

DOCUMENTO TÉCNICO

VEHÍCULOS DE FINANCIACIÓN INMOBILIARIA¹

TABLA DE CONTENIDO

- 1. INTRODUCCIÓN**
 - 2. VEHÍCULOS DE FINANCIACIÓN INMOBILIARIOS**
 - 3. NEGOCIOS FIDUCIARIOS**
 - 4. ESQUEMAS DE PARTICIPACIONES SOBRE BENEFICIOS FUTUROS**
 - 5. EXPERIENCIA INTERNACIONAL**
 - 6. CONCLUSIONES**
- REFERENCIAS**

¹Versión final noviembre 11 de 2016 (publicación para comentarios).

1. INTRODUCCIÓN

En el presente documento se hará un breve repaso sobre los vehículos financieros que se utilizan en el país para el desarrollo de proyectos inmobiliarios². Estos vehículos son utilizados por inversionistas para diversificar su portafolio ya que ofrecen esquemas de rentabilidad diversos³ a los que tradicionalmente ofrece el mercado financiero intermediado o el mercado de valores (renta fija y acciones, por ejemplo)⁴, debido a la particularidad de los subyacentes y los flujos que estos generan.

En nuestro país, una parte importante de la financiación de proyectos inmobiliarios se ha realizado a través de figuras como los negocios fiduciarios, los fondos de inversión colectiva, los fondos de capital privado y la titularización, entre otros, en los cuales usualmente los inversionistas participan con el objetivo de ser propietarios del inmueble subyacente. Sin embargo, también existen otros esquemas en los cuales se estructuran participaciones que ofrecen a los participantes derechos sobre beneficios económicos futuros o flujos derivados de la operación de uno o varios proyectos inmobiliarios.

En este tipo de esquemas, surgen una serie de retos e inquietudes que se relacionan con la información con la que cuentan los inversionistas, la estructura del negocio, el rol y las responsabilidades de los agentes que participan, entre otros.

Un primer reto que se deriva de lo expuesto, se relaciona con la forma de promoción de los proyectos y la consecución de inversionistas. Algunos de ellos se comercializan bajo la figura denominada “derechos fiduciarios”, sin que en realidad haya una relación contractual directa del inversionista con una sociedad fiduciaria. Esta figura puede conducir a interpretaciones erróneas por parte del inversionista en la medida que éste entiende que se está vinculando con una entidad financiera, con las implicaciones regulatorias y de supervisión que eso conlleva, cuando en realidad no es así.

Al respecto, es preciso mencionar que el término “derecho fiduciario” no tiene definición en el ámbito de la regulación comercial, ni en la financiera. De manera particular se encuentran menciones para efectos tributarios⁵, pero más allá de dicho desarrollo, no existen definiciones legales adicionales. Sin embargo, es claro que la licencia fiduciaria en Colombia está expresamente regulada y sólo puede ser desarrollada por sociedades fiduciarias vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Por tal razón, si bien no hay definición legal, el hecho de llamar “fiduciario” a un derecho, a una participación o a cualquier otra figura, puede dar lugar a confusiones o interpretaciones erróneas entre el público en el sentido antes mencionado.

Un segundo punto, tiene que ver con el tipo de información que la entidad comercializadora de los proyectos brindada a los inversionistas la cual en algunos casos es incompleta o imperfecta. La comercialización de este tipo de esquemas de financiación muchas veces es realizada por personas

² El repaso es esquemático en la medida en que no pretende describir cada uno de los modelos o esquemas existentes, sino caracterizar de manera general aquéllos que se usan con mayor frecuencia.

³ Se obtienen primas asociadas a los riesgos propios de la inversión y a la duración de los proyectos.

⁴ “Los retornos de los REITS han presentado una baja correlación con otros activos financieros como instrumentos de renta fija o acciones, dada la naturaleza de los activos que componen el fondo” Notas del Mercado de Capitales, BRC Investor Services S.A., 2006.

⁵ Estatuto Tributario Artículo 271-1.

que no tienen unos adecuados niveles de gobierno corporativo y en esa medida no gestionan adecuadamente posibles conflictos de interés privilegiando su objetivo de venta sobre el mejor interés de sus clientes.

Lo anterior ha llevado a algunos entendimientos erróneos por parte de los inversionistas, que en muchos casos creen estar adquiriendo la propiedad o una porción de la propiedad de un inmueble, cuando en realidad están adquiriendo un derecho sobre un beneficio económico futuro resultante de la operación de un proyecto inmobiliario. Así mismo, se les da a entender a los inversionistas que tienen un vínculo contractual con una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, cuando la relación se da con otro tipo de agentes como la constructora o la misma comercializadora. Si bien la figura de ofrecer un beneficio futuro es válida, lo cierto es que el inversionista debe tener absoluta claridad sobre lo que adquiere y sobre con quién contrata.

En relación con este tema, es necesario mencionar que esta comercialización y necesidad de mayor y mejor información por parte de los inversionistas, se exagera en la medida que los proyectos se promocionen en forma masiva, a una serie no determinada de inversionistas. Que los inversionistas conozcan el tipo de negocio y los riesgos implícitos de la operación son un pilar necesario para una adecuada asesoría de los mismos y para que tomen sus decisiones de manera informada.

Una vez revisados algunos de los problemas que se vienen presentando en el desarrollo de los esquemas de financiación de proyectos inmobiliarios, y en la medida del auge de estas formas de financiación en el país, consideramos de la mayor importancia realizar un estudio que haga una breve síntesis de los esquemas tradicionales que se encuentran regulados por el Gobierno Nacional y que de acuerdo con sus actividades son desarrollados por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia; posteriormente se hará una revisión de la experiencia internacional en el tema relacionado con el desarrollo y comercialización de participaciones sobre beneficios futuros asociados a proyectos y por último, se hará un análisis de los esquemas de financiación de beneficios futuros asociados con proyectos inmobiliarios, en el cual se presentará de manera esquemática los tipos de negocios, sus riesgos y la forma en que las normas aplicables mitigan dichos riesgos.

