EN LA  
CIUDAD DE GUATEMALA**

AUTOR: LIC. MANUEL DE JESÚS PORTILLO MORALES

**GUATEMALA SEPTIEMBRE 2020**

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



**IMPLICACIONES FINANCIERAS DEL FIDEICOMISO DE GARANTÍA COMO  
VEHÍCULO DE FINANCIAMIENTO EN EMPRESAS INMOBILIARIAS EN LA CIUDAD  
DE GUATEMALA**

DOCENTE: DOCTOR. ALFREDO AUGUSTO PAZ SUBILLAGA

Trabajo Profesional de Graduación para la elaboración del informe final de tesis para la obtención del Grado de Maestro en Arte, con base en el "Instructivo para elaborar el trabajo profesional de graduación para optar al Grado Académico de Maestro en Artes, aprobado por la Honorable Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas, el 15 de octubre de 2015, según Consejo Directivo del Sistema de Estudios de Postgrado de la Universidad de San Carlos de Guatemala, según punto 4.2, subincisos 4.2.1 y 4.2.2 del Acta 14-2018 de fecha 14 de agosto de 2018.

AUTOR: LIC. MANUEL DE JESÚS PORTILLO MORALES

**GUATEMALA SEPTIEMBRE 2020**

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
HONORABLE JUNTA DIRECTIVA**

Decano: Lic. Luis Antonio Suárez Roldan  
Secretario: Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales  
Vocal I: Lic. Carlos Roberto Hernández Gálvez  
Vocal II: Doctor. Byron Giovanni Mejía Victorio  
Vocal III: Vacante  
Vocal IV: BR. CC.LL. Silvia María Oviedo Zacarías  
Vocal V: P.C. Omar Oswaldo García Matzuy

**TERNA QUE PRACTICÓ LA EVALUACIÓN DEL TRABAJO  
PROFESIONAL DE GRADUACIÓN**

Coordinador: Hugo Armando Mérida Pineda  
Evaluador: Carlos Enrique Calderón  
Evaluador: Armando Melgar



## ACTA No. MAF-F-37-2020

De acuerdo al estado de emergencia nacional decretado por el Gobierno de la República de Guatemala y a las resoluciones del Consejo Superior Universitario, que obligaron a la suspensión de actividades académicas y administrativas presenciales en el campus central de la Universidad, ante tal situación la Escuela de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ciencias Económicas, debió incorporar tecnología virtual para atender la demanda de necesidades del sector estudiantil, en esta oportunidad nos reunimos de forma virtual los infrascritos miembros del Jurado Examinador, el **24 de octubre de 2020**, a las **15:00** para practicar la PRESENTACIÓN DEL TRABAJO PROFESIONAL DE GRADUACIÓN del Licenciado **Manuel de Jesús Portillo Morales**, carné No. **199821053**, estudiante de la Maestría en Administración Financiera de la Escuela de Estudios de Postgrado, como requisito para optar al grado de Maestro en Artes. El examen se realizó de acuerdo con el Instructivo para Elaborar el Trabajo Profesional de Graduación para optar al grado académico de Maestro en Artes, aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas, el 15 de octubre de 2015, según Numeral 7.8 Punto SÉPTIMO del Acta No. 26-2015 y ratificado por el Consejo Directivo del Sistema de Estudios de Postgrado -SEP- de la Universidad de San Carlos de Guatemala, según Punto 4.2, subincisos 4.2.1 y 4.2.2 del Acta 14-2018 de fecha 14 de agosto de 2018. Cada examinador evaluó de manera oral los elementos técnico-formales y de contenido científico profesional del informe final presentado por el sustentante, denominado **"IMPLICACIONES FINANCIERAS DEL FIDEICOMISO DE GARANTÍA COMO VEHÍCULO DE FINANCIAMIENTO EN EMPRESAS INMOBILIARIAS EN LA CIUDAD DE GUATEMALA"**, dejando constancia de lo actuado en las hojas de factores de evaluación proporcionadas por la Escuela. El examen fue **APROBADO** con una nota promedio de **69** puntos, obtenida de las calificaciones asignadas por cada integrante del jurado examinador. El Tribunal hace las siguientes recomendaciones: **Que el sustentante incorpore las enmiendas señaladas dentro de los 5 días hábiles.**

En fe de lo cual firmamos la presente acta en la Ciudad de Guatemala, a los 24 días del mes de octubre del año dos mil veinte.

MSc. Hugo Armando Méndez Méndez  
Coordinador

MSc. Carlos Enrique Calderón Monroy  
Evaluador

MSc. Armando Melgar Retolaza  
Evaluador

Lic. Manuel de Jesús Portillo Morales  
Postulante



UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO

## ADENDUM

El infrascrito Presidente del Jurado Examinador CERTIFICA que el estudiante Manuel de Jesús Portillo Morales, incorporó los cambios y enmiendas sugeridas por cada miembro examinador del Jurado.

Guatemala, 10 de noviembre de 2020.

  
(r)  
MSc. Hugo Armado Mérida Pineda  
Coordinador

DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS.  
GUATEMALA, QUINCE DE OCTUBRE DE DOS MIL VEINTE

Con base en el Punto \_\_\_\_\_, inciso \_\_\_\_, subinciso \_\_\_\_\_ del Acta \_\_\_\_-20\_\_ de la sesión celebrada por la Junta Directiva de la Facultad el \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 20\_\_\_\_, se conoció el acta Escuela de Estudios de Postgrado No. \_\_\_\_-20\_\_ de \_\_\_\_\_ de la Presentación de la Evaluación del Trabajo Profesional de Graduación, de fecha \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 20\_\_\_\_ y el trabajo profesional de Maestría en Artes del Programa de Maestría en Administración Financiera, denominado: "IMPLICACIONES FINANCIERAS DEL FIDEICOMISO DE GARANTÍA COMO VEHÍCULO DE FINANCIAMIENTO EN EMPRESAS INMOBILIARIAS EN LA CIUDAD DE GUATEMALA, que para su graduación profesional presentó la \_\_\_\_\_, autorizándose su impresión.

Atentamente,

"ID Y ENSEÑAR A TODOS"

---

SECRETARIO

---

DECANO

Revisado

## AGRADECIMIENTOS

- A Dios, Por ser mi fuente de sabiduría y fortaleza para alcanzar esta meta, a ti sea la honra y la gloria.
- A mi esposa, Por su incondicional apoyo, consejos y comprensión, este logro también es tuyo.
- A mis hijos, Que han sido la fuente de inspiración que me ha motivado para seguir adelante.
- A mi madre, Que fuiste un ejemplo de perseverancia y desde niño me enseñaste la disciplina y la entrega total para alcanzar nuestros sueños.
- A mi padre, Que me enseñó a ser responsable y a no dar por perdido nada en la vida, la constancia y la dedicación me hicieron una persona de bien.
- A mis hermanos, Que con sus palabras me han animado a no desfallecer y seguir adelante.
- A mis catedráticos Que sin egoísmo han compartido sus conocimientos y me han inculcado el sentido de la excelencia.
- A la Universidad de San Carlos de Guatemala, Gloriosa Alma Mater, que me abrió sus puertas para adquirir los conocimientos que ahora poseo.

<b>Contenido</b>	<b>Página</b>
RESUMEN.....	viii
INTRODUCCIÓN.....	xi
1 ANTECEDENTES.....	1
1.1 Historia del Fideicomiso de Garantía .....	1
1.1.1 Fideicomiso de Garantía.....	2
1.2 En el Derecho Romano.....	2
1.3 El Trust Anglosajón.....	3
1.4 En el Derecho Intermedio .....	4
1.5 Doctrina Italiana .....	4
1.6 En los Estados Unidos de América.....	5
1.7 Antecedentes del fideicomiso en México .....	6
1.8 Ponencia sobre el fideicomiso de garantía en Argentina .....	6
1.9 El fideicomiso de garantía en la legislación colombiana .....	7
1.10 Uso del fideicomiso de garantía bancaria en Costa Rica.....	8
1.11 Aplicación del fideicomiso de garantía inmobiliaria en los negocios .....	8
1.12 El fideicomiso en Guatemala y su base legal .....	10
1.13 Antecedentes Empresa Airali, S.A. ....	11
2 MARCO TEÓRICO .....	12
2.1 Fideicomiso.....	12
2.1.1 El Fideicomiso: instrumento clave para el financiamiento de proyectos .....	14
2.1.2 Clases de Fideicomiso.....	15
2.1.3 Extinción del fideicomiso .....	15

2.2	Base Legal del fideicomiso en Guatemala Decreto No. 02-70 Código de Comercio .....	15
2.3	Fideicomiso de garantía.....	18
2.4	Beneficios del fideicomiso de garantía.....	21
2.4.1	Para el deudor .....	21
2.4.2	Para el acreedor .....	22
2.4.3	Elementos del fideicomiso de garantía .....	22
2.5	Aplicación de NIIF para Pymes en empresas inmobiliarias que mantienen fideicomisos de garantía .....	22
2.6	Regulaciones Fiscales .....	23
2.6.1	Actividades lucrativas: .....	23
2.6.2	Rentas de capital y ganancias de capital:.....	24
3	METODOLOGÍA.....	27
3.1	Definición del problema .....	27
3.2	Delimitación del problema.....	28
3.3	Justificación del problema.....	28
3.4	Objetivos.....	29
3.4.1	Objetivo general.....	29
3.4.2	Objetivos específicos.....	29
3.5	Enfoque cualitativo.....	30
3.6	Técnicas de investigación aplicadas.....	30
3.7	Técnicas de investigación documental .....	30
3.8	Técnicas de investigación de campo .....	31
3.9	Instrumentos utilizados .....	31
3.10	Tipo de estudio .....	31
3.11	Determinación de la muestra .....	31

4	SITUACIÓN ACTUAL DEL FIDEICOMISO DE GARANTÍA EN GUATEMALA	33
4.1	Préstamos hipotecarios como medio actual de financiamiento para proyectos inmobiliarios.....	33
4.2	Situación actual del fideicomiso de garantía inmobiliaria en Guatemala .....	38
4.3	Propuesta para incentivar el uso del fideicomiso de garantía inmobiliaria como medio de financiamiento en proyectos inmobiliarios en Guatemala .....	43
4.4	Caso práctico .....	48
4.4.1	Comparativo compra apartamentos con financiamiento hipotecario y con fideicomiso de garantía.....	49
4.4.2	Herramientas financieras para análisis de las ventajas financieras del fideicomiso de garantía.....	52
	CONCLUSIONES.....	60
	RECOMENDACIONES .....	62
	BIBLIOGRAFÍA.....	64
	Índice de figuras .....	70
	Índice de tablas .....	70
	Índice de Anexos .....	71

## RESUMEN

El fideicomiso de garantía, es un medio de financiamiento que, en Guatemala, aun no se ha explotado. El fideicomiso de garantía, tiene sus raíces en el fideicomiso como instrumento legal. Sus componentes son los mismos que cualquier otro fideicomiso, sin embargo, este fideicomiso está enfocado en lograr el financiamiento para la construcción de proyectos inmobiliarios, sin importar si estos proyectos corresponden a vivienda vertical (apartamentos) o vivienda horizontal (vivienda unifamiliar ubicadas en condominios residenciales) y colocando como parte de la garantía fideicometidas bienes inmuebles, o muebles, y cuotas de pago de inmuebles, así como las cuotas de mantenimiento, si fuesen necesarias.

El estudio realizado a los desarrolladores de proyectos inmobiliarios demuestra que se desconocen cuáles son las ventajas y las incidencias financieras que pueden obtenerse con la implementación del fideicomiso de garantía, como medio de financiamiento. El desconocimiento financiero del fideicomiso de garantía, genera incertidumbre en su aplicación, lo cual provoca que no se considere como un vehículo de financiamiento dentro de las posibilidades de inversión en las empresas inmobiliarias en la Ciudad de Guatemala.

Este tipo de fideicomiso, al ser utilizado como medio de financiamiento para proyectos de inversión en la construcción de complejos habitacionales, proporciona algunas ventajas si se le compara con los préstamos hipotecarios. Estas ventajas radican en que el fideicomiso de garantía, una vez constituido, reduce las tasas de interés significativamente en comparación con los préstamos hipotecarios.

Esta reducción en tasas de interés se presenta por dos razones principalmente. Con la constitución del fideicomiso de garantía, todos los bienes dados en fideicomiso son inembargables, y de fácil ejecución en caso de incumplimiento por parte del deudor, en este caso el desarrollador del proyecto habitacional. La segunda razón es porque el riesgo crediticio y la aversión al riesgo disminuyen. Los inversionistas o financistas de un proyecto habitacional tendrán garantías fideicometidas reales que permitirán en caso de incumplimiento de pago ejecutar con facilidad los bienes dados en fideicomiso.

Además, otro factor que lo vuelve atractivo y que representa otra ventaja sobre los préstamos hipotecarios es que los inversionistas o acreedores no necesitarán de procedimientos jurídicos engorrosos y que presuponen gastos significativos en demandas y abogados. El evitar caer en procedimientos jurídicos caros y burocráticos para recuperar su inversión también es un factor que hace que los inversionistas lo vean más atractivo que los préstamos hipotecarios.

Sin embargo, es preciso indicar que el simple hecho de que la ejecución de las garantías reales no conlleve procesos largos y burocráticos, no significa que el inversionista podrá ejecutar las garantías de la manera que él considere más conveniente. Tendrá que adherirse a cumplir las cláusulas estipuladas en el contrato o escritura constitutiva del fideicomiso de garantía y, podrá ejecutar solo si el deudor no cumple con el pago de la inversión acordada.

En Guatemala, los créditos hipotecarios tienen mayor demanda, en comparación con el fideicomiso de garantía. Esto es derivado a que, según los estudios realizados y que se plasman en el capítulo cuatro de este trabajo, esta figura financiera es muy poco conocida. Aunado a esto, no existen suficientes personas que tengan un grado de experiencia aceptable para el manejo de este tipo de financiamiento. Los resultados obtenidos del estudio realizado a desarrolladores muestran que se desconocen cuáles son las ventajas y las incidencias financieras y económicas de esta figura como medio de financiamiento.

El estudio realizado se basó en la investigación explorativa ya que, por ser esta figura financiera poco conocida, fue necesario abordar por medio de encuesta con siete preguntas directas, que tienen como principal propósito saber qué grado de conocimiento tienen los desarrolladores de proyectos inmobiliarios sobre este fideicomiso y si estarían dispuestos a conocerlo y explorarlo.

Los resultados de la encuesta plasmados en el capítulo cuatro, proporcionaron evidencia adecuada para determinar que es necesario incluir esta figura como parte del portafolio de inversión que ofrecen los bancos y otros inversionistas. Esto abre muchas puertas para asesorías enfocadas en este tipo de financiamiento e incrementa considerablemente

las posibilidades de un crecimiento económico en el sector de la construcción de proyectos habitacionales tanto en vivienda horizontal como en vivienda vertical.

Con base a los resultados de la investigación realizada, se tomó como modelo la empresa Inversiones Airali, S.A., que desarrolla proyectos inmobiliarios en vivienda vertical, se incluyen los cuadros financieros que permiten cuantificar las ventajas que tiene el fideicomiso de garantía, si se compara con los préstamos hipotecarios. También se muestra el nivel de ahorro que puede obtenerse en concepto de intereses financieros, derivado de la reducción de la tasa de interés aplicable al financiamiento adquirido.

La reducción de intereses tendría un efecto positivo en la venta al cliente final, la tasa de interés en el financiamiento con fideicomiso de garantía, reduce el costo por metro cuadrado de construcción, por lo tanto, el precio final de venta con fideicomiso de garantía, será menor en comparación con el precio final de venta, si el financiamiento es por medio de crédito hipotecario.

Con base a información proporcionada por algunos desarrolladores de proyectos habitacionales, se realizó un análisis comparativo que incluye validar el financiamiento con tasas de interés otorgadas bajo la figura de préstamos hipotecarios y las tasas de intereses reducidas otorgadas con el financiamiento bajo la figura del fideicomiso de garantía inmobiliaria. Los resultados obtenidos son significativos e interesantes pues oscilan entre un 42% a 55% de ahorro, con financiamiento de viviendas y apartamentos por un máximo de veinticinco años. Con estos resultados obtenidos se confirma que este nuevo método de financiamiento es viable y puede influir en el desarrollo económico de Guatemala. Su utilización radica en que se introduzca como medio alternativo de financiamiento en el portafolio de inversión de acreedores y de los bancos del sistema financiero nacional.

## INTRODUCCIÓN

El fideicomiso de garantía como vehículo de financiamiento para empresas que se desempeñan en el sector inmobiliario involucra a desarrolladores de proyectos e inversionistas. La falta de conocimiento de los mecanismos que conllevan la implementación de este tipo de financiación han provocado que el sector inmobiliario en Guatemala aún recurra a los créditos hipotecarios y se postergue la aceptación y el uso de esta herramienta de inversión y financiamiento.

Este vehículo de financiamiento proporciona exclusividad sobre los bienes dados en garantía por lo que los riesgos para los inversionistas son bajos, tomando en cuenta que los bienes inmuebles fideicomitados podrán ser objeto de enajenación, negociación o compraventa únicamente por el inversionista que haya realizado contrato de inversión con el desarrollador.

Los factores que influyen en la falta de conocimiento de esta figura financiera se resumen en tres aspectos importantes: falta de conocimiento de las ventajas que puede proporcionar el fideicomiso de garantía, falta de experiencia en la aplicación financiera y manejo administrativo de este medio de financiación y la nula exploración en la aplicación del portafolio de servicios financieros dirigidos hacia los proyectos habitacionales.

En el capítulo uno, se abordan los antecedentes del fideicomiso como figura legal y su relación con el fideicomiso de garantía inmobiliaria. El capítulo dos, titulado marco teórico, permite conocer los distintos conceptos y definiciones que a lo largo de la historia se han presentado en relación con el fideicomiso de garantía. El desarrollo de este capítulo permite que se visualice de mejor manera la aplicación del fideicomiso de garantía inmobiliaria como método de financiamiento, ya que provee de información valiosa sobre como en otros países de América esta figura ha tenido gran aceptación.

En el capítulo tres se aborda la metodología utilizada para realizar un análisis más a detalle del fideicomiso de garantía inmobiliaria. Esta metodología consiste en la aplicación del método cualitativo de investigación utilizando la investigación explorativa. Por ser un método de financiamiento poco conocido en Guatemala, es necesario que se realicen encuestas directas con los desarrolladores para tener información confiable y de

primera fuente. Para determinar el grado de conocimiento y aceptación de esta figura financiera se utilizó la técnica de encuesta directa. Se seleccionó una muestra de 30 desarrolladores de los cuales 15 proporcionaron respuestas

El capítulo cuatro se divide en dos partes. La primera aborda la situación actual del fideicomiso de garantía inmobiliaria en Guatemala, en las cual se plasman los resultados de las encuestas realizadas a los desarrolladores de proyectos inmobiliarios.

La segunda parte del capítulo establece las ventajas que puede brindar este instrumento como método de financiamiento para proyectos habitacionales realizando dos análisis comparativos versus la contratación de préstamos hipotecarios. Por último, se presentan las conclusiones, recomendaciones y referencias bibliográficas de la investigación.

## 1 ANTECEDENTES

Los antecedentes, constituyen el origen del trabajo de investigación. Exponen el marco referencial teórico y empírico de la investigación relacionada con las implicaciones financieras del fideicomiso de garantía como vehículo de financiamiento en empresas inmobiliarias en la Ciudad de Guatemala

### 1.1 Historia del Fideicomiso de Garantía

La historia del fideicomiso de garantía no es breve. Sus orígenes se remontan al derecho romano en el cual se utilizaba la *fiducia cum creditore* (fiducia con el acreedor, para garantizar un crédito), que constituía una de las formas más antiguas de garantía real del *ius civile* (derecho civil). Consistía en la entrega en propiedad al acreedor, de una cosa que pertenecía al deudor, lo cual se lograba mediante el *emancipatio*, (significa: emancipación, liberación de la subordinación), o la *in iure cesio*, (en latín: asignación judicial, que en el derecho romano era una de las formas de transmisión de propiedades y esclavos) celebrándose simultáneamente un pacto que era denominado *pactumfiduciae*, (pacto por el cual el acreedor, fiduciario, se obligaba restituir al fiduciante el bien dado en garantía cuando fuera cumplida la obligación principal).

El fiduciante disponía de una acción meramente personal para lograr la devolución del bien una vez satisfecha la obligación con el fiduciario, este acto era llamado *actio fiducia*, (el cual significaba una sólida garantía para el acreedor fiduciario).

En Alemania existía el *Satzung* (estatuto), que era como la *fiducia cum creditore* en el derecho romano, pero con algunas diferencias, porque el acreedor tenía el derecho incluso a enajenar el bien para bien dado en garantía. Por otro lado, en el derecho griego también había una figura similar a la *fiducia cum creditore*: se trataba de una venta con pacto de retroventa que era utilizada en la práctica para asegurar el cumplimiento de las obligaciones y que, tal como ocurrió en Roma, también entro en desuso frente a la prenda y finalmente, con la implementación de la hipoteca. (Carrin, 2013)

### 1.1.1 Fideicomiso de Garantía

La historia del fideicomiso tiene sus orígenes en el derecho romano y anglosajón y actualmente aparece como una figura del moderno derecho bancario vinculada al societario, fue utilizada como una forma de salvaguardar impedimentos legales y poder darles a determinados bienes un destino específico. (Gática, 2009)

Según indica Murillo (2012), el fideicomiso de garantía no asegura rendimientos, si no experiencia, diligencia y honestidad en el manejo de los negocios. Sin embargo, es preciso indicar que se debe de tener el pleno cuidado en incentivar esta figura como herramienta financiera en los negocios, en el intento de colocarlo como una figura ventajosa se puede dar, un uso inadecuado a esta útil herramienta. Esta figura permite formalizar y afianzar los negocios financieros en operaciones ya existentes, o ampliar a su aplicación a otras inversiones o proyectos inmobiliarios. (Murillo, 2012)

### 1.2 En el Derecho Romano

En el derecho romano, en el campo testamentario, se utilizó la figura del *fideicommissum*, (del latín *fideicommissum*, a su vez *fides*, de “fe” y *commissum*, de “comisión”, es el contrato por medio cual una o más personas transmiten bienes a otras personas), por medio de la cual se designaba como beneficiarios a personas que no podían ser herederos o legatarios, debido a las prohibiciones que contemplaba el derecho romano.

Según indica Gaitán (2015), en el derecho Romano, las prohibiciones de heredar eran diversas y que también dependían de las leyes romanas, dentro de las cuales se prohibía que los extranjeros pudiesen heredar por medio de testamento, solamente que el extranjero fuese militar, también no podían heredar los esclavos, solo si al mismo tiempo de heredar se les otorgaba su libertad. Estas prohibiciones con el tiempo se modificaron con fines fiscales, hasta que se derogaron en su totalidad.

También fue conocida la figura del *pactum fiducia*, que consistía en una transmisión por causa de muerte, implicó un acuerdo entre vivos con la obligación para el adquirente de retransmitir los bienes en determinadas circunstancias. Esta figura revistió dos formas principales: *Pactum fiduciae cum amico*, (pacto de confianza con un amigo, por medio del cual se transfería la propiedad de un bien), una persona le transfería bienes para su administración temporal a un sujeto gestor, para devolverlos ulteriormente al mismo

transmisor o a un tercero. Se celebraba en interés del fiduciante y no del fiduciario y buscaba transferir los bienes para que éste pudiese disponer de los mismos y ejercitar las facultades inherentes al dueño como administrarlos, celebrar contratos en torno a ellos, defenderlos contra el ataque de terceros, etc. (Gaitán, 2015)

Heros (2018), se refiere a la figura del fiduciario y del fideicomisario, que aparece desde el Derecho Romano, en el que se enumeran dos figuras: el fideicomiso testamentario y la *fiducia*, (contrato de buena fe entre dos partes). En el fideicomiso testamentario aparece la palabra PETIT, y se refiere cuando un testador quería favorecer a una persona que no tenía *testamenti factio*, (un heredero un legatario), lo cual sin tener otro recurso lo obligaba a rogar a que su heredero fuese el ejecutor de su voluntad para beneficiar al incapaz. Al heredero que se le adjudicaba el encargo se le llama fiduciario y es de este momento donde nace a la vida la figura del fiduciario, que, en la época actual, es quien administra el fideicomiso. En el pasado el fiduciario era el testador que buscaba favorecer a quien no tenía capacidad para heredar. En la actualidad, el fiduciario, es quien administra los bienes fideicometidos por encargo del fideicomitente para beneficiar al fideicomisario (beneficiario). (Heros, 2018)

La garantía para asegurar una venta (*Pactum fiduciae cum creditore*) antecedió a la fiducia, y represento en su forma original la garantía que se otorgaba por parte del deudor hacia el acreedor, con el propósito de presentarle una seguridad real del cumplimiento de la deuda y la devolución de sus bienes una vez satisfecha la obligación.

### **1.3 El Trust Anglosajón**

“Comienza con el “use”, que es la transmisión hecha a un tercero con obligación de conciencia a favor del transmisor y otro beneficiario. Su utilización parece haberse popularizado con motivo de la expedición del estatuto de manos muertas (statute of mortmain) que impedía a las comunidades religiosas poseer bienes inmuebles. (Gaitán, 2015)

El fideicommissum romano y el trust anglosajón, tienen muchas semejanzas en su desarrollo, como hace referencia Aníbal Mendoza Popoca (2017), en su artículo publicado en la revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de México. Ambos surgen de la necesidad de dar solución a las restricciones que se encontraban

inmersas con el derecho romano y por otra parte también, el sistema inglés tenía sus propias restricciones para las transacciones inmobiliarias. Por lo tanto, se vio la necesidad de crear sistemas legales flexibles, con esta necesidad se desarrolla el derecho honorario y el sistema equity. Tanto el fideicommissum como el trust son encomiendas de confianza; se otorgaban a terceras personas por la cercanía que se tenía con ellas. Así también este sistema sirvió para resolver conflictos originados por la conducta deshonestas de los receptores de la encomienda: *el praetor fideicommissarii* (magistrado romano cuya jerarquía estaba inmediatamente por debajo del cónsul), y *la court of chancery* (tribunal de equidad). (Popoca, 2017)

Se puede interpretar, que, desde los tiempos antiguos cuando se originó el derecho romano y el trust anglosajón, existía la necesidad de negociar, generar confianza y ganar confianza dentro de los actores de las negociaciones inmobiliarias. Dentro de este derecho, se establece que el fideicomiso fue una herramienta para normar las actuaciones que pudieran originarse por la falta de honestidad, pero también por la confianza que se tenía con las personas más cercanas.

En la actualidad, el fideicomiso también tiene esta modalidad, dentro de su forma legal y financiera, lo que busca es garantizar que los bienes dados en fideicomiso sean exclusivamente para honrar los compromisos adquiridos con anterioridad y dar certeza al acreedor que su inversión está respaldada con el fideicomiso, que garantiza la inembargabilidad de los bienes y que estos estarán destinados únicamente a satisfacer las obligaciones y derechos contraídos.

#### **1.4 En el Derecho Intermedio**

Reid Vargas, (2006), indica en su tesis, que en el derecho romano la fiducia desapareció por considerarse anticuada. Con esta eliminación se da vida al pacto de fiducia o pacto de buena fe, práctica en donde el fiduciario no adquiere una propiedad plena, sino muy limitada a los fines de la confianza dada. (Reid Vargas , 2006.).

#### **1.5 Doctrina Italiana**

Según Reid Vargas, (2006), en la doctrina italiana, la figura del fideicomiso adquiere mayor relevancia, en esta doctrina se admite el negocio jurídico, sin embargo, en su

aplicación se enfrentó, a graves obstáculos, dudas y objeciones que se oponían a su aplicación, es importante enumerar algunas de ellas: la doctrina alemana se enfoca en la voluntad jurídica de los negocios contrario a la doctrina italiana que busca la finalidad económica y financiera, bajo esta situación se hace difícil admitir la simple voluntad de hacer negocios sin dejar de lado la práctica del negocio con la garantía de cobro. (Reid Vargas , 2006.).

### **1.6 En los Estados Unidos de América**

Según el autor, Carlos Felipe Dávalos Mejía, citado por Gaitán (2015), tiene una importancia extrema. En múltiples figuras del derecho estadounidense tienen antecedentes en las leyes inglesas centenarias. Tal es el caso del fideicomiso, que, en opinión de múltiples autores, tienen sus antecedentes evidentes en los Uses, el Statute of Uses (Código de las Costumbres) y el Statute of Wills (Código de los testamentos); el primero creado en el siglo XIII y los otros dos en el reinado de Enrique VIII en 1536 y 1540 respectivamente. Según los Uses un propietario no podía pasar a sus herederos la propiedad de la tierra, luego, para poderla legar debía primero transmitirla inter vivos a un tercero sólo para su uso, y a su muerte ese uso se transmitía al presunto heredero, quedando la propiedad en estado perpetuo, en el propietario original. (Gaitán, 2015).

Derivado de del párrafo anterior, se puede interpretar que la figura del fideicomiso de garantía, fue utilizada en sus orígenes como una forma para salvar impedimentos legales y lograr darle, el destino a ciertos bienes, también para salvaguardarlos de posibles embargos por causas políticas. El fideicomiso se inició como un negocio basado únicamente en la confianza que existía entre el deudor y el acreedor. El primero le transmitía al segundo la propiedad de un bien y le encomendaba que hiciera uso como dueño conforme instrucciones.

Sin embargo, por el exceso de confianza, conforme transcurrió el tiempo el adquirente o sea el acreedor, cometió abusos sobre los bienes adquiridos, por lo tanto, luego de existir únicamente sobre la base de la confianza, paso a convertirse en titular jurídico, pero con facultades limitadas, con el objetivo de disminuir los abusos y respetar los derechos de propiedad de los beneficiarios por sobre los del adquirente. (Giacomello, 2003).

### **1.7 Antecedentes del fideicomiso en México**

La primera autorización para operar un fideicomiso en México se dio respecto de un *trust deed*, en inglés deed significa transmisión de propiedades inmuebles o de escritura. El término trust deed tiene dos acepciones:

1. Es el documento en que se crea un fideicomiso cualquiera; 2) en un sentido estricto se entiende el fideicomiso de garantía, en general hipotecaria, en el que el bien se transmite a varios fiduciarios y no sólo a uno; ese término es todavía muy utilizado en Estados Unidos de América.

No obstante que el trust deed se otorgó en Estados Unidos de América, produjo efectos jurídicos conforme a las leyes mexicanas y fue el instrumento con que se garantizó la emisión de bonos, cuya captación se destinó a financiar la compra de ferrocarriles y a construir vías férreas en febrero de 1908. (Marco Legal de los negocios, 2013)

Finalmente, el 27 de agosto de 1932 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y entró en vigor el 15 de septiembre del mismo año. Esta ley fue la primera que reguló el fideicomiso de modo integral y sustantivo no sólo en México, sino en todo el mundo, porque el Uniform Trusts Act se lanzó cinco años después, en 1937.

En México el fideicomiso, provocó un cambio en la legislación en lo que al fideicomiso corresponde, partiendo de los cambios en la legislación, esta figura se utiliza como garantía de la inversión y ha proporcionado resultados en el crecimiento económico del país. (Marco Legal de los negocios, 2013)

### **1.8 Ponencia sobre el fideicomiso de garantía en Argentina**

El autor Horacio Madkur, (2007), master en finanzas, en su ponencia sobre el Fideicomiso de garantía como garantía preferida, y activo subyacente, presentada ante el Octavo Congreso de Derechos Societarios, realizado en el año 2001, sostiene que, a pesar de las innumerables ventajas como garantía del crédito de un fideicomiso de garantía, dado la eliminación de los riesgos; riesgos de insolvencia (concurso o quiebra del deudor), en virtud del aislamiento de los bienes en garantía, la disminución del riesgo legal, toda vez

que para la realización de la garantía no es necesario iniciar un procedimiento judicial, que en virtud de ello podemos incluir a esta garantía dentro de la categoría de las garantías auto-liquidables. (Madkur, El fideicomiso de garantía, 2007).

De acuerdo a lo expuesto por Madkur, se puede indicar que con la figura del fideicomiso de garantía se disminuye el riesgo crediticio, el riesgo de impago se elimina al tener garantías reales que respalden el crédito otorgado o la inversión realizada. Entonces, para un desarrollador inmobiliario, puede otorgar los terrenos como parte integral del fideicomiso de garantía, el cual será administrado por la entidad financiera (el banco), este a su vez, otorgara el financiamiento con una tasa de interés preferencial o más baja, considerando que la inversión y el retorno de la misma, se garantizan con los bienes inmuebles, con los ingresos obtenidos por la venta de las viviendas o apartamentos, bajo el escenario de incumplimiento de pago por parte del deudor.

Otra razón por la cual el fideicomiso de garantía se vuelve interesante desde el punto de vista financiero, es el hecho de que los bienes dados en fideicomiso como garantía, no pueden ser embargados por otros acreedores con los cuales el deudor o fideicomitente tenga deudas pendientes. Por lo tanto, la entidad financiera que otorgo el financiamiento, podrá disponer los bienes fideicometidos; en las cláusulas del contrato de constitución del fideicomiso, se debe estipular que el fiduciario (entidad financiera que administra el fideicomiso) tiene el dominio sobre los bienes inmuebles y derechos fideicometidos y los trasladara al acreedor en caso de incumplimiento de pago por parte del deudor.

### **1.9 El fideicomiso de garantía en la legislación colombiana**

En Colombia, el fideicomiso de garantía, se entiende como el acto jurídico y financiero por medio del cual una persona (deudor) transfiere de manera irrevocable, la propiedad de uno o de varios bienes, con el fin de garantizar una deuda. Los traslada a una entidad financiera para que los administre (banco), y este a su vez, haga efectiva la ejecución y traslado al acreedor para garantizar la deuda, sólo en las circunstancias de incumplimiento de pago por parte del deudor, quien puede solicitar a la entidad fiduciaria la realización o venta de los bienes fideicometidos para que con su producto se pague el valor de la obligación o el saldo insoluto de ella, de acuerdo a lo previsto en el contrato de constitución del fideicomiso de garantía.

En su tesis de maestría en derecho financiero, bursátil y de seguros, la autora, Catherine Thur de Koos Garzón, (2011) indica: que el fideicomiso de garantía, es un contrato por el cual una persona que ha contraído una deuda o va adquirir una obligación, transfiere al fiduciario un bien, con la instrucción especial al fiduciario para que actúe en caso de incumplimiento de la obligación garantizada y procesa a la venta del bien y entregue el producto obtenido al acreedor, con el fin de cancelar total o parcialmente la obligación impaga. Los bienes que constituyen el patrimonio autónomo del fideicomiso de garantía pueden ser inmuebles, muebles, títulos valores o dinero en efectivo. (Garzón, 2011)

### **1.10 Uso del fideicomiso de garantía bancaria en Costa Rica**

Carolina Rojas Alpízar, (2009), en su tesis de licenciatura en finanzas, se refiere al uso del fideicomiso como garantía bancaria en Costa Rica, e indica que generalizadamente, el tipo de garantía reinante en el sistema bancario está sujeto en su orden de prioridad o importancia en la obtención de una garantía sólida, pasando de lado la importancia de la liquidez a la hora de su ejecución.

Ante las dificultades que se suelen presentar en la ejecución de garantías para la cancelación de las operaciones por falta de pago, el contrato de fideicomiso en garantía ha cobrado mayor relevancia; dadas las características de este, facilita al acreedor en un tiempo corto y con una menor cantidad de tramites ejecutar la garantía ofrecida y establecida en el fideicomiso de garantía, el corto plazo radica en que la ejecución de la garantía se establece desde un inicio en la escritura de constitución y por lo tanto, no debe de ventilarse en los tribunales de justicia, lo cual facilita la ejecución de la garantía en caso de incumplimiento. (Alpízar, 2009).

### **1.11 Aplicación del fideicomiso de garantía inmobiliaria en los negocios**

Una de los países que aplica esta figura financiera en los negocios inmobiliarios es Perú, en donde se ha observado una aceptación creciente en las negociaciones para desarrolladores de proyectos de vivienda.

El profesor Enrique Cárcamo, (2017) indica: que el fideicomiso es una herramienta financiera que ha tenido un uso creciente en los negocios, de esta cuenta forma parte de las garantías para respaldar créditos, y que tiene ventajas sobre los negocios que aun utilizan hipotecas. El fideicomiso de garantía inmobiliaria supone la transferencia de un

bien con el objeto que el fiduciario lo administre, desarrolle un proyecto de construcción y luego transfiera las unidades inmobiliarias a favor de los fideicomisarios.

Todo proyecto de fideicomiso sea este o no de garantía, debe de reunir cuatro elementos importantes:

1. Que el dueño de un bien manifieste su intención de crear un fideicomiso.
2. Que el dueño del bien transfiera dicho bien, mediante un contrato escrito, a una entidad autorizada por la Junta Monetaria.
3. Que la entidad fiduciaria elegida acepte administrar el bien en fideicomiso.
4. Tener identificada la finalidad del fideicomiso y a quién se beneficiará con los respectivos bienes administrados en fideicomiso.

"Principalmente esta modalidad de fideicomisos está conformada por el terreno en el que se edificará el proyecto inmobiliario, el propio proyecto (planos, estudios técnicos, etc.), las preventas, las ventas, la garantía real o personal relativa a la ejecución del proyecto y el primer aporte de la entidad financiera para el proyecto", explica.

La gestión del financiamiento usando la herramienta del fideicomiso, permite reducir los riesgos que suelen correr los proyectos. El fideicomiso es aplicable a una amplia gama de actividades empresariales. Se logra mitigar riesgos y darles viabilidad a proyectos de diferente índole", puntualiza. (Conexionesan, Aplicación del fideicomiso en el mundo de los negocios, 2017)

El profesor Paulo Comitre, (2014) indica que las personas pueden acceder a créditos más baratos gracias a los fideicomisos, ya que estos mecanismos actúan como garantía exclusiva y reducen el riesgo de los bienes o derechos de prenda; el fideicomiso cubre la contingencia del crédito. De este modo, reemplaza al crédito hipotecario o crédito con prenda; es decir, el deudor transfiere en fideicomiso su fábrica, local comercial o su casa. Si el deudor o el fideicomitente, honra la deuda entonces el bien le es devuelto, pero si no se honra el crédito, el fiduciario ejecuta el bien, para que, con el producto de su ejecución, se pague la deuda contraída.

Con el fideicomiso de garantía, el terreno está blindado contra cualquier embargo y no será sujeto de ningún proceso judicial, el principal beneficio del fideicomiso es que representa un aislador de riesgo; el fideicomiso de garantía otorga garantía exclusiva que no está sujeta a riesgos del deudor, por lo tanto permite acceder a créditos más baratos; las tasas de interés se elevan por que toman en consideración el nivel de riesgo al cual están expuestas las entidades financieras al momento de otorgar un crédito.

El fideicomiso de garantía permite acceder a una menor tasa de interés en los créditos solicitados o bien tener acceso a créditos que con anterioridad fueron rechazados. (Conexionesan, Los beneficios del fideicomiso de garantía, 2014)

### **1.12 El fideicomiso en Guatemala y su base legal**

El fideicomiso fue incluido en la Constitución Política de la República de Guatemala del año 1945 y también en la del año 1956 en la forma siguiente: “Se autoriza el establecimiento de fideicomisos cuyo plazo no exceda de veinticinco años y se administrarán por un Banco o institución de crédito facultado para hacer negocios en la República. El plazo podrá ampliarse únicamente para garantizar a enfermos incurables o incapaces, o para el sostenimiento de instituciones de beneficio social reconocidas por el Estado”. (Gaitán, 2015)

El Código Civil Decreto Ley número 106 promulgado el 14 de septiembre de 1963, vigente aún, en su exposición de los motivos indica que, “El Fideicomiso que se reconoce no es el fideicomiso romano, el fideicomiso que acepta la Legislación es el trust anglosajón, el mismo que regula las leyes mexicana, panameña y puertorriqueña”. El Código Civil contenía un capítulo titulado: De la Propiedad en Fideicomiso, inspirado en la ley panameña y la ley mexicana, que fue de donde se tomó el principio de que sólo los bancos y las instituciones de crédito debidamente autorizadas pueden ser fiduciarios. El artículo 560 de este código, contenía una definición legal del fideicomiso, concibiéndolo como una institución y no como un contrato. La figura, estuvo regulada en el Código Civil de Guatemala, hasta el año 1970, en los artículos comprendidos del 560 al 578, estos fueron derogados expresamente cuando entro en vigencia el actual Código de Comercio

de Guatemala, Decreto número 2-70 del Congreso de la República de Guatemala. (Gaitán, 2015)

Actualmente la figura del fideicomiso está regulada en la Legislación guatemalteca en el Código de Comercio, Decreto 2-70, y su contenido legal se encuentra en los artículos del 766 al 793, en el capítulo V de dicho Decreto. Sin embargo, esta figura financiera teniendo base legal, en la legislación guatemalteca, aún no ha sido utilizada, como herramienta de financiamiento para desarrollar proyectos habitacionales.