2. VEHÍCULOS DE FINANCIACIÓN INMOBILIARIOS

En principio encontramos una serie de vehículos regulados de manera expresa en las normas nacionales, a través de los cuales se canalizan recursos de todo tipo de inversionistas a proyectos de naturaleza inmobiliaria, los cuales son los siguientes:

- **Fondos de inversión colectiva inmobiliarios (FICI)**⁶: Los fondos de inversión colectiva –FICS⁷ son vehículos de captación o administración de sumas de dinero o de otros activos, que se integran con el aporte de un número plural de inversionistas. Los resultados económicos de dicho portafolio, sean positivos o negativos, se distribuyen entre los inversionistas en proporción a su participación en el fondo, bien sea de forma diaria o de acuerdo con la periodicidad definida en el

⁶Se encuentra regulado de manera expresa en el Libro 5 de la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010.

⁷Artículo 3.1.1.2.1 del Decreto 2555 de 2010.

reglamento del mismo. Estos vehículos solo pueden ser administrados por sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias o sociedades administradoras de inversión.

Como una categoría especial de FICS encontramos los Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliarios - FICIS, los cuales son de naturaleza cerrada⁸, y tienen como característica que su política de inversión establece que el porcentaje mínimo en el que se deben invertir los recursos del fondo en activos de naturaleza inmobiliaria⁹, es del 75% de los activos totales del fondo. Dichos activos pueden ser bienes inmuebles, participaciones en fondos de inversión colectiva inmobiliarios locales y títulos emitidos en procesos de titularización hipotecaria, entre otros.

Los FICIS cuentan con una regulación especial¹⁰ para su operación. En ella se establecen los activos de naturaleza inmobiliaria admisibles para la inversión de los recursos del fondo, reglas respecto del manejo de la liquidez del mismo, las operaciones autorizadas, reglas para los aportes en especie, la valoración y los conflictos de interés. Estos vehículos puedan ser ofrecidos a cualquier tipo de inversionistas, por contar con una regulación más robusta, por ejemplo exigiendo la presencia de un gestor profesional vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

- **Fondos de capital privado inmobiliario:** Los fondos de capital privado (FCP) son vehículos de inversión que tienen como objetivo fundamental otorgar un retorno a mediano o largo plazo a sus inversionistas realizando inversiones de capital en empresas que no cotizan en la bolsa de valores.

La regulación nacional establece que los fondos de capital privado¹¹ son fondos de inversión colectiva cerrados¹² que deben destinar al menos las dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE). Dentro de los bienes en

⁸Decreto 2555 de 2010, Artículo 3.1.1.2.4 **Fondos de inversión colectiva cerrados.** Son aquellos fondos de inversión colectiva en los que la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva únicamente está obligada a redimir las participaciones de los inversionistas al final del plazo previsto para la duración del fondo de inversión colectiva.

⁹Decreto 2555 de 2010, Artículo 3.5.1.1.2. **Activos admisibles para la inversión de los recursos de los fondos de inversión colectiva inmobiliaria, y reglas de diversificación.** Los fondos de inversión colectiva inmobiliaria podrán invertir en las siguientes clases de activos:

1. Bienes inmuebles, ubicados en Colombia o en el exterior;
2. Títulos emitidos en procesos de titularización hipotecaria o inmobiliaria;
3. Derechos fiduciarios de patrimonios autónomos conformados por bienes inmuebles o que tengan por finalidad el desarrollo de proyectos inmobiliarios;
4. Participaciones en fondos de inversión inmobiliaria del exterior que tengan características análogas a los fondos de inversión colectiva inmobiliaria, en los términos que prevea el reglamento;
5. Participaciones en otros fondos de inversión colectiva inmobiliarios locales, en los términos que prevea el reglamento;
6. Proyectos inmobiliarios, ubicados en Colombia o en el exterior, consistentes en la construcción, renovación, remodelación, comercialización, o explotación a cualquier título, de bienes inmuebles, con miras a obtener para el fondo de inversión colectiva inmobiliaria una rentabilidad derivada de la valoración del inmueble, de la enajenación o explotación de unidades de construcción o, en general, del beneficio obtenido en el desarrollo del proyecto inmobiliario.
7. Acciones o cuotas de interés social emitidas por compañías nacionales o extranjeras cuyo objeto exclusivo sea la inversión en bienes inmuebles o en proyectos inmobiliarios, o ambos, siempre y cuando el fondo de inversión colectiva inmobiliaria inversionista tenga la calidad de accionista o socio único o mayoritario de la compañía receptora de la inversión, salvo que ésta se encuentre listada en una bolsa de valores autorizada o reconocida por la Superintendencia Financiera de Colombia, en cuyo caso la participación podrá ser minoritaria.

En el reglamento del fondo de inversión colectiva inmobiliaria deberán señalarse las reglas que determinarán la diversificación por tipos de activos admisibles.

¹⁰ Se encuentra regulado de manera expresa en el Libro 5 de la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010.

¹¹ Los fondos de capital privado deberán regirse por las reglas especiales establecidas en el Libro 3 de la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010.

¹² Artículo 3.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

que pueden invertir los FCP, se encuentran los bienes inmuebles o los activos de naturaleza inmobiliaria, en los que podrá invertir incluso hasta el 100% de los aportes de sus inversionistas¹³, por lo que existe un tipo de FCP denominado inmobiliario por la naturaleza de los activos en los que invierte.

Los fondos de capital privado deben contar como mínimo con dos inversionistas, cuya inversión mínima debe ser de 600 SMLV cada uno. Actualmente, sus principales inversionistas son los fondos de pensiones y cesantías nacionales, lo cual ha contribuido a que se conviertan en una alternativa de financiamiento muy importante para los empresarios colombianos.

- **Titularizaciones inmobiliarias:** En términos generales la titularización es un mecanismo para que una empresa (agente originador) acceda al mercado de valores transfiriendo activos a un vehículo jurídico de propósito exclusivo, administrado por una sociedad fiduciaria o sociedad titularizadora (agente de manejo), vehículo que emitirá y colocará en el mercado títulos movilizados, que tendrán la calidad de valores.

Los títulos movilizados que pueden emitirse pueden ser de tres tipos: títulos de contenido crediticio, que le confieren al tenedor el derecho de recibir sumas determinadas de dinero por capital e intereses; títulos corporativos o de participación, los cuales le otorgan al tenedor un derecho en el patrimonio autónomo de la titularización; y mixtos, que combinan los participativos y los de contenido crediticio.