### **1.13 Antecedentes Empresa Airali, S.A.**

Airali, S.A., es una empresa guatemalteca, fundada en el año 2010, conforme las leyes de la República de Guatemala. Su principal actividad de negocio, está enfocada al desarrollo de proyectos inmobiliarios; ejecutando dentro de estas actividades, el diseño, planificación, construcción, comercialización y venta de viviendas de tipo vertical.

Sus oficinas administrativas están ubicadas en la 3ra Avenida 3-78 zona 10, torre empresarial Citi, nivel 11, oficina 11-01. La empresa desarrolla el proyecto inmobiliario Airali I, el cual se encuentra ubicado en la 11 calle diagonal 6 de la zona 10 de la ciudad de Guatemala. En este proyecto se construyen 121 apartamentos con medidas desde los 63 mts<sup>2</sup> hasta las 233 mts<sup>2</sup>, de una hasta tres habitaciones, cuenta con 25 niveles y 7 sótanos; el valor de cada apartamento varía en relación a los metros cuadrados de construcción.

Con financiamiento por medio de préstamos hipotecarios, compuesto por financiamiento local y financiamiento extranjero, se determinó el costo promedio por metro<sup>2</sup> de Q10,547.97; con financiamiento por medio del fideicomiso de garantía, se determinó el costo promedio por metro<sup>2</sup> de Q 9,809.6, esta reducción del costo por metro<sup>2</sup> es resultado de la reducción de los costos financieros, derivado de la reducción de la tasa de interés aplicando, el fideicomiso de garantía.

## 2 MARCO TEÓRICO

El Marco Teórico contiene la exposición y análisis de las teorías y enfoques teóricos y conceptuales utilizados para fundamentar la investigación relacionada con las implicaciones financieras del fideicomiso de garantía como vehículo de financiamiento en empresas inmobiliarias en la ciudad de Guatemala.

### 2.1 Fideicomiso

El fideicomiso es una figura jurídica que permite establecer los parámetros legales para llevar el control de la administración de bienes voluntariamente para que se administren por otra persona en nombre propio, sin embargo, el enfoque no se limita a la parte legal o jurídica sino también al ámbito financiero, que es lo que en este contexto interesa.

Se encuentran varias definiciones doctrinarias del fideicomiso, como la del autor Grassetti, citado por Sergio Rodríguez Azuero, (2014), quien afirma que “por negocio fiduciario entendemos una manifestación de voluntad con la cual se atribuye a otro una titularidad de derecho en nombre propio, pero en interés o también en interés del transferente o un tercero”.

Gaitán (2015), se refiere al fideicomiso con el contrato mercantil, en el cual una o más personas, aportan bienes para formar el patrimonio autónomo, también conocido como patrimonio fideicometido. Estos bienes se transmiten a una entidad financiera (banco), para que administre y realice los negocios fiduciarios, este patrimonio será destinado exclusivamente para los fines que se acordaron en el contrato de constitución y los beneficios se establecen en favor de un tercero, denominado fideicomisario. (Gaitán, 2015)

Horacio Madkur (2007), en su ponencia El fideicomiso de garantía como garantía preferida, retrospectiva y crítica a la nueva regulación, menciona aspectos muy importantes que se deben de considerar en su aplicación.

Madkur, indica que si bien es cierto que el fideicomiso de garantía reduce el riesgo de insolvencia, y la reducción del riesgo legal, puesto que al incluir garantías dentro de un fideicomiso de garantía estas se vuelven autoliquidables; se convierten en autoliquidables porque estas garantías se aíslan de los demás bienes, y son destinadas

para cumplir con las garantías que respaldan el crédito recibido de las entidades financieras; además en el ámbito legal, se reduce el riesgo legal porque para la realización de las garantías no es necesario iniciar un procedimiento judicial. En este sentido desde la constitución del fideicomiso de garantía, en su contrato constitutivo se deben de incluir, las cláusulas financieras y legales que permitan la transparencia y claridad de su ejecución y liquidación.

La entidad financiera puede otorgar una mejor calificación al deudor, esta calificación se otorga en función de la capacidad de pago y la calidad de las garantías ofrecidas para respaldar el crédito. El fideicomiso de garantía disminuye sustancialmente el riesgo crediticio, el riesgo legal, y posee un efecto inmediato sobre el riesgo de liquidez, que es el resultado de la realización inmediata de los bienes fideicometidos. Por lo tanto, el fideicomiso de garantía contiene más ventajas que desventajas y es una figura que permite otorgar crédito con condiciones blandas y tasas de interés accesibles. (Madkur, El fideicomiso de garantía como garantía preferida, retrospectiva y crítica a la nueva regulación, 2007)

Lisoprawski y Kiper citados por German Ciro Campi, (2008), en su tesis El fideicomiso de garantía: hace referencia a la forma de liquidar y devolver las garantías fideicometidas, hace énfasis en el cumplimiento de las obligaciones previstas, momento en el cual, el fiduciario devolverá la propiedad de los bienes fideicometidos al deudor (fideicomitente). (Campi, 2008)

Analizando lo descrito por Campi (2008), se comprende que el fideicomiso de garantía es una figura financiera que tiene muchos beneficios y que es una modalidad de préstamo que tiene mayores ventajas que un préstamo hipotecario; si se analiza desde el punto de vista de los siguientes riesgos:

a) disminución del riesgo crediticio, con la realización de los bienes dados en fideicomiso, para garantizar el financiamiento adquirido; asimismo, el riesgo de incobrabilidad desaparece, porque las mismas garantías incluidas en el fideicomiso están destinadas a que se ejecuten en caso de no pago;

b) riesgo de liquidez, disminuye en función de la realización de los inmuebles fideicometidos, en este sentido el fideicomiso de garantía otorgaría las facultades incluidas en el contrato para que el ente fiduciario pueda ejercer control y dominio sobre los inmuebles y demás bienes otorgados en fideicomiso,

c) el riesgo de precio o bien riesgo de mercado, también disminuye pues la entidad que poseerá los bienes fideicometidos que garantizan los créditos concedidos, tendrán el control total de estos y no tendrán interferencia de otros accionistas del proyecto.

La entidad financiera, al tener el control de los bienes dados en garantía, es más factible que baje la tasa de interés, porque, la administración y control financiero, supone ahorros en su ejecución, por lo tanto, se reduce la tasa de interés que se cobre al cliente final, con el propósito de incrementar el volumen de ventas y recuperar en menor tiempo el capital invertido.

### **2.1.1 El Fideicomiso: instrumento clave para el financiamiento de proyectos**

El autor Francisco M. Partierra (2016), define al fideicomiso de garantía como una figura financiera novedosa y que se puede incluir como una alternativa de inversión en la economía real, porque, proporciona beneficios no solo a los inversionistas, sino también al cliente final, lo que con lleva una mayor circulación de efectivo en el sector inmobiliario, y genera beneficios financieros en ambas vías.

Concretamente también se refiere a que es un contrato que permite una ventaja diferencial, creando nuevos patrimonios con fines específicos, sean estos desde fideicomisos públicos, administrativos hasta los más complejos como el fideicomiso de garantía.

Lo más importante de este modelo de financiamiento es que la responsabilidad absoluta recae en su propietario legal, o sea en el fideicomitente (el deudor), quien es quien tiene que honrar y pagar la deuda contraída por medio de financiamiento. Para ejecutar la responsabilidad de la estructuración y la dirección, puede recurrir a especialistas o a personas más experimentadas para que, durante la marcha del negocio regulado por el contrato de fideicomiso, existan mínimas posibilidades de ocurrencia de errores o conflictos. (Cánepa, 2016)

### **2.1.2 Clases de Fideicomiso**

Existen varios tipos de fideicomiso, sin embargo, su clasificación dependerá del criterio y naturaleza y funcionalidad que se adopte. Sin embargo, el enfoque principal es el funcionamiento, administración, ejecución, enajenación y extinción del fideicomiso de garantía, que es el enfoque principal este trabajo, bajo la perspectiva financiera y su aplicación en proyectos inmobiliarios.

### **2.1.3 Extinción del fideicomiso**

Con la extinción del fideicomiso, debe de tenerse el pleno cuidado, de que los bienes que no fueron trasladados a terceros, y estén en poder del fiduciario, deben de devolverse al fideicomitente, de la misma forma que fueron puestos a disposición en el contrato de fideicomiso. (Gaitán, 2015)

El fideicomiso puede darse por concluido con las siguientes causas: por cumplimiento del fin para él fue constituido; b) por convenio entre las partes del contrato; c) por revocatoria hecha por el fideicomitente, cuando se hubiere reservado ese derecho; d) porque se haga imposible el cumplimiento del fin para que fue constituido; e) por renuncia del fiduciario si no es posible constituirlo; f) el contrato de fideicomiso además se resuelve: por acción de nulidad, y por acción de rescisión, por incumplimiento del contrato.

## **2.2 Base Legal del fideicomiso en Guatemala Decreto No. 02-70 Código de Comercio**

En el Decreto 2-70, Código de Comercio de Guatemala y sus reformas (2018), se definen las características del fideicomiso, y en el artículo 766, se refiere a la forma como el fideicomitente transmite ciertos bienes y derechos al fiduciario, para fines determinados estipulados en escritura constitutiva. Asimismo, se indica en este artículo que el fiduciario recibe los bienes fideicometidos con las limitaciones de carácter obligatorio de realizar solo los actos exigidos para los cuales se aportan los bienes en el fideicomiso. (Guatemala, Decreto 2-70 Código de Comercio de Guatemala y sus Reformas, 2018)

De igual forma en el artículo 767 del citado Código, se hace referencia a la capacidad del fideicomitente de enajenar los bienes y al fideicomisario de tener la capacidad de aprovechar el fideicomiso, estas premisas son muy importantes pues, aunque el

fideicomiso se establezca, si no existen las capacidades para ejecutar la acción por parte de los entes involucrados, el fideicomiso no tendrá razón de ser.

De acuerdo a lo que se establece en el artículo 768 del Código de Comercio, únicamente los bancos del sistema financiero nacional, que estén debidamente autorizados por la Junta Monetaria, podrán ejercer la función de fiduciarios, quienes deberán de llevar una contabilidad específica para dicho fideicomiso.

Según lo establece el artículo 769, a los bancos que se convierten en la figura de fiduciarios, podrá acudir cualquier persona que, por designación en el fideicomiso, pueda ser beneficiaria del mismo, y que está persona esté en libre goce de sus derechos y no tenga limitaciones de ley para ejecutar su beneficio. En este artículo (769) se estipula que el fideicomitente podrá también designarse a sí mismo como fideicomisario, en otras palabras, esto se entiende que la persona individual o jurídica que de vida a un fideicomiso (que sería el fideicomitente) también puede gozar de los beneficios del fideicomiso, convirtiéndose en fideicomisario

Según se establece en el artículo 771, en el cual se dictan las formalidades que debe de llevar la constitución del fideicomiso, para que este tenga validez jurídica y salga a luz pública, debe de suscribirse por medio de escritura pública, en dicha escritura se hace constancia de la aceptación del fiduciario (Banco), quien será el administrador de los bienes, debe de consignar el valor de los bienes dados en fideicomiso.

En el caso específico del fideicomiso de garantía, los bancos, que en la mayoría de casos serán los financistas de los desarrolladores de proyectos inmobiliarios, adquieren el fideicomiso, lo administraran, y tendrán como garantía los bienes fideicometidos que garantizan el préstamo, sin embargo, el banco, debe de cumplir con todas las reglas y compromisos establecidos, y no podrá disponer de los bienes dados en fideicomiso, si no únicamente cuando el fideicomitente no cumpla con lo establecido para pagar la deuda contraída con los financistas.

Todas las facultades que le atribuyan al fiduciario y más si este es el prestamista, o inversionista, serán establecidas en la escritura de constitución y el fiduciario no podrá ejecutar otras que no se especifiquen y que tengan el total consentimiento de ambas

partes, de igual manera el fiduciario (inversionista) solo podrá ejecutar las garantías establecidas, si y solo si, si el desarrollador del proyecto incumple con el pago del préstamo adquirido y por el cual se dio vida al fideicomiso de garantía.

El artículo 777 del Código de Comercio de Guatemala, establece cuales son las garantías que se deben de cumplir.

En el caso del fideicomiso de garantía, se podrán incluir los terrenos, donde se establecerá o se construirá el proyecto inmobiliario, también incluirse, las cuotas mensuales que los clientes paguen por adquirir sus vivienda, y las cuotas de mantenimiento; en el escenario de incumplimiento por parte del fideicomitente, que es el propietario del proyecto, otorgará al fiduciario el derecho suscrito mediando escritura constitutiva a ejecutar las cláusulas que garanticen el retorno de la inversión.

En este aspecto el fiduciario, que es el banco o el financista del proyecto, también se convierte en fideicomisario, únicamente hasta el momento en el que se ejecuten las cláusulas de incumplimiento del contrato suscrito por parte del desarrollador (fideicomitente-deudor).

El artículo 782 del Código de Comercio, aborda la Inembargabilidad de los bienes dados en fideicomiso, esto hace referencia a que ninguna demanda, o proceso legal, que pretenda embargar los bienes de un acreedor pueden ser embargados, ya que están protegidos por el fideicomiso.

Para que esto surta efecto en la escritura de constitución del fideicomiso, ambas partes deben de suscribir específicamente y de forma clara, cuales son los bienes que se dan en garantía y que quedaran baja la protección del fideicomiso.

En el artículo 785, se definen las obligaciones que tiene el fiduciario, las cuales se limitan a ejecutar los bienes de acuerdo con la constitución del fideicomiso, además para efectos de control del fideicomiso confiado al fiduciario, este debe de llevar con diligencia todas las anotaciones contables, legales y fiscales que conlleve el tener la administración y control del fideicomiso.

La extinción del fideicomiso se hace presente cuando se culmina el fin para el cual fue concebido el fideicomiso, tal como se establece en el artículo 787 del citado Código de

Comercio; también puede extinguirse por la ejecución de las garantías, en caso de incumplimiento del deudor ante el acreedor.

Los fideicomisos sean cuales fueren su naturaleza, serán nulos, si estos se han constituido de forma secreta, este pronunciamiento tiene su sustento legal en el artículo 789 del Código de Comercio de Guatemala.

### **2.3 Fideicomiso de garantía**

Para efectos de análisis financiero como una opción de inversión la figura del fideicomiso de garantía, es fuente de financiamiento que en Guatemala no se ha explotado al máximo, debido a que existen otras fuentes de financiamiento que han sido a lo largo de la historia las que predominan en el sistema bancario.

Este tipo de instrumentos financieros, (como lo es el fideicomiso de garantía) provee de mayores beneficios en comparación con los préstamos hipotecarios, los beneficios del fideicomiso de garantía, su importancia y las implicaciones financieras como vehículo de financiamiento para empresas inmobiliarias en la ciudad de Guatemala, se incluyen en el capítulo cuatro, donde también, se muestran los resultados de las herramientas financieras, aplicadas con este método de financiamiento.

Según describe Boretto M, (2010), en su libro las garantías auto liquidables. La condición a cuyo cumplimiento se sujeta la duración del dominio fiduciario, la extinción de este último guarda estrecha relación con el cumplimiento o no de la obligación garantizada, razón por la cual, si se satisface la deuda, el fiduciario debe transmitir los bienes al fideicomisario designado en el contrato (que normalmente será el mismo fiduciante-fideicomitente o tercero), en cambio de no verificarse o cumplirse el pago, debe proceder a enajenar los bienes fideicomitidos para con su producido, satisfacer el crédito garantizado o bien, transferir directamente dichos bienes en especie sin enajenarlos a favor del beneficiario que será un acreedor. (Boretto, 2010).

Derivado de lo que se indica en la definición de Boretto (2010), es preciso indicar que acorde, acorde con su fin de garantía, las partes deben precisar en el contrato de fideicomiso cuándo el fiduciario puede disponer de los bienes fideicomitidos, especificándose la forma en que debe proceder una vez acreditado el incumplimiento de

la obligación garantizada. El fiduciario debe de tener clara la función de la garantía, y ejecutarla en caso de incumplimiento o devolver los bienes fideicometidos al fideicomitente en el caso de que el pago del financiamiento se cumpla.

Según Karen Muñoz y Luis Villavicencio, (2017), en su tesis titulada Diagnostico del uso del fideicomiso como herramienta eficiente para promover proyectos de vivienda. pagada la obligación a su vencimiento, el fiduciario procederá a disponer del activo y con el dinero de la venta o con los flujos que generen dichos activos se saldará la obligación que se mantiene pendiente con el fideicomisario (acreedor, o beneficiario). (Karen Janett, 2017)

En este sentido, ambos autores, definen claramente, que el objetivo principal del fideicomiso de garantía, es la de respaldar la deuda de financiamiento adquirida por el fideicomitente. De esta forma tan clara como está definida, debe de aplicarse en los proyectos inmobiliarios, desarrollados en la ciudad de Guatemala.

La plena comprensión de esta figura, y su entendimiento financiero, coadyuvaran, para que una vez reconocido este método de financiamiento, también su ejecución y disposición en los portafolios de inversión, sea de fácil aplicación en proyectos inmobiliarios.

Financieramente el fideicomiso de garantía, puede convertirse en una herramienta que facilite el proceso de reestructuración empresarial, otorga a los bancos la seguridad de que las garantías que respaldan al crédito han sido aisladas del resto de los activos de la empresa y de los acreedores; por lo tanto, los bienes dados en fideicomiso, están destinados exclusivamente para garantizar las obligaciones financieras adquiridas.

Las ventajas que tiene el fideicomiso de garantía es que, en caso de incumplimiento de la obligación, el deudor puede obtener una realización eficiente de su activo a precios de mercado y acceder a créditos con tasas ventajosas, lo que garantiza varias obligaciones con varios acreedores.

(Karen Janett, 2017), indica que esta figura ofrece una función de garantía a todos los participantes del negocio, de forma que los compradores puedan tener la certeza de que los pagos que realicen tendrán el destino esperado y de que lograrán la independencia

de cada emprendimiento, dejándolos a salvo del resto de la actividad económica de la empresa constructora.

Bajo esta modalidad el fideicomiso de garantía para proyectos inmobiliarios, es un contrato por el cual se transfiere un bien y recursos financieros a un ente, el fiduciario, para que este sea el administrador y desarrolle un proyecto inmobiliario de acuerdo a las prescripciones que establece el contrato, así una vez que la construcción sea terminada los inmuebles resultantes serán transferidos al beneficiario. (Karen Janett, 2017)

Bajo la modalidad del fideicomiso de garantía, los créditos tienen mayor respaldo, y más si estos están garantizando proyectos inmobiliarios, sin embargo, el simple hecho de que el fideicomiso de garantía faculta al acreedor para la realización de los bienes dados en fideicomiso no significa que el acreedor disponga de los bienes en garantía. Las cláusulas establecidas en dicho contrato, deben de cumplirse y podrán ejecutarse si el deudor (fideicomitente) no cumple con el pago del crédito recibido.

Solo entonces el acreedor podrá hacer uso y ejecutar las cláusulas que garantizan el pago del financiamiento. Con esta transferencia, transparente de los bienes fideicometidos en caso de incumplimiento de deuda, el acreedor podrá colocar en venta el bien fideicometido o si fuese el caso convertirse en el administrador y ejecutor del proyecto inmobiliario.

En otras palabras, bajo esta figura financiera la utilización de los bienes que garantizan el proyecto, por estar fideicometidos en un fideicomiso de garantía se hace mucho más fácil su enajenación y utilización con lo cual el riesgo de crédito por impago se disminuye.

Partiendo de esto, el fideicomiso de garantía, disminuye la aversión al riesgo, es esta parte donde, los bancos o financistas de los proyectos, tienden a disminuir la tasa de interés promedio que cobran a los demás prestamistas. En Guatemala se observa, como los bancos del sistema, reducen las tasas de interés para aquellos préstamos empresariales mayores, lo que demuestra que es la garantía plena del cumplimiento del pago del financiamiento lo que hace que los bancos disminuyan los porcentajes de tasa de interés.

No es la misma tasa de interés que los bancos aplican a préstamos fiduciarios, hipotecarios y prendarios, adquiridos por una persona o empresa sin mayor trascendencia y respaldo financiero, en comparación con los préstamos empresariales mayores. Esto demuestra que es el riesgo crediticio lo que hace que la tasa sea mayor, por lo tanto, el fideicomiso de garantía, al proveer de garantías reales y separadas por medio de patrimonio autónomo, destinado para garantizar el financiamiento, influye para que la tasa aplicada por los bancos, disminuya en comparación con el porcentaje de interés que normalmente aplican para otro tipo de financiamiento.

El fideicomiso de garantía como instrumento de financiamiento, se convierte en mejor alternativa como vehículo de financiamiento, en comparación con el crédito hipotecario y el crédito prendario, las tres modalidades de financiamiento garantizan una deuda, pero la ventaja de este fideicomiso (de garantía) es que evita el procedimiento largo y engorroso del embargo de bienes y todo el proceso legal que esto conlleva.

A diferencia del fideicomiso de garantía que agiliza el proceso, porque el mismo contrato, estipula que la garantía serán los bienes aportados para llevar a cabo el proyecto, el riesgo de financiamiento será menor y por lo tanto la tasa de interés se reduce, lo cual significa que el acceso al crédito para los desarrolladores de proyectos residenciales será a menor costo.

## **2.4 Beneficios del fideicomiso de garantía**

Este tipo de fideicomiso otorga beneficios tanto al deudor como al acreedor, dentro de los cuales se mencionan:

### **2.4.1 Para el deudor**

- a) Los acreedores se encuentran garantizados en primer grado, a diferencia de una hipoteca;
- b) puede haber cambio de acreedores sin sustituir la garantía;
- c) la constitución del fideicomiso es independiente del proceso de otorgamiento del crédito;
- d) se considera como una estructura legal sólida de garantía frente a las entidades financieras. (Banco Industrial, 2018)

### **2.4.2 Para el acreedor**

- a) Es una garantía admisible de acuerdo con las normas de la Superintendencia de bancos; b) la administración de la garantía se lleva a cabo por parte del fiduciario (Banco o financiera); c) el proceso de ejecución de la garantía es más ágil en evento de incumplimiento; d) se pueden estipular instrucciones específicas de mutuo acuerdo entre las partes; (Banco Industrial, 2018)

### **2.4.3 Elementos del fideicomiso de garantía**

Fideicomiso:

- a) Fiduciario; quien administra el fideicomiso de garantía; b) Fideicomitente: Originador (propietario de bienes y el proyecto); b) fideicomisarios en primer lugar: tenedores de los certificados; c) fideicomisarios en segundo lugar: fideicomitente originador; d) comité técnico: (emite políticas para inversión del patrimonio fideicomitado)

Administrador: i) Proposición de inversiones al comité técnico; ii) administración de las inversiones; iii) porcentaje del patrimonio fideicomitado o coinversión. Asamblea de tenedores: i) aprueba inversiones por más del 20% del patrimonio; ii) remoción de administrador; iii) compensaciones; iv) representantes de los tenedores:

## **2.5 Aplicación de NIIF para Pymes en empresas inmobiliarias que mantienen fideicomisos de garantía**

Tomando en cuenta que la esencia de un fideicomiso es la entrega de bienes y derechos por parte de un elemento llamado fideicomitente a otro llamado fiduciario, entonces se concluye, que este se tipifica como un instrumento financiero y para el tratamiento contable bajo el marco de información financiera de las NIIF para las Pymes, se establece su tratamiento en la Sección 12 Otros temas relacionados con instrumentos financieros.

La sección 12 es aplicable a instrumentos financieros más complejos como es el caso de los fideicomisos de garantía para empresas inmobiliarias. Desde el momento en que la entidad decida aplicar la sección 12 o la NIC 39 que también trata de este tema, entonces en ese momento la decisión de la contabilización por parte de la empresa se convierte en política contable.

“Esta sección se aplica a los contratos de compra o venta de partidas no financieras si el contrato puede liquidarse por el importe neto en efectivo u otro instrumento financiero, o mediante el intercambio de instrumentos financieros, como si los contratos fueran instrumentos financieros, con la siguiente excepción: los contratos que se realizaron y que se continúan manteniendo con el objetivo de recibir o de entregar un elemento no financiero de acuerdo con los requerimientos de uso, venta o compra esperados de la entidad no son instrumentos financieros a efectos de esta sección” (3. Sección 12 página 77). (IASBI, 2015).

Es de suma importancia la plena identificación de las secciones aplicables en las NIIF para la Pymes o las NIIF plenas, para la correcta ejecución de las operaciones desde el punto de vista financiero.

## **2.6 Regulaciones Fiscales**

Los aspectos fiscales que son aplicables al fideicomiso de garantía, están regulados por el Decreto 10-2012 Ley de actualización Tributaria, Decreto 19-2013, en el cual se establece el escenario de la regla 70/30, el cual puede ser aplicado por los desarrolladores de proyectos habitacionales, velando siempre, por el cumplimiento de sus obligaciones tributarias y el régimen del ISR, que se establece en el Decreto 10-2012 Ley de Actualización Tributaria y sus Reformas.

### **2.6.1 Actividades lucrativas:**

Obtención de rentas provenientes de actividades lucrativas. Art. 10 del Decreto 10-2012, las que suponen la combinación de uno o más factores de producción, con el fin de producir, transformar, comercializar, transportar o distribuir bienes o la prestación de servicios, realizadas habitual u ocasionalmente por personas, entes o patrimonios.

El artículo 10 del citado Decreto, hace referencia a algunos ejemplos: las originadas de actividades de construcción, inmobiliarias, financieras; las rentas del capital inmobiliario, y mobiliarios provenientes del arrendamiento, subarrendamientos, así como la cesión de los derechos para el goce de los bienes inmuebles y muebles, que estén enmarcadas

dentro del giro de la actividad de la que fueron inscritas ante la Superintendencia de Administración Tributaria.

Asimismo, el artículo 15 establece lo relativo a los gastos deducibles, en la cual se definen los arrendamientos que se paguen derivados de la titularización de activos, siempre que se deriven de operaciones que generen rentas gravadas al contribuyente y siempre que la deducción este enmarcada en los límites permitidos tal como se establece en el artículo 21 de dicho Decreto. Lo relativo a los intereses se establece legalmente en el artículo 24, en el cual hace referencia a la tasa de interés x 3 veces el activo neto declarado en declaración jurada anual, y la tasa aplicable es la tasa máxima anual que determine la Junta Monetaria.

### **2.6.2 Rentas de capital y ganancias de capital:**

Las rentas de capital y ganancias de capital se establecen legalmente en el artículo 83 del Decreto 10-2012 Ley de Actualización Tributaria, dicho artículo hace referencia a las rentas generadas ya sea en dinero o en especie y las cuales deben de provenir de elementos patrimoniales.

El artículo 84 hacer referencia específicamente a las rentas de capital inmobiliario las cuales se definen como aquellas rentas que no son del giro habitual del negocio, y las rentas de capital mobiliario, se definen en este Decreto, como los intereses provenientes de créditos, también pueden catalogarse como rentas de capital la distribución de dividendos, ganancias y utilidades.

Las Ganancias de capital esta tipificadas en el artículo 84 del Decreto 10-2012 y las define como la transferencia de bienes o derechos que no estén enmarcados en el giro habitual de negociar con bienes, sin embargo el artículo 84 c iii) establece claramente que no existe ganancia de capital al realizar la aportación a un fideicomiso de garantía o aun a un fideicomiso testamentario o bien la devolución del aporte, en ningún caso puede dar lugar a la actualización de los bienes o derechos recibidos.

El fideicomiso de garantía, específicamente para proyectos inmobiliarios es un instrumento financiero que aplicado correctamente y en función de cumplir con el

propósito de garantizar no solo el crédito otorgado si no también todo lo relacionado con el desarrollo, ejecución, comercialización y venta del proyecto inmobiliario, aporta beneficios para ambas partes.

Por un lado, se tiene al deudor que también puede llamarse desarrollador, con el propósito de obtener créditos con tasas accesibles pondrá a disposición de las entidades financieras las garantías reales que respalden el financiamiento de las entidades bancarias. De igual forma, el acreedor, financista o la entidad bancaria que otorgue el préstamo, tiene como objetivo asegurarse de correr el mínimo riesgo crediticio y tener la certeza de que el deudor (fideicomitente) tiene la solvencia para asegurar el pago de la deuda.

Bajo esta perspectiva el fideicomiso de garantía para proyectos inmobiliarios cumple con el propósito que buscan ambas partes; este tipo de fideicomiso garantiza el financiamiento con garantías reales y que pone a disposición del fiduciario para que sea administrado en beneficio del fideicomisario (acreedor) por lo tanto una vez los bienes dados en garantía forman parte del fideicomiso, serán aislados de los demás bienes y forman parte del patrimonio autónomo, el cual no puede ser ejecutado para saldar ninguna otra deuda más que la que se establece como objetivo principal en la escritura de constitución del fideicomiso de garantía.

Considerando estas ventajas del fideicomiso de garantía, el cual reduce el riesgo crediticio, el riesgo de liquidez, el riesgo legal, ya que las garantías son autoliquidables bajo el entendido de que son garantías que respaldan el financiamiento del proyecto; pero que solo se pueden enajenar si en determinado momento el deudor no cumple con el pago de la deuda,

En este orden de ideas, el riesgo crediticio, el riesgo de insolvencia, liquidez y riesgo legal, están cubiertos con esta garantía, y la realización de las garantías que pueden ser muebles e inmuebles no conllevan un proceso engorroso judicial, porque ya están pactadas las cláusulas dentro del contrato del fideicomiso.

Para tener claro el contexto del fideicomiso de garantía y su funcionamiento, no se limita a garantizar el cumplimiento de la deuda, también garantiza el cumplimiento y culminación del proyecto, además de incluir las garantías reales que en inicio garantizan la cobertura de la obligación crediticia, también se puede incluir como parte de la negociación, la comercialización y venta de las unidades de vivienda, ya sean estas casas en series de construcción horizontal o bien apartamentos que forman parte de la construcción vertical.

Ante estas ventajas que presenta este vehículo o medio de financiamiento, comparado con el crédito hipotecario y considerando la reducción de los riesgos mencionados, la tasa de interés del financiamiento se reduce de cinco a siete puntos porcentuales, lo que significa tener créditos con un costo de financiamiento más accesibles; que a su vez se traducen en beneficios para los clientes pues el monto total de la compra de vivienda también se verá reducida y con interés más bajos.

La implementación de esta modalidad de financiamiento puede significar que el sector de la construcción para vivienda vertical y horizontal se dinamice y tenga mayor demanda en el mercado guatemalteco; esto coadyuvará para que más guatemaltecos de clase media baja, a media alta y alta, tengan mayor acceso a créditos para adquirir vivienda.

En el capítulo cuatro se incluye un análisis comparativo de vivienda vertical y horizontal, y los ahorros que pueden significar desarrollar un proyecto con financiamiento hipotecario o prendario y su comparativo con un financiamiento adquirido por medio del fideicomiso de garantía.

### 3 METODOLOGÍA

La definición del problema presenta la especificación con la mayor claridad y precisión; además, incluye la presentación del tema y subtemas en forma interrogativa, así como la aplicación desde el punto de vista financiero con el cual se enfoca el problema, y su implicación fiscal y legal.

#### 3.1 Definición del problema

El desconocimiento financiero del fideicomiso de garantía genera incertidumbre en su aplicación lo cual provoca que no se considere como un vehículo de financiamiento dentro de las posibilidades de inversión en las empresas inmobiliarias que desarrollan proyectos de vivienda en la Ciudad de Guatemala.

Este trabajo, se enfoca en dar a conocer las ventajas de la utilización del fideicomiso de garantía como medio para financiar los proyectos de desarrollo inmobiliario, incluyendo torres de apartamento y condominios habitacionales. Se dará respuesta a las siguientes interrogantes:

¿Tiene conocimiento de las implicaciones financieras, que puede representar la implementación del fideicomiso de garantía inmobiliaria, como método de financiamiento para proyectos inmobiliarios?

¿Cuáles son los factores financieros que impiden que el fideicomiso de garantía tenga mayor relevancia, como vehículo de financiamiento y que no permiten que se incentive el desarrollo económico a través crecimiento del portafolio de inversión en el sector inmobiliario de Guatemala?

¿Los desarrolladores de proyectos inmobiliarios, tienen conocimiento y comprenden los procedimientos financieros que permiten al fideicomiso de garantía convertirse en un medio de financiamiento alternativo de inversión para el desarrollo de proyectos habitacionales?

¿Cómo desarrollador de proyectos inmobiliarios, que factores, considera que impiden la aplicación y aceptación de esta figura financiera, como medio de financiamiento para el desarrollo de proyectos inmobiliarios?

¿Se conocen las herramientas financieras, que provee el fideicomiso de garantía, las cuales permitirán visualizar las ventajas, desventajas y riesgos, tanto para los inversionistas como para los desarrolladores de proyectos inmobiliarios?

¿Se conocen los beneficios que podrían obtenerse al adoptar este tipo de financiamiento, como método de inversión y el impacto que pueda tener en el crecimiento económico del sector inmobiliario en Guatemala?

### **3.2 Delimitación del problema**

Durante los últimos diez años se ha incrementado la oferta y demanda habitacional; este incremento de construcciones de complejos habitacionales se refleja en el constante crecimiento de proyectos inmobiliarios en la ciudad de Guatemala. Las empresas inmobiliarias que se dedican a la construcción y desarrollo de proyectos de vivienda, ya sean estos condominios residenciales de casas de uno o dos niveles, así como torres de apartamentos, han crecido considerablemente. Prueba de ello, es el elevado número de construcciones de torres de apartamentos, ubicados en un mayor porcentaje en las zonas 14, 10, 11,12.

Los complejos habitacionales de casas de uno y dos niveles predominan en su mayoría en carretera a El Salvador, Villa Nueva, Mixco y San Lucas Sacatepéquez. Sin embargo, este trabajo profesional de graduación se enfoca en el desarrollo de proyectos inmobiliarios de apartamentos ubicados en la ciudad Capital de Guatemala y en los condominios residenciales de carretera a El Salvador, que se construyeron durante el periodo del 01 de enero al 31 de diciembre de 2019 y en los primeros meses del año 2020.

### **3.3 Justificación del problema**

El fideicomiso de garantía es un medio de financiamiento, que financieramente no se ha aprovechado al máximo, para financiar proyectos inmobiliarios tanto en vivienda vertical como en vivienda horizontal, esta figura financiera asegura el capital invertido por los inversionistas, da prioridad y exclusividad del bien dado en garantía a los inversionistas, por lo cual ningún acreedor adicional del fideicomitente, que haya proporcionado préstamos al fideicomitente y que no esté garantizado su dinero con el bien fideicomitado podrá ejecutar acción alguna en contra de los bienes dados en fideicomiso. Derivado del

estudio realizado con algunos desarrolladores se determinó que en el sector inmobiliario esta figura no se aplica como medio de financiamiento, por desconocimiento y por falta de experiencia en el desarrollo financiero en este tipo de financiamiento. Por tal razón la importancia de proveer de estudios financieros y el desarrollo e implementación de herramientas financieras que permitan medir confiablemente la rentabilidad de la inversión y el ahorro en costos financieros.

La justificación de este trabajo radica en demostrar por medio de la implementación de herramientas financieras que permitan a los inversionistas y desarrolladores cuantificar los beneficios y la rentabilidad que puede obtenerse con el financiamiento por medio del fideicomiso de garantía, mostrando los riesgos, ventajas y desventajas que puedan estar inmersos en este tipo de negocios financieros y que sirva de guía de aplicación para los inversionistas y desarrolladores de proyectos inmobiliarios en la Ciudad de Guatemala. Derivado de su aplicación en la empresa Airali, S.A., esta figura financiera pueda expandirse para otras empresas dedicadas a desarrollos de proyectos inmobiliarios y permita tener un crecimiento económico en el segmento de vivienda.

### **3.4 Objetivos**

Los objetivos constituyen los propósitos o fines de la presente investigación relacionada con las implicaciones financieras del fideicomiso de garantía como vehículo de financiamiento en empresas inmobiliarias de la Ciudad de Guatemala

#### **3.4.1 Objetivo general**

Crear un mecanismo de divulgación del fideicomiso de garantía como medio de financiamiento, a partir de la identificación de las ventajas que crea su utilización, con el fin de coadyuvar en la incentivación del desarrollo financiero en el sector inmobiliario de Guatemala.

#### **3.4.2 Objetivos específicos**

Como objetivos específicos se analizan más a detalle aquellos factores que se consideran importantes dentro del plan de trabajo, que permiten comprender de forma secuencial el tema objeto de estudio.

- 3.4.2.1 Establecer los procedimientos financieros que permitan visualizar al fideicomiso de garantía, como uno de los escenarios alternativos y convenientes de inversión para el desarrollo de proyectos habitacionales;
- 3.4.2.2 Diseñar herramientas financieras que permitan mostrar las ventajas de este tipo de financiamiento tanto para inversionistas como para las empresas desarrolladoras de proyectos inmobiliarios;
- 3.4.2.3 Crear los beneficios de inversión adoptando este tipo de financiamiento y definir los riesgos y el impacto que pueden tener en el crecimiento económico del sector inmobiliario en Guatemala;
- 3.4.2.4 Discriminar las diferencias existentes entre el fideicomiso de garantía como vehículo de financiamiento con respecto a los préstamos hipotecarios, así como el impacto que tiene en las inversiones para proyectos inmobiliarios.

### **3.5 Enfoque cualitativo**

Para el desarrollo del presente trabajo profesional de graduación, se utilizará el método de investigación bajo el enfoque cualitativo, que permitirá conocer de forma explorativa y profundizar más sobre el desarrollo de proyectos inmobiliarios, desde el origen de la necesidad del financiamiento, desarrollo del proyecto inmobiliario (apartamentos y casas individuales) hasta la venta de las unidades habitacionales y la escrituración final de la propiedad.

### **3.6 Técnicas de investigación aplicadas**

Estas técnicas consisten en la aplicación de procedimientos de entrevistas, cuestionarios, y observación directa de las obras y expedientes de créditos que permitirán formar una idea de los procedimientos aplicados en todo el proceso que se involucra en el desarrollo, financiamiento y venta de los proyectos inmobiliarios.

### **3.7 Técnicas de investigación documental**

Para el desarrollo de la presente investigación, la inspección documental de revistas proformas de ventas, análisis de créditos bancarios destinados para la compra de vivienda, análisis de expedientes de créditos para acceder a créditos bancarios para financiar parcial o totalmente el proyecto inmobiliario.

### **3.8 Técnicas de investigación de campo**

Se utilizarán, la entrevista abierta, narrativas, observación directa en obra, que permitan profundizar sobre los procesos de construcción, venta de apartamentos y residencias individuales.

### **3.9 Instrumentos utilizados**

Como parte de la investigación sectorial realizada para determinar la situación actual, y la aplicación del fideicomiso de garantía inmobiliaria, como método de financiamiento para proyectos habitacionales, se utilizó el cuestionario, este cuestionario consistió en la elaboración de 7 preguntas enfocada a medir el conocimiento y aceptación de esta figura financiera, este cuestionario fue trasladado a una muestra de 30 desarrolladores, obteniendo respuesta del 50% de la muestra seleccionada. El modelo de cuestionario se incluye como anexo de este trabajo. Los resultados obtenidos de esta encuesta se reflejan en el capítulo cuatro.

### **3.10 Tipo de estudio**

Para esta investigación sobre las incidencias financieras del fideicomiso de garantía como medio de financiamiento en proyectos inmobiliarios, se utilizará el estudio de la teoría fundamentada, que incluirá entrevistas a personal ejecutivo desarrolladores de proyectos habitacionales, personal ejecutivo de entidades bancarias, con el propósito de tener información confiable de primera fuente que permitan conocer ampliamente el proceso de financiación de los complejos habitacionales, desde la compra del terreno hasta la venta final y escrituración de apartamentos o casas individuales. Para sustentar el tipo de estudio se definieron el análisis de 20 a 30 casos, los resultados obtenidos serán sometidos a su correspondiente análisis.

### **3.11 Determinación de la muestra**

Para la determinación de la muestra aplicable al método de investigación cualitativa bajo el método de teoría fundamentada, la determinación de la muestra se realizará con base a las muestras orientadas a la investigación cualitativa que incluyen muestras no probabilísticas de muestras diversas o de máxima variación.