La regulación nacional permite estructurar procesos de titularización a partir de activos inmobiliarios, la cual puede tener como objeto bienes inmuebles terminados o proyectos de construcción, cuya titularidad tiene el patrimonio autónomo de titularización, respecto del cual se emiten los títulos movilizados, los cuales pueden ser adquiridos por cualquier tipo de inversionista.

- **Fondos de inversión inmobiliaria (FINMO):** Estos fondos fueron creados mediante el artículo 41 de la ley 820 de 2003¹⁴, como un mecanismo para incentivar la construcción de vivienda de interés social nueva, para arrendar. Son administrados por sociedades administradoras de inversión y por sociedades fiduciarias y pueden ser organizados como fondos abiertos con pacto de permanencia o como fondos cerrados.

¹³ Parágrafo 3 del artículo 3.5.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010.

¹⁴ **Artículo 41. Fomento a la inversión.** Con el propósito de incentivar la construcción de vivienda de interés social nueva, para arrendar a través de sociedades especializadas reglamentadas para el efecto, serán renta exenta los ingresos por ellas recibidos por concepto de cánones de arrendamiento de cada vivienda durante los diez (10) años siguientes a su construcción.

Así mismo, los fondos de inversión pueden invertir en inmuebles de acuerdo con la reglamentación que expida el Gobierno Nacional, y las rentas pagadas por éstos Fondos de Inversión, originadas en cánones de arrendamiento de cada vivienda durante los diez (10) años siguientes a su construcción, serán renta exenta para el inversionista que la reciba, de acuerdo con la reglamentación que expida el Gobierno Nacional para tal efecto.

El Estado podrá, tanto en su nivel nacional como territorial establecer subsidios a familias de escasos recursos para el alquiler de vivienda, cuando carezcan de ella. Tendrán derecho preferencial los desplazados por la violencia, las madres cabeza de familia y las personas de la tercera edad. El Gobierno establecerá los requisitos, condiciones y procedimientos para la asignación y uso de estos subsidios.

Parágrafo. La exención de que trata éste artículo sólo será aplicable a las viviendas de interés social construidas con posterioridad a la expedición de esta ley. El Gobierno Nacional expedirá la reglamentación de que trata los incisos primero y segundo de éste artículo dentro de los seis (6) meses siguientes contados a partir de la expedición de la presente ley.

Cuando los fondos de inversión inmobiliaria inviertan en bienes inmuebles como mínimo un sesenta por ciento (60%) del valor del fondo, les aplicarán los beneficios tributarios establecidos en el Decreto 1877 de 2004¹⁵, que implica que los ingresos recibidos por concepto de cánones de arrendamiento de cada vivienda durante los 10 años siguientes a la construcción, serán renta exenta¹⁶.

Por su parte, el Decreto 1877 de 2004 también desarrolla todo un régimen especial para este tipo de fondos, particularmente en lo relacionado con la clase de activos a invertir, el monto mínimo de los recursos que debe tener el fondo para poder empezar a invertir, reglas sobre los aportes de los inversionistas y los tipos de fondos que se pueden crear.

Adicionalmente, es preciso anotar que el Decreto 2555 de 2010¹⁷ exceptúa a los fondos de inversión inmobiliarios, de la aplicación de las normas establecidas en la Parte 3 del mencionado decreto para los fondos de inversión colectiva (FICS).

Como se puede observar, los diferentes vehículos de financiación inmobiliarios descritos anteriormente se caracterizan porque cuentan con regulaciones sólidas, que permiten identificar las responsabilidades y derechos de las partes, desarrollan aspectos como la protección a los inversionistas y reglas de gobierno corporativo, así como la constitución de patrimonios autónomos o universalidades conformadas con los activos inmobiliarios. En todos estos vehículos la relación contractual del inversionista se da con una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia o con un vehículo administrado por ésta, y por tal razón el inversionista cuenta con las reglas de protección al consumidor financiero que, entre otros aspectos, vela porque a los usuarios se le otorgue información completa, oportuna y comparable que le brinde herramientas para un toma de decisiones informada.

Este tipo de reglas los presentan como instrumentos que brindan seguridad a los inversionistas, toda vez que cuentan con los mecanismos idóneos para que estos conozcan en debida forma los riesgos que asume y pueda decidir si los acepta o no.

De otra parte y en forma adicional a los vehículos descritos anteriormente, se encuentra el fideicomiso mercantil con subyacente inmobiliario, que se constituye en el marco de un contrato de fiducia mercantil y que a su vez se ha desarrollado por medio de diferentes tipos de negocios fiduciarios, los cuales serán descritos en el punto siguiente del presente estudio.

¹⁵**Decreto 1877 de 2004, Artículo 1. Definiciones.** Para los efectos del presente decreto se entenderá por:

1.1 Fondos de inversión inmobiliaria. Son aquellos administrados por sociedades administradoras de inversión y los fondos comunes especiales administrados por sociedades fiduciarias, cuyo objeto sea la inversión en inmuebles conforme lo establece el artículo 41 de la Ley 820 de 2003. Los fondos que tengan este objeto y que inviertan en bienes inmuebles como mínimo un sesenta por ciento (60%) del valor del fondo, estarán cobijados por el régimen y los beneficios establecidos en el presente decreto.

Dichos fondos deberán adicionar y anteceder a su denominación legal la expresión "Fondo de Inversión Inmobiliaria" o la sigla "FINMO".

(...)

¹⁶**Decreto 1877 de 2004, Artículo 24. Rentas exentas provenientes de fondos de inversión.** De conformidad con lo dispuesto en el inciso segundo y en el parágrafo del artículo 41 de la Ley 820 de 2003, las rentas que perciban los fondos de inversión inmobiliaria, originadas en cánones de arrendamiento de vivienda de interés social nueva durante los diez (10) años siguientes a su construcción, que sean distribuidas a sus inversionistas, serán exentas en cabeza de estos.

¹⁷ Parágrafo del artículo 3.1.1.1.1

3. NEGOCIOS FIDUCIARIOS

Adicional a los instrumentos de financiación inmobiliaria descritos en la sección anterior, existen otros vehículos que también se caracterizan por contar con un cuerpo normativo robusto en el que las obligaciones, responsabilidades y derechos de los participantes, están claramente establecidas, estos instrumentos son los negocios fiduciarios.

En términos generales un negocio fiduciario es un contrato mediante el cual una persona le entrega a una entidad fiduciaria, determinados bienes con el ánimo de que esta cumpla una finalidad específica a favor del primero o de un beneficiario particular.