Esta permitirá profundizar en la investigación sobre las incidencias financieras del fideicomiso de garantía como medio de financiamiento para proyectos inmobiliario, asimismo coadyuvara para comprender las causas por las cuales un medio de financiamiento muy importante desde el punto de vista económico-financiero aún no ha sido explotado al máximo en Guatemala.

## **4 SITUACIÓN ACTUAL DEL FIDEICOMISO DE GARANTÍA EN GUATEMALA**

El fideicomiso de garantía en Guatemala, es una figura y financiera que no ha sido explotada. Esta figura tiene muchos beneficios que pueden influir en ahorros para los desarrolladores de proyectos habitacionales y también para los clientes finales que adquieren una vivienda. Sin embargo, por falta de conocimiento y experiencia en su aplicación aún no tiene mayor relevancia como método de financiamiento.

### **4.1 Préstamos hipotecarios como medio actual de financiamiento para proyectos inmobiliarios.**

Como se indicó en los capítulos anteriores, el fideicomiso de garantía es una figura financiera, que tiene muchas ventajas para los desarrolladores de proyectos inmobiliarios, ya sean estos en vivienda vertical (apartamentos) o bien en condominios residenciales (vivienda horizontal). En la actualidad en Guatemala, la modalidad de financiamiento para proyectos habitacionales, construcción, compra de vivienda, se realizan 100% bajo la modalidad del crédito hipotecario, estos créditos por tener un alto riesgo crediticio se ejecutan con altas tasas de interés.

El alto costo financiero que los desarrolladores inmobiliarios tienen que pagar, sumado a otros factores como la recuperación de la inversión y el costo de la construcción contribuyen a que el acceso a la vivienda sea difícil, y las personas que califican para la compra de vivienda terminan pagando mensualmente cuotas altas, más mantenimiento, esto aplicable tanto, para la compra de apartamentos, y también para vivienda unifamiliar.

A pesar del alto costo para la compra de vivienda en ambas modalidades, según la revista Construcción GT, en el artículo publicado en el sector vivienda en Guatemala (28 de septiembre de 2018), hacen referencia que, el sector vivienda vertical en Guatemala representa el 82% de las viviendas que actualmente se construyen y el 18% corresponden a vivienda horizontal; esto se debe al alto impacto del congestionamiento vehicular.

Por lo tanto, las personas con posibilidades de acceso a vivienda, han cambiado su preferencia habitacional, y se han inclinado más por los apartamentos ubicados en las construcciones verticales en las zonas 11, 12, 10, 13, 14 y 15, de la ciudad de Guatemala,

dejando por un lado los proyectos residenciales que se ubican en los municipios colindantes con la ciudad capital. Otro factor que influye para que la demanda de habitaciones verticales tenga un incremento, es el limitado acceso y el encarecimiento de la tierra en el área metropolitana y sectores como carretera a El Salvador, zona 15, San Lucas, Mixco.

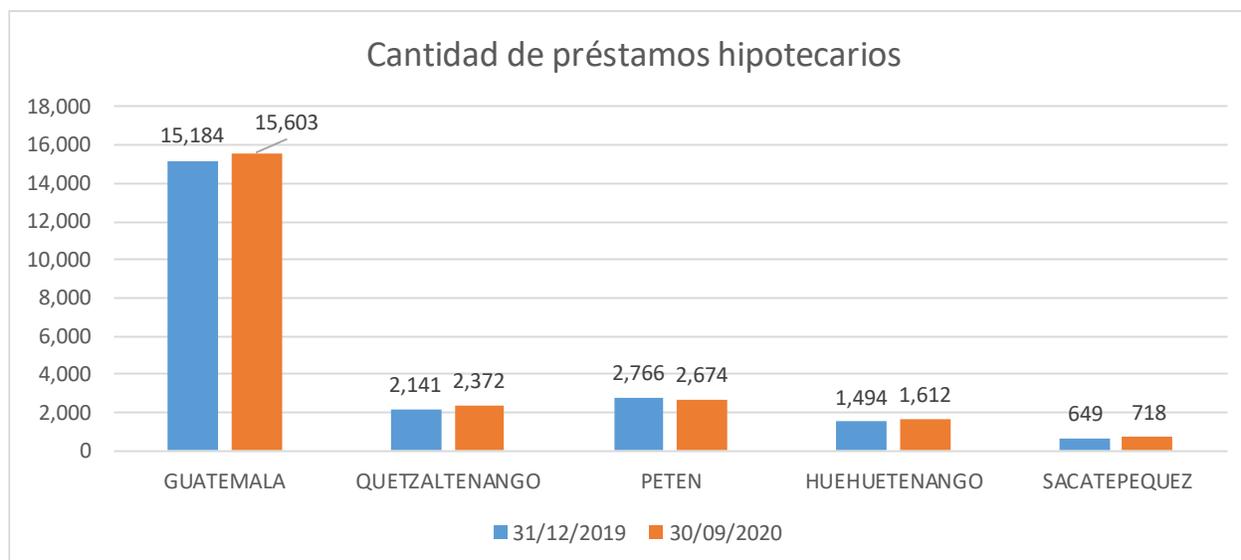
Según indica la revista Construcción GT, solamente del 2019 se autorizaron 3,598 licencias de construcción, otro dato interesante que aportan es que en el año 2009 las licencias se emitían para autorizar 135 mts<sup>2</sup> de construcción, situación que ha cambiado considerablemente hasta el año 2020, emitiendo licencias para construcción que alcanzan los 375 mts<sup>2</sup>.

Si bien es cierto que la demanda de vivienda como ya se ha indicado, se incrementó en los últimos años, aún existe un déficit de habitacional de aproximadamente 1,780,000 unidades, (Revista Construcción GT, año 2019). Lo anterior confirma que, en Guatemala existe mucho camino por recorrer, para cubrir la totalidad de la brecha que existe en el sector vivienda.

Gran parte de esta brecha habitacional, está conformada por personas que no tienen los medios suficientes, para acceder a créditos con tasas elevadas de interés y no cuentan con el nivel mínimo de ingresos que solicitan los desarrolladores de proyectos inmobiliarios y los bancos que son los entes que brindan el financiamiento.

Según datos obtenidos en la página de la Superintendencia de Bancos, actualmente en Guatemala, el acceso a créditos para vivienda, están conformados en su totalidad por préstamos hipotecarios, los cuales tienen plazos que van más allá de los 72 meses y con tasas que oscilan entre el 7.95% y 9.24% de interés mensual. Las siguientes graficas proporcionan información comparativa del comportamiento de créditos hipotecarios para vivienda, al 31 de diciembre 2019 y al 30 de septiembre de 2020.

**Figura 1 Préstamos hipotecarios solicitados según área geográfica**



Fuente: Superintendencia de Bancos, préstamos hipotecarios para vivienda, septiembre 2020.

Como se visualiza en las gráficas de la uno a la cuatro, que demuestran el comportamiento de los créditos hipotecarios destinados para compra de vivienda; en la gráfica uno, se denota que la mayor concentración de préstamos hipotecarios para compra de vivienda se localiza en la ciudad de Guatemala, alcanzando 15,603 préstamos destinados para compra de vivienda, bajo la modalidad de créditos hipotecarios.

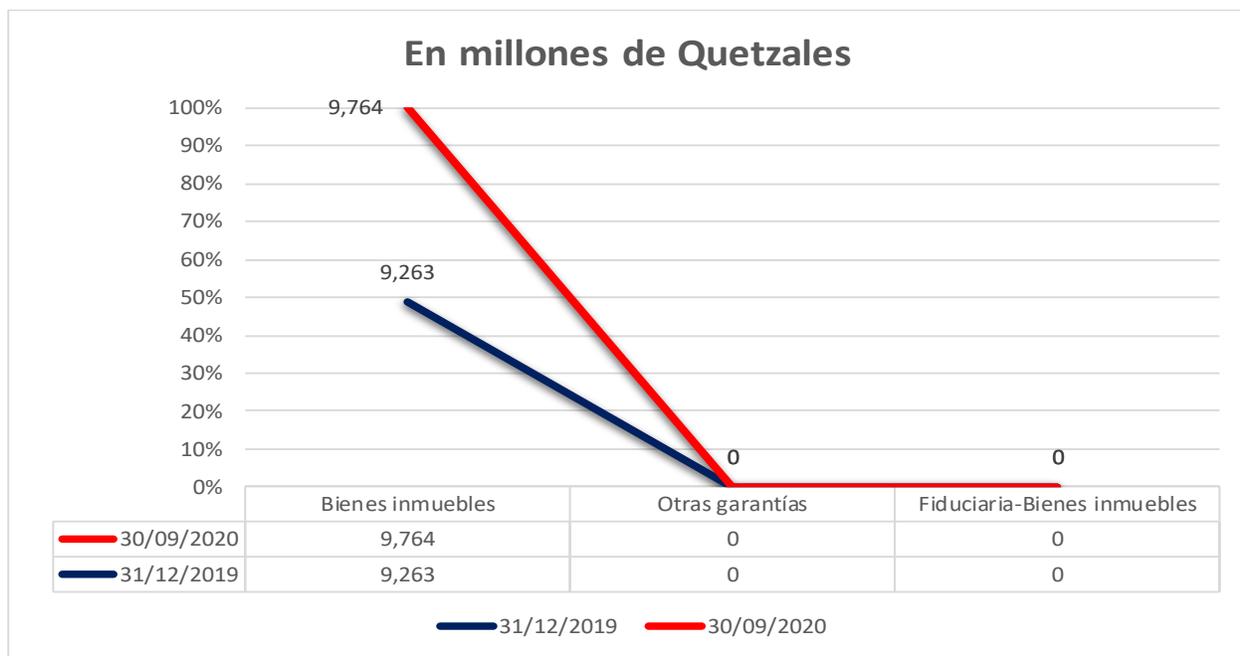
Figura 2 **Créditos hipotecarios en millones de Quetzales, año 2019 y 2020**



Fuente: Superintendencia de Bancos, préstamos hipotecarios para vivienda, septiembre 2020.

En la gráfica dos, se observa que el monto de los créditos hipotecarios para compra de vivienda vertical y horizontal, alcanzan los Q6,760 millones teniendo su mayor concentración en la ciudad de Guatemala, este comportamiento se confirma por la creciente oferta de vivienda que ofrecen los desarrolladores, reflejándose en un mayor número de edificios de apartamentos que se encuentran en construcción teniendo mayor presencia en zonas 10, 14, 15, y 12; asimismo en número considerable de construcciones de vivienda horizontal unifamiliar que se ubican en proyectos residenciales, ubicados en Villa Nueva, Villa Canales, Carretera a El Salvador, Mixco, y San Lucas.

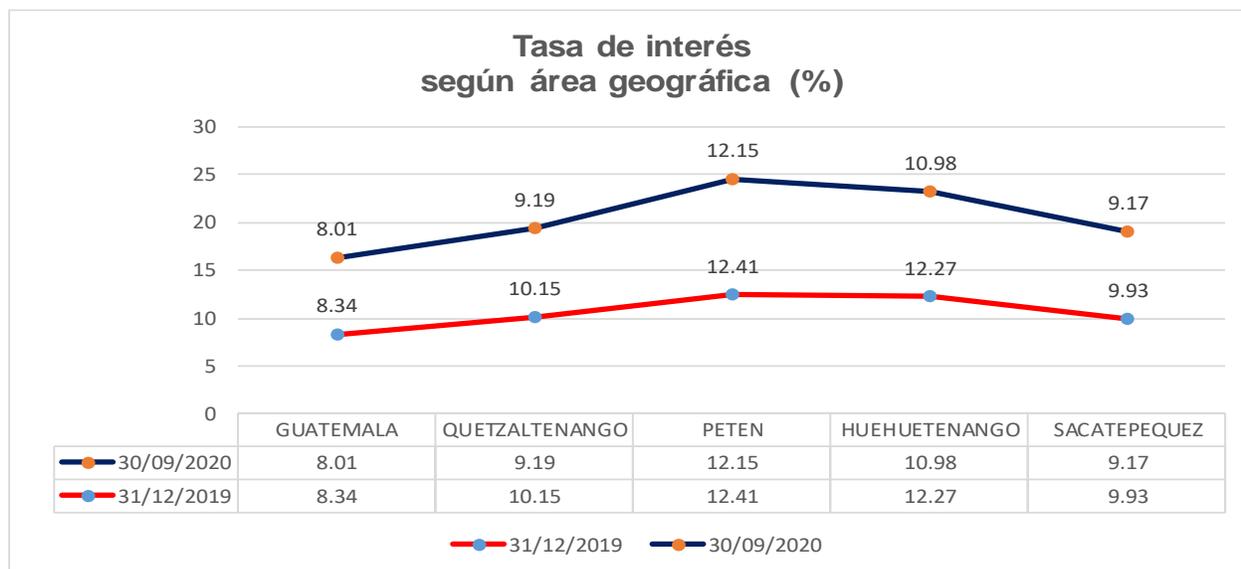
Figura 3 **Créditos hipotecarios según garantía, año 2019 y 2020**



Fuente: Superintendencia de Bancos, préstamos hipotecarios para vivienda, septiembre 2020.

La grafica número tres, muestra un dato interesante y radica en que, de todos los créditos hipotecarios adquiridos en los años 2019 y 2020, en el último año, los créditos garantizados con bienes inmuebles alcanzan los Q9,764 millones. Esto demuestra que los proyectos habitacionales, en Guatemala, no contemplan actualmente otra figura financiera que no sea la de los créditos hipotecarios, garantizados con los mismos bienes inmuebles que se están adquiriendo.

Figura 4 Tasa de interés según área geográfica



Fuente: Superintendencia de Bancos, préstamos hipotecarios para vivienda, septiembre 2020.

La gráfica cuatro, muestra el comportamiento de las diferentes tasas de intereses que se establecen para los créditos hipotecarios que se realizan con destino de compra de vivienda, se visualiza que la ciudad de Guatemala, cuenta con las tasas más bajas de interés en comparación con el resto de departamentos, que oscilan entre el 8.01% y el 12.15% de interés, el comportamiento de las tasas de interés, obedecen a la calidad de clientes y el nivel de riesgo que pueden representar los compradores de vivienda. Sin embargo, aún siguen siendo altas y encareciendo de forma directa el crédito hipotecario destinado a la compra de vivienda.

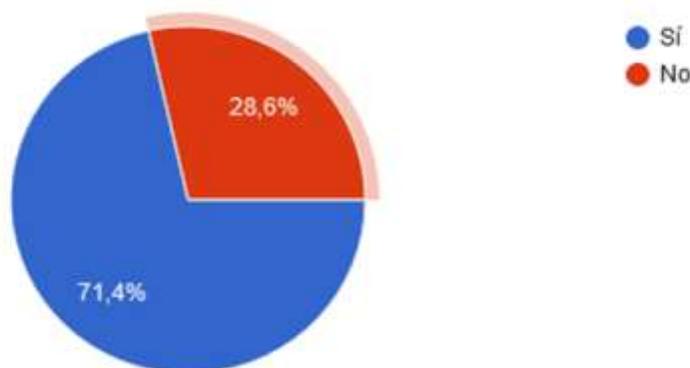
#### 4.2 Situación actual del fideicomiso de garantía inmobiliaria en Guatemala

Como parte del proceso de conocer la situación actual del fideicomiso de garantía inmobiliaria en Guatemala, se realizó un estudio que permitió medir el grado de conocimiento que tienen los desarrollares de proyectos inmobiliarios, gerentes financieros de empresas que se dedican a la comercialización de viviendas tanto verticales y horizontales.

Se utilizó una encuesta la cual se incluye como anexo de este trabajo, y consistió en realizar siete preguntas, las cuales proporcionaron información que permite evidenciar que la figura financiera del fideicomiso de garantía inmobiliaria, como medio de financiamiento para proyectos inmobiliarios, es muy poco conocida y no tienen conocimiento de su funcionalidad, sus ventajas, su aplicabilidad y sus riesgos.

Se seleccionó una muestra de 30 desarrolladores, sin embargo, solamente se obtuvieron respuestas de 15, las preguntas que formaron parte de dicha encuesta fueron las siguientes: 1. ¿Cómo desarrollador de proyectos inmobiliarios, tiene algún conocimiento de la existencia de la figura financiera, denominada fideicomiso de garantía inmobiliaria?, el resultado de esta pregunta muestra que, el 71.4% tienen algún conocimiento de la figura financiera del fideicomiso de garantía inmobiliaria y el 28.6% manifestó no tener ningún conocimiento de dicha figura. El resultado de esta pregunta se presenta en la siguiente gráfica:

**Figura 5 Nivel de conocimiento que los desarrolladores tienen del fideicomiso de garantía.**



Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

En la pregunta número dos se realizó el siguiente cuestionamiento: ¿Los desarrolladores de proyectos inmobiliarios, tienen conocimiento de los procedimientos financieros que permiten al fideicomiso de garantía inmobiliaria convertirse en un medio de financiamiento alternativo de inversión para el desarrollo de proyectos habitacionales?, en respuesta a esta pregunta se obtuvieron los siguientes resultados:

**Figura 6 Conocimiento de los procedimientos financieros del fideicomiso de garantía**

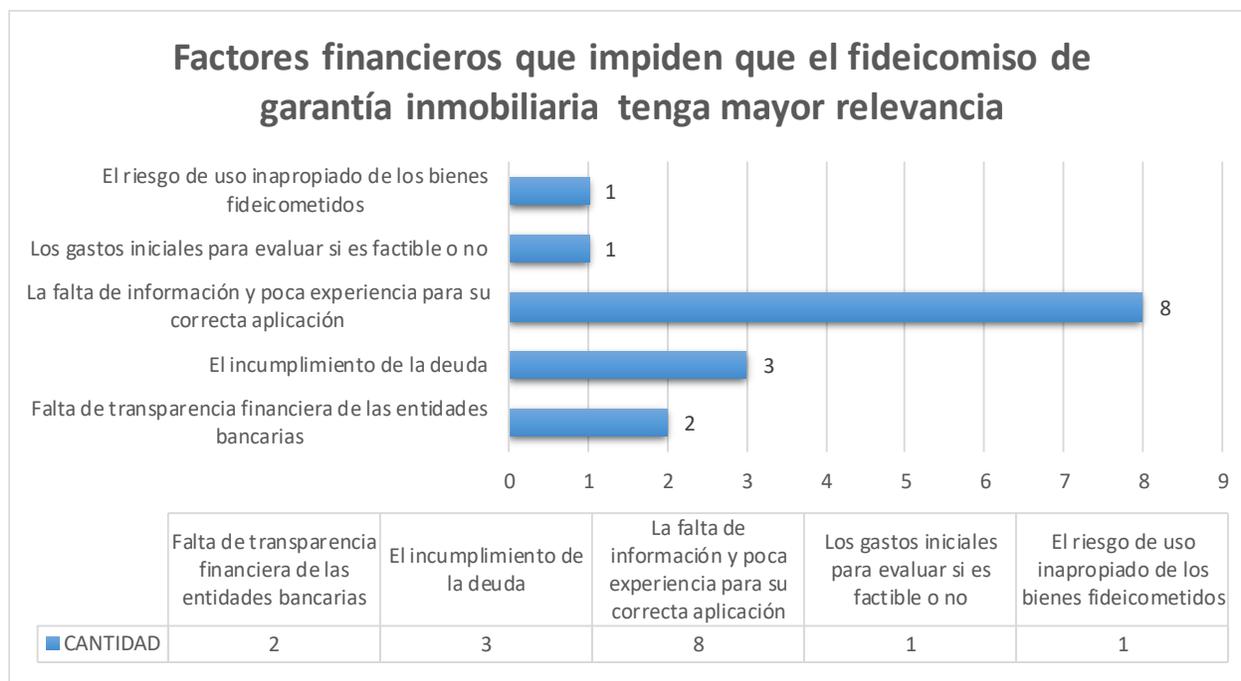


Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

En la pregunta tres, se hizo el cuestionamiento, si tenían conocimiento de las implicaciones financieras que puede representar la implementación del fideicomiso de garantía inmobiliaria, todas las respuestas fueron afirmativas, y se enfocaron en los aspectos legales y laborales que pueden significar, sin embargo, demostraron poco conocimiento de la parte financiera.

En la pregunta cuatro, se realizó el sondeo sobre cuales creen los desarrolladores que son los principales factores financieros que impiden que en Guatemala el fideicomiso de garantía inmobiliaria tenga mayor relevancia, y aún no sea tomado en cuenta como medio de financiamiento para proyectos inmobiliarios, los resultados a esta pregunta se muestran a continuación:

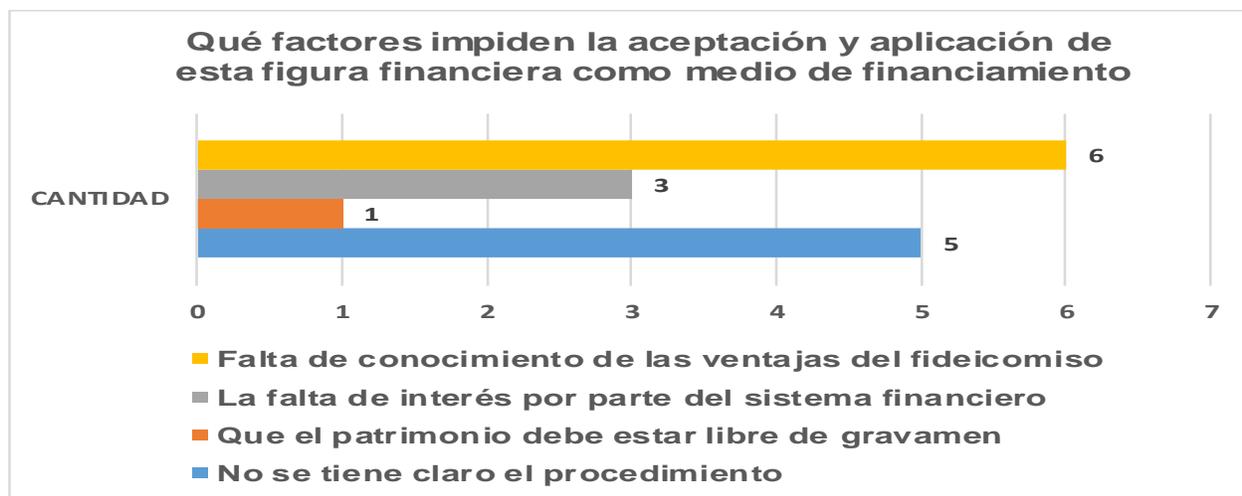
**Figura 7 Factores financieros que impiden que el fideicomiso de garantía tenga mayor relevancia como medio de financiamiento**



Fuente: Elaboración propia, septiembre 2020

La pregunta cinco, consistió en el siguiente cuestionamiento ¿Cómo desarrollador de proyectos inmobiliarios, que factores, considera que impiden la aplicación y aceptación de esta figura financiera, como medio de financiamiento para el desarrollo de proyectos inmobiliarios? Los resultados se muestran a continuación:

**Figura 8 Factores que impiden la aceptación y aplicación de esta figura financiera como medio de financiamiento en proyectos inmobiliarios**



Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

Con la pregunta seis, consistió en el siguiente cuestionamiento: ¿Estaría interesado en conocer las herramientas financieras, que provee el fideicomiso de garantía inmobiliaria, las cuales permitirán visualizar las ventajas, desventajas y riesgos, tanto para los inversionistas como para los desarrolladores de proyectos inmobiliarios?

**Figura 9 Nivel de interés de los desarrolladores en conocer las herramientas financieras del fideicomiso de garantía**

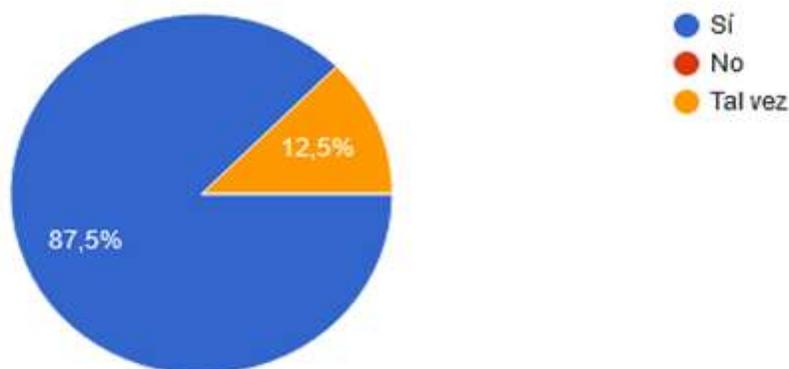


Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

La pregunta siete, se enfocó en preguntar a los desarrolladores, si ¿Estaría interesado en conocer los beneficios que podrían obtenerse al adoptar este tipo de financiamiento,

como método de inversión y el impacto que pueda tener en el crecimiento económico del sector inmobiliario en Guatemala?, los resultados obtenidos se muestran a continuación:

**Figura 10 Nivel de interés que tienen los desarrolladores en conocer los beneficios que pueden obtenerse con el fideicomiso de garantía**



Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

Las respuestas de las encuestas realizadas, reflejan que, en Guatemala, este tipo de financiamiento no se conoce, por lo que no tiene demanda. Contrario a los préstamos hipotecarios que actualmente dominan el mercado crediticio para proyectos inmobiliarios de vivienda vertical y horizontal.

El fideicomiso de garantía, tiene ventajas sobre los créditos hipotecarios, es una figura financiera que por sí sola, reduce los riesgos crediticios para el inversionista y para el desarrollador de proyectos. No obstante, en Guatemala, esta figura financiera no se ha explotado en su máxima expresión, y no se aprovecha los beneficios financieros que proporciona este tipo de financiamiento.

#### **4.3 Propuesta para incentivar el uso del fideicomiso de garantía inmobiliaria como medio de financiamiento en proyectos inmobiliarios en Guatemala**

El fideicomiso de garantía inmobiliaria, como medio de financiamiento para proyectos habitacionales, en Guatemala aún no se ha explotado, es más una figura financiera poco conocida, y no se tiene la experiencia necesaria que permitan realizar negociaciones con este método de financiamiento, tal como se menciona en los párrafos que describen la situación actual en Guatemala.

Para lograr que el fideicomiso de garantía inmobiliaria, sea más conocido y utilizado como herramienta financiera, se propone crear un mecanismo de divulgación, de tal manera que se de conocer, y pueda en el mediano plazo establecerse como una figura financiera, que brinde beneficios, al sector inmobiliario de Guatemala.

Para dar a conocer esta figura, se propone realizar reuniones con el Banco Industrial, Banco Agro mercantil, Banco Gyt Continental y Banrural, así como desarrolladores de proyectos inmobiliarios, como Grupo Sprectrum, Inversiones Airali, S.A., Metros y Varas<sup>2</sup>, S.A., Reservas de Minerva, S.A. Estos bancos y desarrolladores, han manifestado interés en conocer esta herramienta, consideran que pueden aprovechar las ventajas que proporciona el fideicomiso de garantía.

La reducción de la tasa de interés, en los financiamientos otorgados, con la figura del fideicomiso de garantía, se logrará, proporcionando a los inversionistas, garantías reales, que le aseguren con certeza, el retorno de su inversión. Asimismo, dentro de la constitución del fideicomiso, el banco además de obtener ingresos por intereses con una tasa abajo del promedio que cobran, también tiene la posibilidad en caso que el fideicomitente incumpla con el pago, de quedarse, con el terreno donde se construye el proyecto, pasaría a ser propietario de los apartamentos o de las casas y se convertiría en el ejecutor de la venta final.

En este sentido, se cita un ejemplo: el banco otorga un crédito por Q50 millones de quetzales, el cual es requerido por un desarrollador (el fideicomitente), bajo la figura del fideicomiso de garantía, por lo tanto, el fideicomitente pondrá a disposición del banco, el patrimonio autónomo; el cual puede ser adquirido, administrado y ejecutado por el banco si en caso el fideicomitente incumple con el pago. Entonces, bajo el escenario de impago, el banco, recibió intereses, y obtendrá el control y potestad de ejecución de la comercialización y venta de las casas, o apartamento, que, en adelante, estos ingresos serán propiedad del banco. El proyecto inmobiliario, proyecto flujos netos a valor actual de Q378 millones.

En este escenario, el banco tendrá un ingreso por el 78% descontando el monto del préstamo que originalmente otorgo por Q50 millones. Financieramente planteado de esta forma, el negocio bajo esta figura, es rentable para el banco.

En el caso de que el fideicomitente cumpla con el pago, en tiempo y bajo las cláusulas impuestas por el banco. El ente financiero, recupera su inversión, recibe los intereses a una tasa menor, pero la inversión se recupera en menor tiempo, considerando que, al utilizar la figura del fideicomiso de garantía, el financiamiento al cliente final se otorga a tasas más bajas, por lo que se amplía el nicho de mercado para los clientes que tengan posibilidad de comprar vivienda, con condiciones más accesibles.

Esto significa que el acceso a la vivienda tendría un crecimiento aproximadamente del 30%, en los próximos 5 años y supondría crear nuevos mecanismos de acceso al crédito, nuevos métodos de calificación y respaldar la negociación de inversión con métodos legales que favorezcan la plena recuperación de la inversión.

El siguiente cuadro proporciona de forma más gráfica, los resultados que se obtienen con este método de financiamiento y el impacto económico y financiero que tendría con relación al costo de la vivienda y el ahorro que se tendría con respecto a los préstamos hipotecarios. El ejemplo analiza dos tipos de vivienda, para efectos de comprensión en el impacto financiero, se incluyen apartamentos (vivienda vertical), y casas unifamiliares en condominios residenciales (vivienda horizontal).

En los dos cuadros siguientes se analiza el impacto económico con respecto al ahorro que se obtendría en la compra de apartamentos ubicados en la zona 10 de la ciudad Capital de Guatemala. (tipo de vivienda vertical).

**Tabla 1 Comparativa compra de apartamento, ambos métodos de financiamiento y ahorro obtenido.**

Proyecto Aralia II

Tipo de vivienda: Apartamento

Financiamiento a 25 años

Enganche 7%

Método financiamiento	Terreno Varas <sup>2</sup>	Apartamento construcción mts <sup>2</sup>	Precio Base	Tasa de interés	Enganche	Monto capital a financiar	Cuota nivelada 25 años	Total intereses pagados en 25 años	Cuota nivelada a 25 años
Crédito Hipotecario	0	116.46	Q1,195,500.00	7.26%	Q 81,500.00	Q1,442,319.30	Q 3,066,502.63	Q1,624,183.33	Q 10,556.57
Fideicomiso de garantía inmobiliaria	0	116.46	Q1,195,500.00	4.00%	Q 81,500.00	Q1,442,319.30	Q 2,266,930.90	Q 824,611.60	Q 7,693.81
<b>Total Interés al final del periodo</b>							<b>Q 799,571.73</b>	<b>Q 799,571.73</b>	<b>Q 2,862.76</b>

TC	1
Total ahorro Quetzales	Q 799,571.73
Porcentaje de ahorro	55%

Fuente: elaboración propia, septiembre 2020.

**Tabla 2 Comparativo compra apartamento, ambos métodos de financiamiento y ahorro obtenido.**

Proyecto Aralia II  
 Tipo de vivienda: Apartamento  
 Financiamiento a 25 años  
 Enganche 0%

Método financiamiento	Terreno Varas <sup>2</sup>	Apartamento construcción mts <sup>2</sup>	Precio Base	Tasa de interés	Enganche	Monto capital a financiar	Cuota nivelada 25 años	Total intereses pagados en 25 años	Cuota nivelada a 25 años
Crédito Hipotecario	686.95	116.46	Q1,195,500.00	7.26%	\$ -	Q 1,523,819.30	Q 3,239,779.07	Q1,715,959.78	Q 11,153.08
Fideicomiso de garantía inmobiliaria	686.95	116.46	Q1,195,500.00	4.00%	\$ -	Q 1,523,819.30	Q 2,395,026.58	Q 871,207.28	Q 8,128.56
<b>Total Interés al final del periodo</b>							<b>Q 844,752.50</b>	<b>Q 844,752.50</b>	<b>Q 3,024.52</b>

TC	1
Total ahorro Quetzales	Q 844,752.50
Porcentaje de ahorro	55%

Fuente: elaboración propia, septiembre 2020.

Los siguientes dos cuadros se analiza la compra de vivienda en condominio residencial (vivienda horizontal), ubicadas en carretera a El Salvador.

**Tabla 3 Comparativo compra vivienda de 2 niveles, ambos métodos de financiamiento y ahorro obtenido.**

Proyecto las Dalias  
 Condominio casa unifamiliar  
 Financiamiento a 25 años  
 Enganche 30%

Método financiamiento	Terreno Varas <sup>2</sup>	Casa construcción mts <sup>2</sup>	Precio Base	Tasa de interés	Enganche	Monto capital a financiar	Cuota nivelada 25 años	Total intereses pagados en 25 años	Cuota nivelada a 25 años
Crédito Hipotecario	686.95	313.17	\$ 337,183.73	6.50%	\$ 101,155.12	\$ 236,028.61	\$483,749.38	\$ 247,720.77	\$ 1,612.50
Fideicomiso de garantía inmobiliaria	686.95	313.17	\$ 337,183.73	4.00%	\$ 101,155.12	\$ 236,028.61	\$377,716.37	\$ 141,687.76	\$ 1,259.05
<b>Total Interés al final del periodo</b>							<b>\$106,033.01</b>	<b>\$ 106,033.01</b>	<b>\$ 353.44</b>

TC	7.7
Total ahorro Quetzales	Q 816,454.19
Porcentaje de ahorro	45%

Fuente: elaboración propia, septiembre 2020.

**Tabla 4 Comparativo compra vivienda de dos niveles, ambos métodos de financiamiento y ahorro obtenido.**

Proyecto las Dalías  
 Condominio casa unifamiliar  
 Financiamiento a 25 años  
 Enganche 0%

Método financiamiento	Terreno Varas <sup>2</sup>	Casa construcción mts <sup>2</sup>	Precio Base	Tasa de interés	Enganche	Monto capital a financiar	Cuota nivelada 25 años	Total intereses pagados en 25 años	Cuota nivelada a 25 años
Crédito Hipotecario	686.95	313.17	\$ 337,183.73	6.50%	\$ -	\$ 337,183.73	\$671,346.67	\$ 334,162.94	\$ 2,303.57
Fideicomiso de garantía inmobiliaria	686.95	313.17	\$ 337,183.73	4.00%	\$ -	\$ 337,183.73	\$529,960.47	\$ 192,776.74	\$ 1,798.65
<b>Total Interés al final del periodo</b>							<b>\$141,386.20</b>	<b>\$ 141,386.20</b>	<b>\$ 504.92</b>

TC	7.7
Total ahorro Quetzales	Q1,088,673.74
Porcentaje de ahorro	42%

Fuente: elaboración propia, septiembre 2020.

En las tablas anteriores se analizaron dos ubicaciones distintas, y dos tipos de vivienda diferentes, en ambos casos, el ahorro obtenido es significativo, esto puede convertirse en un factor positivo que motive al crecimiento en el volumen de clientes que se decidan comprar vivienda. Con el nivel de ahorro que se obtiene por el simple hecho de bajar la tasa de interés, las cuotas mensuales se reducirían y tendrían un impacto directo en el nivel de ingresos requerido.

El desarrollador también, puede bajar el monto correspondiente al precio de la vivienda, al obtener el financiamiento con la figura del fideicomiso de garantía inmobiliaria, sus costos de financiamiento directo con el banco y los costos de construcción, se reducen y significará la reducción en el precio final de vivienda.

#### 4.4 Caso práctico

El caso práctico, se enfoca en realizar un comparativo del proyecto habitacional vertical Airali, S.A., que se encuentra ubicado en la 11 calle de la zona 10, en este proyecto se construyen 121 apartamentos que van desde los 63 mts<sup>2</sup> hasta las 233 mts<sup>2</sup>, el valor de cada apartamento varia en relación al metraje, para efectos de análisis, se determinó un

costo promedio por metro<sup>2</sup> de Q10,547.97 con financiamiento hipotecario para dicho proyecto.

El proyecto financiado con fideicomiso de garantía reduce, costo promedio por metro<sup>2</sup>, con el que se obtiene Q 9,809.61. Estos datos se obtienen de las cifras financieras de la Empresa Airali, S.A., y para tal efecto se analizaron los estados financieros del año 2019, y los primeros seis meses del año 2020. Los precios de ventas cotizados para apartamentos tipo A, B G, están calculados en función del financiamiento con créditos hipotecarios; sin embargo, para reflejar las ventajas que ofrece el fideicomiso de garantía se realizaron escenarios de ventas con el escenario de financiamiento por medio del fideicomiso de garantía.

El ahorro obtenido en cada escenario, se deriva de la reducción de la tasa de interés con la que se otorgó el financiamiento al desarrollador, lo cual significo una reducción del 7% en los costos totales y por tal razón se ven reflejados en el precio de venta final a los clientes.

Asimismo, el precio de venta final de los apartamentos, bajo la estructura financiera del fideicomiso de garantía se otorgarán a una tasa de interese del 5% en lugar del 7.60% que se establece para financiamientos hipotecarios. En todos los apartamentos analizados se obtuvieron ahorros del 42% en relación a la reducción de intereses y ahorro del 7% en función del monto del capital invertido.

El ahorro total para los apartamentos A, B y G, se muestran a continuación:

#### **4.4.1 Comparativo compra apartamentos con financiamiento hipotecario y con fideicomiso de garantía**

A continuación, se presenta el análisis de las ventas de apartamentos con financiamiento hipotecario y con el fideicomiso de garantía, donde se observa el ahorro que los clientes obtendrían si la compra se realiza cuando el desarrollador financió su proyecto con fideicomiso de garantía.

Tabla 5 Venta apartamento tipo A, ambos métodos de financiamiento.

<b>Tipo de apartamento : A</b>	<b>Monto US\$</b>	<b>Tipo de cambio</b>	<b>Monto GTQ</b>
<b>Financiamiento con préstamo hipotecario</b>	\$ 213,592.88	7.7	Q 1,644,665.18
Tasa de Interés con préstamo hipotecario	7.60%		7.60%
Enganche	20.00%	\$ 42,718.58	Q 328,933.04
Monto financiado	\$ 170,874.30		Q 1,315,732.14
Plazo en años	25		

<b>Tipo de apartamento : A</b>	<b>Monto US\$</b>	<b>Tipo de cambio</b>	<b>Monto GTQ</b>
<b>Financiamiento con fideicomiso de garantía</b>	\$ 198,641.38	7.7	Q 1,529,538.63
Tasa de Interés con fideicomiso de garantía	5.00%		5.00%
Enganche	20.00%	\$ 39,728.28	Q 305,907.73
Monto financiado	\$ 158,913.10		Q 1,223,630.90
Plazo en años	25		

	<b>Monto total</b>	<b>Interés</b>	<b>Capital</b>
<b>Compra apartamento con fideicomiso de garantía tasa 5.0%</b>	<b>\$ 275,632.99</b>	<b>\$ 116,719.88</b>	<b>\$ 158,913.10</b>
<b>Compra apartamento con crédito hipotecario tasa 7.60%</b>	<b>\$ 373,790.68</b>	<b>\$ 202,916.37</b>	<b>\$ 170,874.31</b>
<b>Ahorro en US\$</b>	<b>\$ 98,157.69</b>	<b>\$ 86,196.49</b>	<b>\$ 11,961.21</b>
% de ahorro	26%	42%	7%
Tipo de Cambio	7.70	7.70	7.70
<b>Ahorro en Quetzales</b>	<b>Q 755,814.24</b>	<b>Q 663,712.96</b>	<b>Q 92,101.28</b>

Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

Tabla 6 Venta apartamento tipo B, ambos métodos de financiamiento.

<b>Tipo de apartamento : B</b>	<b>Monto US\$</b>	<b>Tipo de cambio</b>	<b>Monto GTQ</b>
<b>Financiamiento con préstamo hipotecario</b>	\$ 295,124.91	7.7	Q2,272,461.81
Tasa de interés con préstamo hipotecario	7.60%		7.60%
Enganche	20.00%	\$ 59,024.98	Q 454,492.36
Monto financiado	\$ 236,099.93		Q1,817,969.45
Plazo en años	25		

<b>Tipo de apartamento : B</b>	<b>Monto US\$</b>	<b>Tipo de cambio</b>	<b>Monto GTQ</b>
<b>Financiamiento con fideicomiso de garantía</b>	\$ 274,466.17	7.7	Q2,113,389.48
Tasa de interés con fideicomiso de garantía	5.00%		5.00%
Enganche	20.00%	\$ 54,893.23	Q 422,677.90
Monto financiado	\$ 219,572.93		Q1,690,711.58
Plazo en años	25		

	<b>Monto total</b>	<b>Interés</b>	<b>Capital</b>
<b>Compra apartamento con fideicomiso de garantía tasa 5.0%</b>	\$ 380,846.78	\$ 161,273.85	\$ 219,572.93

<b>Compra apartamento con crédito hipotecario tasa 7.60%</b>	\$ 516,472.92	\$ 280,373.00	\$ 236,099.93
--	---------------	---------------	---------------

<b>Ahorro en US\$</b>	\$ 135,626.14	\$ 119,099.15	\$ 16,527.00
% de ahorro	26%	42%	7%
Tipo de Cambio	7.70	7.70	7.70
<b>Ahorro en Quetzales</b>	Q 1,044,321.31	Q 917,063.48	Q 127,257.83

Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

Tabla 7 Venta apartamento tipo G, ambos métodos de financiamiento.