La Superintendencia Financiera de Colombia, en la Circular Básica Jurídica 029 de 2014, ha clasificado por tipo de negocio fiduciario, distinguiendo seis segmentos a saber:

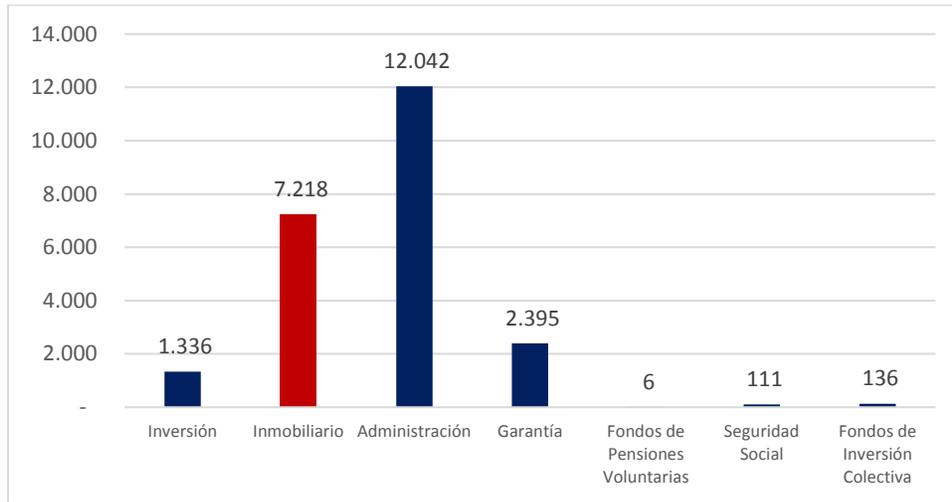
- Fiducia de administración.¹⁸
- Fiducia inmobiliaria.
- Fiducia con fines de garantía.
- Fiducia de inversión.
- Fiducia con recursos del sistema general de seguridad social y otros relacionados, y
- Otras operaciones autorizadas.

En Colombia a 30 de junio de 2016, se encuentran operando 25 sociedades fiduciarias, las cuales desarrollan alguno (s) o todos los tipos de negocio fiduciario. Al mismo corte, las sociedades fiduciarias administran 23.244 negocios fiduciarios, de los cuales el 51,8% se clasifican como de administración y el 31,1% son inmobiliarios, en sus modalidades de administración y pagos, de tesorería y de preventas, y el restante 17,1% son negocios fiduciarios de inversión, garantía, fondos de pensiones voluntarios, seguridad social y fondos de inversión colectiva.

¹⁸Circular Básica Jurídica 029 de 2014, Superintendencia Financiera de Colombia. 8.3. Fiducia de administración. Es el negocio fiduciario en virtud del cual se entregan bienes a una sociedad fiduciaria, transfiriendo o no su propiedad, para que los administre y desarrolle la gestión encomendada por el constituyente, destinando los bienes fideicomitidos junto con sus respectivos rendimientos, si los hay, al cumplimiento de la finalidad señalada. Puede tener varias modalidades:

1. Administración y pagos;
2. Administración de procesos de titularización;
3. Administración de cartera; y
4. Administración de procesos concursales.

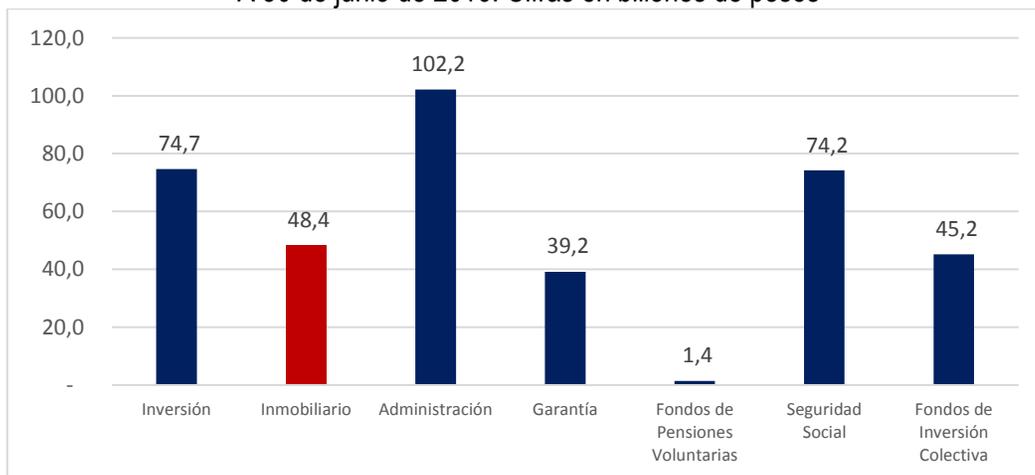
Tabla 1. Número de Negocios fiduciarios de acuerdo a su clasificación.
A 30 de junio de 2016.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

En relación con los montos administrados por las sociedades fiduciarias, en sus diferentes patrimonios autónomos, con el mismo corte mencionado anteriormente, estas entidades registran activos cercanos a los 385,3 billones de pesos, destacándose los valores asociados a los tipos administración y pagos, seguridad social e inversión.

Tabla 2. Valor de los Negocios fiduciarios de acuerdo a su clasificación.
A 30 de junio de 2016. Cifras en billones de pesos



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

De acuerdo con estas cifras puede concluirse que la fiducia de tipo inmobiliario, tanto por número como por monto administrado, es uno de los negocios fiduciarios más importantes que tienen hoy las sociedades fiduciarias.

Los negocios de fiducia inmobiliaria, en términos generales, tienen por objeto la administración de los recursos y bienes afectos a un proyecto inmobiliario o la administración de los recursos asociados al desarrollo y ejecución de dicho proyecto¹⁹.

La fiducia inmobiliaria tiene tres modalidades: de administración y pagos, de tesorería y de preventas. En términos generales, la fiducia inmobiliaria de administración y pagos se caracteriza por la transferencia de un bien inmueble a la sociedad fiduciaria para que administre el proyecto inmobiliario, sin perjuicio de que se transfieran más bienes y recursos, con el fin de que se efectúen los pagos asociados a su desarrollo de acuerdo con las instrucciones señaladas en el acto constitutivo y transfieran las unidades construidas a los que resulten beneficiarios²⁰.