Tipo de apartamento : G	Monto US\$	Tipo de cambio	Monto GTQ
Financiamiento con préstamo hipotecario	\$ 109,452.08	7.7	Q 842,781.02
Tasa de interés con préstamo hipotecario	7.60%		7.60%
Enganche	20.00%	\$ 21,890.42	Q 168,556.20
Monto financiado	\$ 87,561.66		Q 674,224.81
Plazo en años	25		

Tipo de apartamento : G	Monto US\$	Tipo de cambio	Monto GTQ
Financiamiento con fideicomiso de garantía	\$ 101,790.43	7.7	Q 783,786.31
Tasa de interés con fideicomiso de garantía	5.00%		5.00%
Enganche	20.00%	\$ 20,358.09	Q 156,757.26
Monto financiado	\$ 81,432.34		Q 627,029.05
Plazo en años	25		

	Monto total	Interés	Capital
Compra apartamento con fideicomiso de garantía tasa 5.0%	\$ 141,243.49	\$ 59,811.14	\$ 81,432.34

Compra apartamento con crédito hipotecario tasa 7.60%	\$ 191,542.75	\$ 103,981.08	\$ 87,561.66
---	---------------	---------------	--------------

Ahorro en US\$	\$ 50,299.26	\$ 44,169.94	\$ 6,129.32
% de ahorro	26%	42%	7%
Tipo de Cambio	7.70	7.70	7.70
Ahorro en Quetzales	Q 387,304.30	Q 340,108.55	Q 47,195.76

Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

Los cuadros anteriores, se realizaron en función de un apartamento A, B y G, y demuestran la importancia del financiamiento con el modelo del fideicomiso de garantía, demostrando ahorros significativos para cada tipo de apartamento.

#### 4.4.2 Herramientas financieras para análisis de las ventajas financieras del fideicomiso de garantía.

A continuación, se presentan las herramientas financieras, que permitirán conocer las ventajas del fideicomiso de garantía en comparación con el financiamiento de proyectos por medio de financiamiento hipotecarios.

**Tabla 8 Herramientas financieras FNF, VAN, TIR, TIRM, PRI, C/B utilizando financiamiento hipotecario**

Descripción	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos totales		Q 60,502,136	Q 18,150,641	Q 18,150,641	Q 12,100,427	Q 12,100,427
Costo de ventas		-Q 18,150,641	-Q 5,445,192	-Q 5,445,192	-Q 3,630,128	-Q 3,630,128
<b>Gastos Fijos</b>						
Sueldos de administración		-Q 249,501	-Q 249,501	-Q 249,501		
Sueldos de ventas		-Q 145,757	-Q 145,757	-Q 145,757		
Promoción y mercadeo		Q 2,109,633	Q 421,927	Q 421,927		
Honorarios administrativos		-Q 15,446	-Q 15,446	-Q 15,446		
Asesorías		-Q 1,696	-Q 1,696	-Q 1,696		
Auditorías		-Q 22,200	-Q 22,200	-Q 22,200		
Gastos generales		-Q 122,666	-Q 122,666	-Q 122,666		
Valuación parcial en obra		-Q 5,625	Q -	Q -		
<b>Depreciación anual</b>						
<b>Otros Gastos</b>						
Diferencial Cambiaria Gasto Operaciones		-Q 51,235				
Gastos Bancarios		-Q 7,708				
Diferencial Cambiaria Gasto Partida		-Q 23,269				
<b>Intereses por financiamiento</b>						
Intereses Préstamo a largo plazo		-Q 1,371,933	-Q 1,155,978	-Q 914,107	-Q 643,213	-Q 339,810
Intereses Documentos por pagar		-Q 3,399,955	-Q 2,843,051	-Q 2,230,456	-Q 1,556,602	-Q 815,363
Interés sobre préstamo bancario		-Q 363,781	-Q 304,195	-Q 238,650	-Q 166,550	-Q 87,241
<b>Utilidad bruta</b>		<b>Q 38,680,357</b>	<b>Q 8,184,675</b>	<b>Q 9,104,685</b>	<b>Q 6,021,722</b>	<b>Q 7,145,673</b>
Impuesto Sobre la Renta		-Q 9,670,089	-Q 2,046,169	-Q 2,276,171	-Q 1,505,431	-Q 1,786,418
<b>Utilidad Neta</b>		<b>Q 29,010,268</b>	<b>Q 6,138,506</b>	<b>Q 6,828,514</b>	<b>Q 4,516,292</b>	<b>Q 5,359,255</b>
<b>Depreciación anual</b>						
<b>Inversión Inicial</b>						
Terrenos	-Q 23,751,821					
Fianzas y seguros	-Q 10,382,725					
Construcciones en proceso	-Q 17,673,892					
<b>Préstamos</b>						
Préstamo a largo plazo	Q 11,432,777					
Documentos por pagar	Q 33,999,545					
Capital de trabajo	Q 3,637,815					
Amortización préstamo hipotecario L. Plazo		-Q 1,799,630	-Q 2,015,586	-Q 2,257,456	-Q 2,528,351	-Q 2,831,753
Amortización documentos por pagar		-Q 5,569,040	-Q 6,125,944	-Q 6,738,538	-Q 7,412,392	-Q 8,153,631
Amortización capital de trabajo		-Q 595,865	-Q 655,451	-Q 720,997	-Q 793,096	-Q 872,406
<b>FLUJO NETO DE FONDOS</b>	<b>-Q 2,738,300</b>	<b>Q 21,045,733</b>	<b>-Q 2,658,475</b>	<b>-Q 2,888,477</b>	<b>-Q 6,217,548</b>	<b>-Q 6,498,535</b>
Factor de descuento	1.20^0	1.20^1	1.20^2	1.20^3	1.20^4	1.20^5
	Q 1.00	Q 0.83	Q 0.69	Q 0.58	Q 0.48	Q 0.40
<b>VAN</b>	<b>-Q 2,738,300</b>	<b>Q 17,538,110</b>	<b>-Q 1,846,163</b>	<b>-Q 1,671,573</b>	<b>-Q 2,998,432</b>	<b>-Q 2,611,616</b>
<b>VAN Acumulado</b>	<b>-Q 2,738,300</b>	<b>Q 14,799,810</b>	<b>Q 12,953,647</b>	<b>Q 11,282,074</b>	<b>Q 8,283,643</b>	<b>Q 5,672,027</b>

<b>VAN</b>	<b>Q 5,672,027</b>	<b>Manual</b>
<b>VAN</b>	<b>Q 5,672,027</b>	<b>Fórmula VNA</b>

#### Determinación de la TIRM

<b>TASA DE DESCUENTO O REINVERSIÓN</b>	<b>VAN</b>	<b>TIR</b>	<b>TIRM</b>	<b>Tasa de reinversión</b>	<b>20.00%</b>
	<b>20%</b>	<b>Q 5,672,026.98</b>	<b>-0.09%</b>	<b>25.46%</b>	<b>Tasa de financiamiento</b>
					<b>13.33%</b>

<b>VAN</b>	<b>Q5,672,027</b>	
<b>TIR</b>	<b>-0.09%</b>	
<b>TIRM</b>	<b>25.46%</b>	
<b>PRI</b>	<b>5.3</b>	<b>5 años y 3 meses</b>
<b>Relación C/B</b>	<b>1.04</b>	

<b>Payback</b>	<b>4</b>	<b>Q 10,895,258</b>
		<b>Q 8,283,643</b>

Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

Tabla 9 Herramientas financieras FNF, VAN, TIR, TIRM, PRI, C/B utilizando fideicomiso de garantía.

Descripción	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos totales		Q 56,266,987	Q 16,880,096	Q 16,880,096	Q11,253,397	Q 11,253,397
Costo de ventas		-Q 16,880,096	-Q 5,064,029	-Q 5,064,029	-Q 3,376,019	-Q 3,376,019
<b>Gastos Fijos</b>						
Sueldos de administración		-Q 249,501	-Q 249,501	-Q 249,501		
Sueldos de ventas		-Q 145,757	-Q 145,757	-Q 145,757		
Promoción y mercadeo		-Q 1,361,053	-Q 272,211	-Q 272,211		
Honorarios administrativos		-Q 15,446	-Q 15,446	-Q 15,446		
Asesorías		-Q 1,696	-Q 1,696	-Q 1,696		
Auditorías		-Q 22,200	-Q 22,200	-Q 22,200		
Gastos generales		-Q 122,666	-Q 122,666	-Q 122,666		
Valuación parcial en obra		-Q 5,625	Q -	Q -		
<b>Depreciación anual</b>						
<b>Otros Gastos</b>						
Diferencial Cambiaria Gasto Operaciones		-Q 51,235				
Gastos Bancarios		-Q 7,708				
Diferencial Cambiaria Gasto Partida		-Q 23,269				
<b>Intereses por financiamiento</b>						
Intereses fideicomiso de garantía		-Q 2,453,507	-Q 2,009,484	-Q 1,543,260	-Q 1,053,725	-Q 539,713
<b>Utilidad bruta</b>		<b>Q 34,927,229</b>	<b>Q 8,894,896</b>	<b>Q 9,361,120</b>	<b>Q 6,741,442</b>	<b>Q 7,255,454</b>
Impuesto Sobre la Renta		-Q 8,731,807	-Q 2,223,724	-Q 2,340,280	-Q 1,685,360	-Q 1,813,863
<b>Utilidad Neta</b>		<b>Q 26,195,421</b>	<b>Q 6,671,172</b>	<b>Q 7,020,840</b>	<b>Q 5,056,081</b>	<b>Q 5,441,590</b>
<b>Depreciación anual</b>						
<b>Inversión Inicial</b>						
Terrenos	-Q 23,751,821					
Fianzas y seguros	-Q 9,655,934					
Construcciones en proceso	-Q 14,774,092					
<b>Préstamos</b>						
Financiamiento Fideicomiso de Garantía	Q 49,070,137					
Amortización Fideicomiso de garantía		-Q 8,880,458	-Q 9,324,481	-Q 9,790,705	-Q10,280,240	-Q 10,794,252
<b>FLUJO NETO DE FONDOS</b>	<b>Q 888,290</b>	<b>Q 17,314,963</b>	<b>-Q 2,653,309</b>	<b>-Q 2,769,865</b>	<b>-Q 5,224,159</b>	<b>-Q 5,352,662</b>
Factor de descuento	1.20^0	1.20^1	1.20^2	1.20^3	1.20^4	1.20^5
	1.00	0.83	0.69	0.58	0.48	0.40
<b>VAN</b>	<b>888,290</b>	<b>14,429,136</b>	<b>- 1,842,576</b>	<b>- 1,602,931</b>	<b>- 2,519,367</b>	<b>- 2,151,115</b>
<b>VAN Acumulado</b>	<b>888,290</b>	<b>15,317,426</b>	<b>13,474,850</b>	<b>11,871,919</b>	<b>9,352,552</b>	<b>7,201,437</b>

<b>VAN</b>	<b>Q 7,201,437</b>	<b>Manual</b>
<b>VAN</b>	<b>Q 7,201,437</b>	<b>Fórmula VNA</b>

#### Determinación de la TIRM

TASA DE DESCUENTO O REINVERSIÓN	VAN	TIR	TIRM	Tasa de reinversión	20%	
	20%	Q 7,201,437	-4.35%	30.69%	Tasa de financiamie	13.33%

<b>VAN</b>	<b>Q7,201,437</b>
<b>TIR</b>	<b>-4.35%</b>
<b>TIRM</b>	<b>30.69%</b>
<b>PRI</b>	<b>5.2</b>
<b>Relación C/B</b>	<b>1.06</b>

<b>Payback</b>	<b>4</b>	<b>Q11,503,667</b>
		<b>Q 9,352,552</b>

Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

El proyecto de apartamentos Airali, S.A., desarrollado con financiamiento con crédito hipotecario, con tasa de interés para el financiamiento bancario a largo plazo de 12%; financiamiento de documentos por pagar con tasa de interés del 10%; y capital aportado por accionistas de igual forma con 10%; el VAN determinado bajo este escenario de financiamiento da como resultado un VAN+ de Q5,672,027.

Este mismo análisis realizado, aplicando financiamiento por medio del fideicomiso de garantía, se obtiene VAN+ de Q7,201,437. La diferencia que se obtiene entre un método de financiamiento y otro, es interesante y con lo cual se respalda la conveniencia de la utilización de este tipo de financiamiento, alcanzado el fideicomiso de garantía monto de Q1,529,419 arriba del VAN+ obtenido con financiamiento por medio de préstamo hipotecario.

Para ambos escenarios se utilizó la TIR, que revela un valor negativo, que está influenciada por flujos netos de fondos negativos, a lo largo de los cinco años que se utilizaron para el estudio. Por esta razón, el enfoque de análisis se concentra en la TIRM (tasa interna de retorno modificada), que toma en consideración la tasa de rendimiento establecida por los accionistas, más la tasa de financiamiento, ubicándose la tasa de rendimiento en 20% y la tasa de financiamiento promedio con base a la tasa equivalente del 13.33%.

El resultado de la TIRM para el financiamiento con crédito hipotecario da como resultado 25.46% la cual está por arriba de la tasa de rendimiento esperada por los accionistas que se establece en 20%, sin embargo, la TIRM determinada con el financiamiento utilizando el fideicomiso de garantía se establece en 30.69% que se ubica por arriba de la tasa de retorno esperada por los accionistas del proyecto y más rentable que la TIRM que proporciona el financiamiento hipotecario.

En relación al período de recuperación ambos escenarios reflejan que el proyecto se recupera en 5 años y 2 meses. A nivel de relación costo beneficio el financiamiento hipotecario ubica al proyecto de apartamentos en 1.04, lo cual muestra eficiencia en la ejecución del proyecto teniendo más beneficios que costos. El fideicomiso de garantía sigue siendo más conveniente, en relación al Beneficio costo refleja 1.06 también

estableciendo a los beneficios por arriba de los costos, pero más conveniente en relación al financiamiento hipotecario.

**Tabla 10 Ahorro en costos financieros, aplicando fideicomiso de garantía**

Creditos con financiamiento hipotecarios				Crédito con fideicomiso de garantía			Ahorro en intereses	Ahorro cuota anual de
Año	Cuaota nivelada Anual	Interéses	Abono a capital	Cuaota nivelada Anual	Interéses	Abono a capital	Ahorro anual	Ahorro anual
1	13,100,204.40	5,135,669.26	7,964,535.14	11,333,965.02	2,453,506.86	8,880,458.16	2,682,162.41	915,923.03
2	13,100,204.40	4,303,223.14	8,796,981.26	11,333,965.02	2,009,483.95	9,324,481.07	2,293,739.19	527,499.81
3	13,100,204.40	3,383,213.29	9,716,991.10	11,333,965.02	1,543,259.90	9,790,705.12	1,839,953.40	73,714.02
4	13,100,204.40	2,366,365.05	10,733,839.34	11,333,965.02	1,053,724.64	10,280,240.38	1,312,640.42	- 453,598.96
5	13,100,204.40	1,242,414.10	11,857,790.30	11,333,965.02	539,712.62	10,794,252.40	702,701.48	- 1,063,537.90
<b>Ahorro total en intereses</b>							<b>8,831,196.89</b>	<b>0.00</b>

Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

En el cuadro del comparativo de financiamiento, las cifras reflejan un ahorro significativo que asciende a Q8,831,196.89, que se obtiene por la reducción de la tasa de interés. El siguiente análisis financiero, se realiza en función de cifras derivadas del financiamiento con créditos hipotecarios.

**Tabla 11 Calculo del NOPAT, ROIC, WACC Y EVA, financiamiento con créditos hipotecarios.**

<b>1. CAPITAL OPERATIVO = Activos Operativos - Pasivos Operativ</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Activos Operativos	57,669,453	57,669,453	57,669,453	57,669,453	57,669,453
Pasivos Operativos	7,712,265	7,712,265	7,712,265	7,712,265	7,712,265
<b>CAPITAL OPERATIVO</b>	<b>49,957,188</b>	<b>49,957,188</b>	<b>49,957,188</b>	<b>49,957,188</b>	<b>49,957,188</b>
<b>2. NOPAT = EBIT*(1-t)</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
EBIT	38,680,357	8,184,675	9,104,685	6,021,722	7,145,673
t	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
<b>NOPAT</b>	<b>29,010,268</b>	<b>6,138,506</b>	<b>6,828,514</b>	<b>4,516,292</b>	<b>5,359,255</b>
<b>3. ROIC = NOPAT/CAPITAL OPERATIVO</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
NOPAT	29,010,268	6,138,506	6,828,514	4,516,292	5,359,255
CAPITAL OPERATIVO	49,957,188	49,957,188	49,957,188	49,957,188	49,957,188
<b>ROIC</b>	<b>58.07%</b>	<b>12.29%</b>	<b>13.67%</b>	<b>9.04%</b>	<b>10.73%</b>
<b>4. COSTO DE CAPITAL (WACC)</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
$WACC = K_d(1-t)(D/A) + K_e(E/A)$					
kd	13.33%	13.33%	13.33%	13.33%	13.33%
Apalancamiento financiero	13.33%	13.33%	13.33%	13.33%	13.33%
t	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
(D/A) (deuda)	92.59%	92.59%	92.59%	92.59%	92.59%
D = Deuda financiera (Pasivo NOP)	45,432,322	45,432,322	45,432,322	45,432,322	45,432,322
E = Equity	3,637,815	3,637,815	3,637,815	3,637,815	3,637,815
A= Capital financiero	49,070,137	49,070,137	49,070,137	49,070,137	49,070,137
Ke = costo del capital	13.33%	13.33%	13.33%	13.33%	13.33%
Cost of capital	13.33%	13.33%	13.33%	13.33%	13.33%
(E/A) (capital propio)	7.41%	7.41%	7.41%	7.41%	7.41%
<b>WACC</b>	<b>10.24%</b>	<b>10.24%</b>	<b>10.24%</b>	<b>10.24%</b>	<b>10.24%</b>
<b>5. EVA = CAPITAL OPERATIVO (ROIC-WACC)</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
CAPITAL OPERATIVO	49,957,188	49,957,188	49,957,188	49,957,188	49,957,188
ROIC	58.07%	12.29%	13.67%	9.04%	10.73%
WACC	10.24%	10.24%	10.24%	10.24%	10.24%
<b>EVA</b>	<b>23,892,376</b>	<b>1,020,615</b>	<b>1,710,622</b>	<b>(601,600)</b>	<b>241,363</b>

Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

El siguiente análisis financiero, se realiza en funcion de cifras derivadas del financiamiento con fideicomiso de garantía.