La fiducia inmobiliaria de tesorería tiene como finalidad principal la inversión y administración de los recursos en efectivo destinados a la ejecución de un proyecto inmobiliario; y la fiducia de preventas, se caracteriza porque la sociedad fiduciaria tiene como obligación efectuar el recaudo de los dineros provenientes de la promoción y consecución de interesados en adquirir inmuebles dentro de un proyecto inmobiliario, la fiduciaria recibe los recursos como mecanismo de vinculación a un determinado proyecto inmobiliario y los administra e invierte mientras se cumplen con las condiciones para que sean destinados al desarrollo del proyecto²¹.

Los tipos generales de negocios fiduciarios inmobiliarios mencionados anteriormente deben considerarse sin perjuicio de mencionar que la fiducia se caracteriza por ser un acuerdo bilateral, y en esa medida contractualmente se puede pactar una serie de condiciones y características particulares que dependen del negocio a desarrollar.

Sobre la fiducia inmobiliaria, es importante señalar su crecimiento, en la medida que en el país existen más de siete mil negocios de este tipo, con activos comprometidos superiores a los 48 billones de pesos, lo cual muestra que es un negocio creciente que cuenta con la confianza de los inversionistas y de los diferentes agentes que participan en los negocios. Lo anterior, responde a que el vehículo cuenta con un marco regulatorio completo, donde se establecen en forma clara las obligaciones y derechos de los diferentes intervinientes y la existencia de entidades con unos estándares de supervisión altos, con lo cual se puede garantizar adecuados niveles de control y vigilancia de los mismos y que se brinden adecuados niveles de información hacia los inversionistas.

Por último es importante señalar que en el país se han venido desarrollando esquemas de negocio en los cuales se comercializan no la propiedad de uno o varios inmuebles, sino participaciones sobre beneficios futuros referidos principalmente, pero no de manera exclusiva, a proyectos inmobiliarios.

Entre estos esquemas hay diferentes modelos. Algunos de ellos se estructuran teniendo como figura central a la sociedad fiduciaria la cual tiene una relación contractual directa tanto con el constructor como con los inversionistas. También se han venido desarrollando otros modelos en los cuales hay

¹⁹Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Básica Jurídica. Subnumeral 8.2 del numeral 8 del Capítulo Primero del Título V.

²⁰Legis. Guía jurídica de los negocios fiduciarios en Colombia.

²¹Ibid

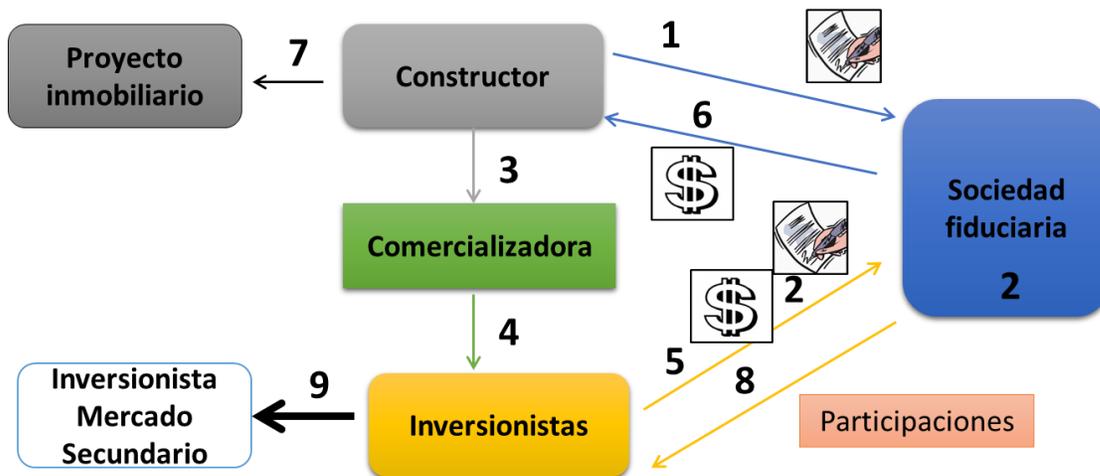
una sociedad fiduciaria vinculada al proyecto pero ésta no está directamente vinculada a los inversionistas lo cual conlleva una serie de riesgos particulares, asociados principalmente a la calidad de la información que se les brinda a estos últimos.

A continuación se esquematizan de manera descriptiva los dos tipos de modelos mencionados:

3.1 Esquema con existencia de relación contractual entre una sociedad fiduciaria y el inversionista

El primer esquema, en términos generales responde a una relación inicial entre el constructor y la sociedad fiduciaria con el fin de desarrollar un proyecto mediante la comercialización de unas participaciones sobre los beneficios futuros resultantes del desarrollo del proyecto. La comercialización la realiza una entidad especializada, que se encarga de conseguir los inversionistas, los cuales tienen una vinculación directa con la sociedad fiduciaria.

En términos gráficos, este esquema se desarrolla de la siguiente manera:



1. El constructor plantea el proyecto y contrata a una sociedad fiduciaria para adelantar el proyecto y reunir los recursos para su desarrollo.
2. La sociedad fiduciaria estructura un contrato de venta masiva de participaciones para recaudar los recursos para la financiación del proyecto (Contrato aprobado por la SFC).
3. El constructor contrata a una sociedad comercializadora, la cual no tiene ninguna relación con la sociedad fiduciaria.
4. La comercializadora consigue inversionistas interesados en la ejecución del proyecto.
5. Los inversionistas le entregan los recursos a la sociedad fiduciaria y se convierten en fideicomitentes o beneficiarios de un contrato de fiducia.

6. La sociedad fiduciaria administra los recursos que sean entregados por los inversionistas con la finalidad de que el constructor desarrolle el proyecto. Cuando se alcance el punto de equilibrio la sociedad fiduciaria le entrega los recursos a la constructora para el desarrollo del proyecto inmobiliario de conformidad con lo que se haya estipulado en el contrato firmado entre el constructor y la fiduciaria.
7. La constructora desarrolla el proyecto inmobiliario.
8. En el momento que esté construido el proyecto inmobiliario, la sociedad fiduciaria por instrucción del constructor se encarga de la disposición y administración del inmueble. Los retornos que se generan de dicha disposición son distribuidos a los titulares de las participaciones.
9. Los inversionistas pueden negociar sus participaciones en el mercado secundario (cesión de derechos), siempre y cuando su negociabilidad no esté limitada en el contrato.

Este esquema de financiación, como se ha mencionado anteriormente, tiene como característica que tanto el constructor como el inversionista, tienen una relación directa con la sociedad fiduciaria, instrumentalizada por medio de un contrato de fiducia, lo cual la convierte en una relación reglada, con unas obligaciones y responsabilidades establecidas de manera previa. Un punto importante a tener en cuenta en la estructura y organización de este tipo de negocios, es que los inversionistas o el fideicomitente suscriben un contrato de adhesión con la sociedad fiduciaria, lo cual implica que el mismo es autorizado de manera previa por la Superintendencia Financiera de Colombia y en esta medida, se restringe la posibilidad de que se incluyan cláusulas abusivas o que atenten contra la adecuada protección de los consumidores y garantiza que haya unos estándares en materia de la información que debe recibir el inversionista.

La Superintendencia Financiera de Colombia recientemente expidió la Circular Externa 024 del 27 de julio de 2016 que modifica la Circular Básica Jurídica de dicha superintendencia, por medio de la cual se imparten instrucciones en materia de negocios fiduciarios a través de los cuales se comercializan participaciones fiduciarias, requisitos mínimos para los contratos de fiducia inmobiliaria y rendición de cuentas. Las principales modificaciones se refieren a:

- La implementación por parte de las sociedades fiduciarias de los mecanismos necesarios para que los interesados conozcan con claridad los riesgos asociados a los negocios en los que se comercializan participaciones fiduciarias²².
- La información mínima con la que debe contar el contrato o acuerdo a través del cual se vinculen inversionistas a proyectos inmobiliarios a través de figuras como i) el aporte de dinero por parte de los interesados en adquirir uno o más inmuebles a construirse dentro de un

²²Son aquellos negocios en virtud de los cuales una persona natural o jurídica, mediante la transferencia de la propiedad a una sociedad fiduciaria, de uno o más bienes determinados, prevé la comercialización de participaciones fiduciarias en un fideicomiso, las cuales otorgan a los inversionistas el derecho a participar de los resultados económicos derivados del cumplimiento de una finalidad específica, sin que implique la propiedad del bien objeto del proyecto y, sin perjuicio, del ofrecimiento de beneficios adicionales.

Estos negocios están principalmente compuestos por las fases de estructuración, desarrollo del proyecto y operación de la actividad vinculada a la finalidad del negocio fiduciario.

La fiduciaria debe contar con contratos adecuados al negocio específico y efectuar una correcta divulgación de información al público sobre el alcance y efectos de su participación

proyecto inmobiliario, y/o ii) la instrucción a la sociedad fiduciaria de entregar a un tercero el dinero recaudado como parte del valor del inmueble a adquirirse.

- La sociedad fiduciaria deberá verificar que durante todas las etapas del proyecto inmobiliario se cuente con pólizas de seguro que amparen, por los menos, los riesgos de daños a la obra y los riesgos en la construcción, los daños a la maquinaria de la obra, los daños a terceros y los riesgos de responsabilidad civil.
- Se definen los negocios fiduciarios a través de los cuales se comercializan participaciones fiduciarias, así como los requisitos que deben contener los contratos que instrumentalizan dichos negocios.
- Se determina la información mínima que se le debe brindar a los partícipes en los negocios fiduciarios a través de los cuales se comercializan participaciones fiduciarias, durante la etapa de construcción o desarrollo y durante la etapa de operación.

Establece deberes de publicidad e información para las sociedades fiduciarias, los cuales consisten en publicar en su página web i) los modelos de contratos de adhesión y de prestación masiva de fiducia inmobiliaria aprobados por la SFC, y ii) la cartilla informativa sobre fiducia inmobiliaria que expida la SFC. Así mismo, deben informar a los inversionistas sobre tales publicaciones y deben suministrarle los datos e indicaciones necesarias para ubicarlos.

- En lo relacionado con la cartilla informativa sobre fiducia inmobiliaria, la SFC expidió dicho documento con la finalidad de brindar herramientas para que el consumidor financiero conozca sus derechos y obligaciones, y de esta manera tome decisiones informadas. Dicha cartilla contiene una descripción general de los principales aspectos a tener en cuenta al vincularse en un proyecto inmobiliario administrado por una sociedad fiduciaria, tiene carácter meramente informativo y no releva a la sociedad fiduciaria de cumplir con sus deberes de información y asesoría.

Por último, se debe señalar que de conformidad con lo establecido por la Ley 1328 de 2009, las relaciones entre la sociedad fiduciaria y los inversionistas, estos últimos en su calidad de consumidores financieros, se rigen por una serie de principios orientadores que garantizan el debido equilibrio entre los intereses de los diferentes partícipes del negocio. Dichos principios son: debida diligencia, libertad de elección, transparencia de información cierta, suficiente y oportuna, responsabilidad en el trámite de quejas, manejo de conflictos de interés y educación.

En conclusión, se observa que la estructura de negocio con participaciones fiduciarias sobre beneficios futuros en los términos descritos anteriormente cuenta con una base regulatoria sólida, la cual tiene dentro de su estructura organizacional a una sociedad fiduciaria y existe un contrato de adhesión previamente aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia. Esto genera que los partícipes del negocio conozcan la información propia del proyecto, y que de la misma manera sean conocidos los riesgos propios del proyecto.