**Tabla 12 Calculo del NOPAT, ROIC, WACC Y EVA, financiamiento con fideicomiso de garantía**

<b>1. CAPITAL OPERATIVO = Activos Operativos - Pasivos</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Activos Operativos	57,669,453	57,669,453	57,669,453	57,669,453	57,669,453
Pasivos Operativos	7,712,265	7,712,265	7,712,265	7,712,265	7,712,265
<b>CAPITAL OPERATIVO</b>	<b>49,957,188</b>	<b>49,957,188</b>	<b>49,957,188</b>	<b>49,957,188</b>	<b>49,957,188</b>
<b>2. NOPAT = EBIT*(1-t)</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
EBIT	34,927,229	8,894,896	9,361,120	6,741,442	7,255,454
t	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
<b>NOPAT</b>	<b>26,195,421</b>	<b>6,671,172</b>	<b>7,020,840</b>	<b>5,056,081</b>	<b>5,441,590</b>
<b>3. ROIC = NOPAT/CAPITAL OPERATIVO</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
NOPAT	26,195,421	6,671,172	7,020,840	5,056,081	5,441,590
CAPITAL OPERATIVO	49,957,188	49,957,188	49,957,188	49,957,188	49,957,188
<b>ROIC</b>	<b>52.44%</b>	<b>13.35%</b>	<b>14.05%</b>	<b>10.12%</b>	<b>10.89%</b>
<b>4. COSTO DE CAPITAL (WACC)</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
WACC = $K_d(1-t)(D/A) + K_e(E/A)$					
kd	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
Apalancamiento financiero	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
t	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
(D/A) (deuda)	92.59%	92.59%	92.59%	92.59%	92.59%
D = Deuda financiera (Pasivo NOP)	45,432,322	45,432,322	45,432,322	45,432,322	45,432,322
E = Equity	3,637,815	3,637,815	3,637,815	3,637,815	3,637,815
A= Capital financiero	49,070,137	49,070,137	49,070,137	49,070,137	49,070,137
Ke = costo del capital	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
Cost of capital	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
(E/A) (capital propio)	7.41%	7.41%	7.41%	7.41%	7.41%
<b>WACC</b>	<b>4.21%</b>	<b>4.21%</b>	<b>4.21%</b>	<b>4.21%</b>	<b>4.21%</b>
<b>5. EVA = CAPITAL OPERATIVO (ROIC-WACC)</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
CAPITAL OPERATIVO	49,957,188	49,957,188	49,957,188	49,957,188	49,957,188
ROIC	52.44%	13.35%	14.05%	10.12%	10.89%
WACC	4.21%	4.21%	4.21%	4.21%	4.21%
<b>EVA</b>	<b>24,090,553</b>	<b>4,566,304</b>	<b>4,915,972</b>	<b>2,951,213</b>	<b>3,336,722</b>

Fuente: elaboración propia, septiembre 2020

Con respecto al análisis del costo del capital o WACC, se determinó que para el año 2019 y los cuatro años subsiguientes, en los cuales se proyectaron los ingresos y gastos. El WACC para el escenario con financiamiento hipotecario proporciona resultados de 10.24% como costo de capital para los cinco años analizados, mientras que en el

escenario con financiamiento por medio del fideicomiso de garantía el costo del capital o WACC se determina en 4.21% para los cinco años. Estos datos demuestran la conveniencia que el fideicomiso de garantía tiene en la reducción del costo del capital, esta reducción se traduce en beneficios económicos porque se reducen los costos financieros a nivel de pago de interés por financiamiento y también porque las cuotas a capital no son tan elevadas como sucede con el crédito hipotecario.

Para tener claro el contexto del fideicomiso de garantía y su funcionamiento, este no se limita a garantizar el cumplimiento de la deuda, también garantiza el cumplimiento y culminación del proyecto. Ante las ventajas que presenta este medio de financiamiento, comparado con el crédito hipotecario y considerando la reducción de los riesgos mencionados, la tasa de interés se reduce hasta en cuatro puntos porcentuales, lo que significa tener créditos con un costo de financiamiento más accesibles que a su vez se traducen en beneficios para los clientes, el monto total de la compra de vivienda también se verá reducida y con interés más bajos.

## CONCLUSIONES

- a.) Actualmente en Guatemala los desarrolladores de proyectos inmobiliarios desconocen la figura financiera del fideicomiso de garantía inmobiliaria, por tal razón, ninguno de los desarrolladores encuestados tiene conocimiento de las implicaciones financieras que este tipo de financiamiento puede proporcionarles, se muestran interesados en encontrar un mecanismo financiero que ayude a incrementar el volumen de clientes que estén en condiciones de adquirir vivienda.
- b.) La falta de conocimiento en la implementación y experiencia en la ejecución en este tipo de financiamiento provocan que el fideicomiso de garantía no tenga mayor relevancia dentro del portafolio de inversión en el sector inmobiliario. Por lo tanto, los proyectos habitacionales no ejecutan este tipo de financiamiento, y se financian con préstamos hipotecarios que lo que hacen es encarecer los costos financieros asociados al financiamiento del proyecto.
- c.) Los desarrolladores manifiestan no conocer esta figura financiera, por lo tanto, al no conocerlo, tampoco tienen conocimiento de los procedimientos financieros que implicaría implementar este método de financiamiento y por lo tanto, están perdiendo la oportunidad de financiamiento con métodos alternativos que garanticen el desarrollo, ejecución, comercialización y venta de los proyectos habitacionales.
- d.) Derivado de los resultados obtenidos de las encuestas realizadas a los desarrolladores, se refleja el interés en conocer las herramientas financieras que les permita visualizar de forma más gráfica y con cifras financieras las ventajas y desventajas que puede proporcionar este tipo de financiamiento en sus proyectos inmobiliarios. Las herramientas financieras sirven de análisis para la toma de decisiones basadas sobre información confiable, en este sentido los escenarios financieros con base al análisis del fideicomiso de garantía permitirán que los desarrolladores (fideicomitente), el administrador del fideicomiso (fiduciario) y el

beneficiario en este caso el acreedor (fideicomisario) puedan cuantificar los beneficios financieros que tienen para ambas partes.

- e.) De acuerdo a los resultados del estudio realizado, se observó que no existe un modelo que les permita medir las distintas diferencias económicas y financieras entre el fideicomiso de garantía inmobiliaria comparado con los préstamos hipotecarios, sin embargo, existe interés por incursionar en este nuevo método y evaluar las ventajas con respecto a este otro tipo de financiamiento.
- f.) Derivado de las encuestas realizadas a los desarrolladores de proyectos inmobiliarios, se determinó que las causas por las cuales el financiamiento por medio del fideicomiso de garantía no tiene mayor relevancia y aceptación dentro del portafolio de inversión, obedece a la falta de conocimiento, promoción e inclusión en los portafolios de derivados financieros del sistema bancario, hace falta experiencia y conocimiento en la administración, planeación, y ejecución en este tipo de métodos de financiamiento.
- g.) El fideicomiso de garantía, específicamente para proyectos inmobiliarios es un instrumento financiero que aplicado correctamente y en función de cumplir con el propósito de garantizar no solo el crédito otorgado si no también todo lo relacionado con el desarrollo, ejecución, comercialización y venta del proyecto inmobiliario, aporta beneficios para ambas partes.
- h.) Con relación a las cifras obtenidas aplicando financiamiento con fideicomiso de garantía, la empresa Airali, S.A., tiene mayores ventajas de financiamiento, reduce los costos financieros, se reduce el costo promedio del capital, y concentraría en una sola deuda el financiamiento para sus proyectos de desarrollo inmobiliario, aumentaría el volumen de ventas y con los ahorros obtenidos en financiamiento se pueden desarrollar más proyectos de vivienda lo cual significara un crecimiento económico para la empresa y para el sector inmobiliario.

## RECOMENDACIONES

- a.) Como expertos en finanzas es conveniente que se tengan acercamiento con las altas autoridades de los bancos del sistema para ofrecerles asesoría en la implementación de este método de financiamiento, también asesorar a desarrolladores de proyectos inmobiliarios, para que tengan conocimiento de esta figura de financiamiento y las implicaciones y ventajas financieras que este método proporcionar.
- b.) Es conveniente proporcionar asesoría para que conozcan los procedimientos financieros que conlleva implementar el fideicomiso de garantía inmobiliaria como método de financiamiento tanto para financiar la construcción y desarrollo de proyectos como para financiar la venta final de las viviendas.
- c.) Brindar apoyo al sector financiero nacional y a los desarrolladores de proyectos inmobiliarios, de tal manera que puedan contar con las herramientas financieras que les permitan medir y cuantificar el impacto económico y conocer la rentabilidad de sus proyectos y el retorno de la inversión para las inversionistas.
- d.) Dar a conocer a desarrolladores y bancos del sistema, cuales son los riesgos y los impactos financieros, de tal forma que puedan visualizar en el corto, mediano y largo plazo, cuál sería el beneficio que obtendrían al implementar dentro de su portafolio de servicios el fideicomiso de garantía como método de financiamiento.
- e.) Como parte de la implementación e inclusión del fideicomiso de garantía inmobiliaria, se debe de proporcionar las herramientas y medios de análisis que permitan cuantificar las diferencias financieras que existen entre un préstamo hipotecario y un fideicomiso de garantía inmobiliaria. Los ahorros que se pueden obtener deben de servir como aliciente para su implementación, incrementando el nivel de ventas, que se traducen en mayores ingresos.

- f.) Dar a conocer esta figura financiera del fideicomiso de garantía, se debe de incluir también todos los beneficios que esto conlleva, una buena asesoría a las personas indicadas en el nivel jerárquico adecuado en el sistema bancario nacional y con los desarrolladores en el sector inmobiliario, permitirá que en el mediano plazo en Guatemala esta figura financiera sea de las más conocidas y solicitadas para financiar proyectos de este tipo.
  
- g.) Conociendo las ventajas que provee este tipo de financiamiento y teniendo el pleno conocimiento de los ahorros que puede significar en materia de costos financieros, es importante que el sector financiero y el sector inmobiliario, en especial los desarrolladores de proyectos habitacionales, busquen financiamiento sobre este vehículo de financiación, el cual les proporcionara mayor rentabilidad e incrementar el volumen de ventas.
  
- h.) La Empresa Airali, S.A. deberá de buscar la manera de obtener financiamiento por medio del fideicomiso de garantía, lo que le dará como resultado que los bancos del sistema financiero nacional, al analizar los resultados financieros se convenzan de las ventajas que significa otorgar financiamiento por medio de este método de financiación. Las cifras analizadas para la empresa Airali, S.A., demuestran que la rentabilidad en cuanto al retorno de la inversión aumento mientras que el costo del capital se reduce, por lo cual es conveniente financiarse por medio del fideicomiso de garantía.

## BIBLIOGRAFÍA

1. Alpízar, C. R. (05 de 05 de 2009). El fideicomiso como garantía para operaciones financieras. San José, Costa Rica: Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología. Recuperado el 21 de 05 de 2020
2. Boretto, M. (2010). *Las Garantías Autoliquidables* (1ra Edición ed.). (R.-C. Editores, Ed.) Buenos Aires: Rubinzal-Culzoni Editores. Recuperado el 28 de Marzo de 2019
3. Campi, G. C. (2008). *El Fideicomiso de garantía. La Superposición de los roles beneficiario-fiduciario*. Tesis, Buenos Aires. Recuperado el 23 de 08 de 2020
4. Cánepa, F. M. (2016). *Fideicomiso: Vehículo óptimo para que las pymes y los inversores participen en el moderno mercado de capitales*. Buenos Aires Argentina: Universidad del Cema. Recuperado el 20 de 08 de 2020
5. Carrin, E. A. (2013). *Guía práctica para profesionales de Ciencias Económicas sobre fideicomisos*. Mendoza, Argentina: Uncuyo. Recuperado el 22 de 08 de 2020
6. F, G. P. (1998). *Los fideicomisos y valores negociables*. Mendoza: Ediciones Jurídicas Cuyo. Recuperado el marzo de 2019
7. Gaitán, L. D. (2015). *El Fideicomiso* (1ra Edición ed.). Guatemala, Guatemala: Litografía MR. Recuperado el 26 de marzo de 2019
8. Garzón, C. T. (10 de 07 de 2011). El Fideicomiso Mercantil de Garantía Automotriz en el Ecuador. *Maestría en Derecho Financiero, Bursátil y de Seguros*, 101. Quito, Ecuador. Recuperado el 21 de 05 de 2020
9. Gática, P. J. (2009). *El Fideicomiso como oportunidad de negocios - Fideicomiso inmobiliario-* (2009 ed., Vol. 1). Mendoza: Universidad del Aconcagua. Recuperado el marzo de 2018
10. Giacomello, N. C. (2003). *Fideicomiso de Garantía ¿Una buena opción para garantizar obligaciones?* (1ra ed.). (U. A. Interamericana, Ed.) Rosario, Argentina, Rosario, Argentina. Recuperado el 26 de marzo de 2019

11. Guatemala, C. d. (2018). *Decreto 2-70 Código de Comercio de Guatemala y sus Reformas*. Código de Comercio de Guatemala, Guatemala. Recuperado el 10 de marzo de 2019
12. Heros, I. C. (2018). Tesis de licenciatura en Derecho, El Fideicomiso en Garantía. En I. C. Heros. Lima, Perú: Universidad de Piura. Recuperado el 22 de 08 de 2020
13. Hidrogo, R. A. (2019). *El fideicomiso: ventajas y desventajas que definen su nivel de implementación en los proyectos inmobiliarios*. Tesis Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo, Lima, Perú. Recuperado el 18 de 05 de 2020
14. IASBI. (2015). *NIIF PARA LAS PYMES* (12 ed.). México: IASBI. Recuperado el 05 de marzo de 2019
15. Karen Janett, M. A. (2017). *Diagnóstico del uso del fideicomiso como herramienta eficiente para promover proyectos de vivienda social masiva*. Lima, Perú: Universidad Esan. Recuperado el 15 de 08 de 2020
16. Madkur, H. (2007). *El fideicomiso de garantía como garantía preferida, retrospectiva y crítica a la nueva regulación*. Cordoba, Argentina. Recuperado el 23 de 08 de 2020
17. Pantantti, Francisco María Partierra Cánepa & Mariano. (2011). *El fideicomiso de Garantía y el Boom Inmobiliario en Argentina*. Informe de investigación, Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 22 de 08 de 2020
18. Popoca, O. A. (20 de 05 de 2017). Fideicommissum romano y trust anglosajon: semejanzas de su desarrollo. *Revista de la Facultad de Derecho de México*, 30. Recuperado el 23 de 08 de 2020
19. Pozo, M. V. (14 de 09 de 2018). El Contrato de Fideicomiso: una visión histórica de sus antecedentes. *DFD : Direitos Fundamentais & Democracia*, 31. Recuperado el 23 de 08 de 2020
20. Vargas, M. V. (2006). *El Fideicomiso de Garantía*. Costa Rica: Universidad de Costa Rica. Recuperado el 19 de 05 de 2020

21. Veas, L. D. e.-P. (10 de octubre de 2008). El Administrador Integral de Proyectos en la Industria de la Construcción. *Revista de la Construcción, Escuela de Construcción Civil*, 7(2), 47-55. Recuperado el 28 de Marzo de 2019
22. Vidal, K. J. (2017). *Fideicomiso como herramienta eficiente para promover proyectos de vivienda*. Tesis, Lima, Perú. Recuperado el 20 de 08 de 2020
23. Villamonte Cornejo, G. F. (2019). *El certificado de participación dentro del fideicomiso de garantía*. Tesis, Lima, Perú. Recuperado el 23 de 08 de 2020
24. Zamudio Arias, A. ,. (2019.). *El Fideicomiso: Ventajas y desventajas que proyectos inmobiliarios con financiamientos bancarios*. Buenos Aires: Esan Busines. Recuperado el 20 de 05 de 2020

### **Consultas electrónicas**

1. Banco Industrial, S. (11 de 11 de 2018). <http://www.corporacionbi.com/gt/bancoindustrial>. Recuperado el 12 de marzo de 2019, de <http://www.corporacionbi.com/gt/bancoindustrial>
2. Conexionesan. (30 de 04 de 2014). <https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad>. (P. Comitre, Editor) Recuperado el 14 de 05 de 2020
3. Murillo, M. d. (2012). <http://repositorio.upacifico.edu.ec/bitstream/40000/52/1/TDC-UPAC-19054.pdf>. Recuperado el 26 de Marzo de 2019
4. Univia, M.L. (22 de 11 de 2013). <https://marcolegaldelosnegociosunivia.wordpress.com>. (<http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/podium/cont/32/.../pr32.pdf>, Editor) Recuperado el 28 de marzo de 2019, de <https://marcolegaldelosnegociosunivia.wordpress.com>

## Anexos 1 Modelo de encuesta utilizada

# UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA-MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

Fideicomiso de Garantía Inmobiliaria

\*Obligatorio

1. Dirección de correo electrónico \*

---

### ENCUESTA MEDICIÓN CONOCIMIENTO DEL FIDEICOMISO DE GARANTÍA INMOBILIARIA

2. Maestría en Administración Financiera . Universidad de San Carlos de Guatemala. Este formulario es con fines academicos. Muchas gracias por contestar las siguientes preguntas

*Marca solo un óvalo.*



Opción 1

3. Nombres y apellidos del encuestado \*

4. Nombre del proyecto inmobiliario o desarrolladora de proyectos \*

---

5. ¿Cómo desarrollador de proyectos inmobiliarios, tiene algún conocimiento de la existencia de la figura financiera, denominada fideicomiso de garantía inmobiliaria? \*

*Marca solo un óvalo.*

Sí

No

Otro: \_\_\_\_\_

6. ¿Los desarrolladores de proyectos inmobiliarios, tienen conocimiento de los procedimientos financieros que permiten al fideicomiso de garantía inmobiliaria convertirse en un medio de financiamiento alternativo de inversión para el desarrollo de proyectos habitacionales? \*

7. ¿Tiene conocimiento de las implicaciones financieras, que puede representar la implementación del fideicomiso de garantía inmobiliaria, como método de financiamiento para proyectos inmobiliarios? \*

*Marca solo un óvalo.*

Opción 1

8. ¿Cuáles considera usted que son los factores financieros que impiden que el fideicomiso de garantía tenga mayor relevancia, como vehículo de financiamiento dentro del portafolio de inversión en el sector inmobiliario de Guatemala? \*

---

---

---

---

---

9. ¿Cómo desarrollador de proyectos inmobiliarios, que factores, considera que impiden la aplicación y aceptación de esta figura financiera, como medio de financiamiento para el desarrollo de proyectos inmobiliarios? \*

---

---

---

---

---

10. ¿Estaría interesado en conocer las herramientas financieras, que provee el fideicomiso de garantía inmobiliaria, las cuales permitirán visualizar las ventajas, desventajas y riesgos, tanto para los inversionistas como para los desarrolladores de proyectos inmobiliarios? \*

*Marca solo un óvalo.*

Sí

No

Tal vez

11. ¿Estaría interesado en conocer los beneficios que podrían obtenerse al adoptar este tipo de financiamiento, como método de inversión y el impacto que pueda tener en el crecimiento económico del sector inmobiliario en Guatemala? \*

*Marca solo un óvalo.*

- Sí
- No
- Tal vez

### Índice de figuras

Figura 1 Préstamos hipotecarios solicitados según área geográfica.....	35
Figura 2 Créditos hipotecarios en millones de Quetzales, año 2019 y 2020 .....	36
Figura 3 Créditos hipotecarios según garantía, año 2019 y 2020 .....	37
Figura 4 Tasa de interés según área geográfica .....	38
Figura 5 Nivel de conocimiento que los desarrolladores tienen del fideicomiso de garantía. .....	39
Figura 6 Conocimiento de los procedimientos financieros del fideicomiso de garantía.	40
Figura 7 Factores financieros que impiden que el fideicomiso de garantía tenga mayor relevancia como medio de financiamiento.....	41
Figura 8 Factores que impiden la aceptación y aplicación de esta figura financiera como medio de financiamiento en proyectos inmobiliarios .....	42
Figura 9 Nivel de interés de los desarrolladores en conocer las herramientas financieras del fideicomiso de garantía.....	42
Figura 10 Nivel de interés que tienen los desarrolladores en conocer los beneficios que pueden obtenerse con el fideicomiso de garantía .....	43

### Índice de tablas

Tabla 1 Comparativa compra de apartamento, ambos métodos de financiamiento y ahorro obtenido.....	46
Tabla 2 Comparativo compra apartamento, ambos métodos de financiamiento y ahorro obtenido.....	47
Tabla 3 Comparativo compra vivienda de 2 niveles, ambos métodos de financiamiento y ahorro obtenido. ....	47
Tabla 4 Comparativo compra vivienda de dos niveles, ambos métodos de financiamiento y ahorro obtenido.....	48
Tabla 5 Venta apartamento tipo A, ambos métodos de financiamiento.....	50
Tabla 6 Venta apartamento tipo B, ambos métodos de financiamiento.....	51
Tabla 7 Venta apartamento tipo G, ambos métodos de financiamiento. ....	52
Tabla 8 Herramientas financieras FNF, VAN, TIR, TIRM, PRI, C/B utilizando financiamiento hipotecario .....	53

Tabla 9 Herramientas financieras FNF, VAN, TIR, TIRM, PRI, C/B utilizando fideicomiso de garantía. ....	54
Tabla 10 Ahorro en costos financieros, aplicando fideicomiso de garantía .....	56
Tabla 11 Calculo del NOPAT, ROIC, WACC Y EVA, financiamiento con créditos hipotecarios. ....	57
Tabla 12 Calculo del NOPAT, ROIC, WACC Y EVA, financiamiento con fideicomiso de garantía .....	58

### **Índice de Anexos**

Anexos 1	Modelo de encuesta utilizada .....	66
----------	------------------------------------	----