No obstante lo anterior, es importante señalar que la existencia de una relación contractual entre la fiduciaria y los inversionistas no es garantía de que no habrá riesgos en el proyecto subyacente. La

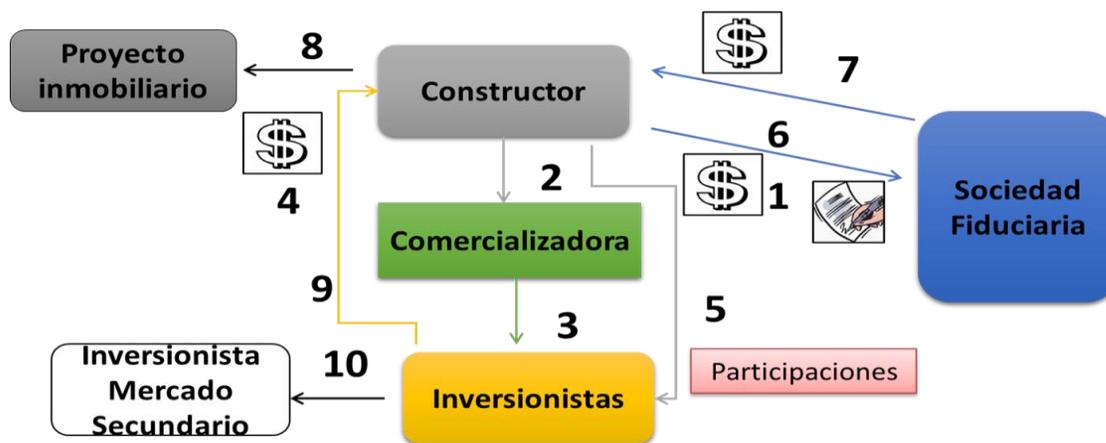
fiduciaria no garantiza, ni es su rol garantizar, que el proyecto subyacente se cumpla ni que alcance las proyecciones de retorno establecidas para el mismo. Sin embargo, sí hay garantía de que la información que se le entrega al inversionista es adecuada y que este toma la decisión de inversión sobre un consentimiento informado.

Sin perjuicio del modelo presentado anteriormente, es necesario mencionar algunas particularidades que se han venido presentando en la práctica y que pueden generar algún tipo de riesgos o comportamientos no deseados. El primer caso que se ha presentado, consiste en que algunos de los esquemas de financiación, al momento de suscribir el respectivo contrato con el inversionista, incorporan cláusulas que pueden ser negociadas por los inversionistas lo cual podría implicar que dichos contratos pierdan su calidad de contratos de adhesión y en esta medida no sean revisados de manera previa por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia²³. Esto atenúa protección a los inversionistas, sin perjuicio de los otros mecanismos de protección con los que cuenta el inversionista en virtud de la Circular Externa 024 de 2016 y de la Ley 1328 de 2009. En esta medida es necesario que al momento de la estructuración de negocios con esta modalidad, se revele de manera adecuada esta información a los inversionistas y que se respeten los derechos adquiridos con el fin de mitigar este tipo de riesgos.

3.2 Esquema en el cual los inversionistas no tienen una relación contractual directa con la sociedad fiduciaria

Un segundo esquema de financiación es aquél en el cual hay una fiduciaria vinculada al proyecto, pero no hay vinculación entre ésta y los inversionistas.

En términos generales este esquema de financiación puede ser representado en la siguiente forma:



²³ Ibid. 3.1. En concordancia con las disposiciones contenidas en el literal e. art. 7 de la Ley 1328 de 2009, Capítulo II de la Ley 1480 de 2011 y de las instrucciones que sobre la materia se contemplan en el Capítulo I, Título III de la Parte I de esta Circular, y en cumplimiento de lo previsto en el numeral 4 del art. 146 del EOSF, la SFC tiene la función de evaluar los tipos o modelos de contratos que se pretende utilizar en el desarrollo de la actividad fiduciaria, así como sus modificaciones o adiciones, siempre que éstos constituyan contratos de adhesión o se utilicen para la prestación masiva de servicios.

1. El constructor plantea el proyecto y contrata a una sociedad fiduciaria para su desarrollo.
2. El constructor contrata a una sociedad comercializadora, la cual no tiene ninguna relación con la sociedad fiduciaria.
3. La comercializadora consigue inversionistas interesados en la ejecución del proyecto.
4. Los inversionistas entregan recursos de forma directa a la constructora.
5. El constructor le entrega a los inversionistas unas “participaciones” sobre los beneficios económicos futuros del proyecto.
6. El constructor le entrega los recursos a la sociedad fiduciaria para su administración.
7. La sociedad fiduciaria administra los recursos entregados por la constructora con la finalidad de desarrollar el proyecto y entrega recursos para su avance.
8. La constructora desarrolla el proyecto.
9. En el momento en que esté construido el proyecto inmobiliario y se ponga en operación, los beneficios o utilidades resultantes de tal operación son enviados por la constructora a los inversionistas de acuerdo con las participaciones adquiridas.
10. Los inversionistas pueden negociar sus participaciones en el mercado secundario (cesión de derechos), siempre y cuando su negociabilidad no esté limitada en el contrato.

Este esquema de financiación tiene como característica que únicamente el constructor tiene relación directa con la sociedad fiduciaria, por tal razón, el inversionista no cuenta con las protecciones propias de los consumidores financieros. Así, la relación contractual entre la constructora y los inversionistas no está reglada en forma particular, sino que se somete a las reglas generales de los contratos, sin que haya una consideración particular sobre la posición contractual más débil que tienen el inversionista por no contar con la información detallada sobre el proyecto y su administración.

Un segundo punto a destacar, consiste en que algunos de estos proyectos mencionan dentro de su publicidad términos asociados a los negocios fiduciarios, como la expresión “derechos fiduciarios” o “participaciones fiduciarias”, lo cual genera interpretaciones erróneas entre los inversionistas, quienes entienden que están formando parte de un contrato fiduciario con todos los amparos que ello implica.

Adicional a la existencia de temas contractuales, los inversionistas pueden o no tener información completa y adecuada sobre el proyecto que ha sido financiado, lo cual termina dificultando la toma de decisiones por parte de los mismos. Finalmente, dado que no hay una regulación particular sobre el contrato, puede ocurrir que las obligaciones y responsabilidades de los intervinientes en el esquema no estén claramente definidas, y en esa medida la protección de los derechos de los partícipes y en forma principal de los inversionistas no sea clara ni adecuada.

Con respecto a este modelo es importante anotar que en ocasiones se puede incurrir en estructuras que no se ajustan a las reglas sobre captación ilegal de recursos del público o sobre oferta pública de valores toda vez que no existe una entidad financiera autorizada que reciba los recursos del público y les entregue los retornos correspondientes. La actividad de recibir recursos por parte del público,

que no tenga como contraprestación un bien o un servicio, y que genere además un retorno, es una actividad que sólo puede ser realizada previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Lo mismo ocurre en el caso del ofrecimiento de este tipo de títulos en territorio colombiano, así el emisor o comercializador de los mismos o el proyecto a realizar se encuentre en el exterior, ya que en estos casos se está haciendo promoción de productos de naturaleza financiera sin contar con la licencia que permita tal actividad. Caso contrario ocurre cuando los nacionales colombianos viajan a otra jurisdicción a comprar estos títulos, en cuyo caso quedan sujetos a las reglas de esa otra jurisdicción y no a las colombianas.

4. EXPERIENCIA INTERNACIONAL – PARTICIPACIONES SOBRE PROYECTOS INMOBILIARIOS

A lo largo del documento, se han presentado los vehículos de financiación inmobiliaria y se puntualizó en la negociación y comercialización de participaciones sobre beneficios futuros asociados a ese tipo de proyectos.

En la presente sección se presentará un breve resumen de diferentes jurisdicciones, en las cuales se permite la emisión, comercialización y negociación de este tipo de instrumentos, como los REITS en Estados Unidos y en otros países, las SOCIMI en España y las Fibras en México. Lo anterior con el fin de identificar las mejores prácticas internacionales sobre esta materia y analizar su utilidad en el marco regulatorio colombiano

4.1. REIT (Real Estate Investment Trusts)

En términos generales se conocen como REIT (**Real Estate Investment Trusts**) a los vehículos de inversión colectiva que son propietarios de activos inmobiliarios o relacionados y cuyos ingresos proceden fundamentalmente de los alquileres y retornos de los mismos. Dentro de las inversiones que realizan este tipo de vehículos, se encuentran edificios de oficinas, centros comerciales, apartamentos, hoteles, recursos, instalaciones de autoalmacenaje, depósitos, e hipotecas o préstamos. Un REIT se caracteriza porque el desarrollo de sus proyectos no está destinados para ser revendidos, en otras palabras, un REIT compra y desarrolla propiedades principalmente para manejarlos como parte de su propia cartera de inversiones.²⁴

Los REITS fueron creados con el objetivo de darle al público la capacidad de invertir a gran escala en activos inmobiliarios, en la medida que son masivos y que sus participaciones pueden estar al alcance del público en general²⁵. Estos vehículos permiten a los inversionistas (institucionales o personas

²⁴ <https://www.investor.gov/investing-basics/investment-products/real-estate-investment-trusts-reits>

²⁵ http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/EE_Coy20080503043954.pdf

naturales) adquirir unos títulos negociables, los cuales se emiten con cargo al REIT y que pueden ser negociados en diferentes bolsas de valores.

En relación con ventajas y beneficios para los diferentes partícipes de este tipo de vehículo se pueden mencionar los siguientes aspectos²⁶:

- Están conformados por un portafolio inmobiliario diversificado y gestionado permanentemente por un administrador profesional.
- Un portafolio diversificado de activos inmobiliarios, con arrendatarios de primer nivel, reduce el riesgo y produce unos flujos muy estables y crecientes en el tiempo.
- Una administración profesional y especializada se encarga de maximizar el desempeño de un vehículo.
- Aunque los activos inmobiliarios no tienden a ser muy líquidos por su tamaño, los títulos de los REITS presentan liquidez al estar inscritos en bolsas de valores y tener bajas denominaciones.
- Uno de los principales atractivos de los REITS es que ofrecen una alta rentabilidad con una baja volatilidad (riesgo).
- La tenencia a largo plazo de un activo inmobiliario por parte de un inversionista especializado permite mantener los activos vigentes y maximizar su rentabilidad.
- Los REITS permiten que los constructores y promotores desarrollen proyectos bajo el esquema de rentas puesto que ofrecen un mecanismo de salida al ser compradores de grandes activos.

Este vehículo de financiación se ha venido desarrollando en varios países y se encuentran casos exitosos en jurisdicciones tales como: Francia, Bélgica, Canadá, Brasil, Turquía, Singapur, Japón, México, Malasia, Israel, Taiwán, Corea, Reino Unido, Hong Kong, Alemania, Chile, entre otros.

Ahora bien, en el caso de su estructuración, se pueden destacar las normas establecidas en los Estados Unidos de América, en el cual se ha tipificado que un REIT debe ser un fideicomiso (Trust) administrado por un fiduciario (Trustee) o una sociedad, el cual debe contar con al menos 100 beneficiarios y los 5 más importantes no deben tener más del 50% del total. Debe emitir acciones o participaciones o certificados negociables y transferibles públicamente (la mayoría son públicos y negociados en bolsas de valores, pero existen REITS públicos no listados y algunos privados, los primeros deben cumplir requisitos de revelación de información y cumplir con estándares de gobierno), además los activos más importantes deben ser inmobiliarios. Por último, el 75% de los ingresos deben provenir de real estate (alquileres, hipotecas, ganancia por la venta de inmuebles, etc.) y las inversiones deben ser mayoritariamente de largo plazo, aunque en ciertas proporciones se acepta que tengan bonos del tesoro americano y efectivo. El 90% de los ingresos netos deben

²⁶http://bvc.com.co/recursos/MemoriasEventos/Estrategias_Corporativas.pdf

distribuirse anualmente entre los beneficiarios, por último se debe señalar que estos papeles tienen beneficios tributarios en caso que se cumplan determinadas características²⁷.

Un último punto a destacar, es que en el mundo de los inversionistas institucionales, tales como fondos de pensiones, han venido invirtiendo en este tipo de instrumentos, con lo cual se ha podido capitalizar buena parte del ahorro doméstico, canalizándolo al sector inmobiliario y de la construcción, con buenos niveles de retornos que terminan beneficiando a los diferentes inversionistas.

En conclusión, este vehículo de financiación de activos inmobiliarios tiene como fundamento la administración de una sociedad especializada, con estándares altos de gestión financiera y de gobierno corporativo, de la misma manera son masivos y permiten su negociación en forma directa en mercados públicos, y por último se debe señalar que existen altos niveles de revelación de información para los potenciales inversionistas.

4.2. ESPAÑA - SOCIMI (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria)

En España, existen sociedades homologas a los REITS, las cuales se denominan SOCIMI y son sociedades anónimas cotizadas cuya actividad principal es la adquisición, promoción y rehabilitación de activos de naturaleza urbana para su arrendamiento, bien directamente o bien a través de participaciones en el capital de otras SOCIMI²⁸.

Estas sociedades deben cumplir los siguientes criterios normativos:

- Deberán cotizar en mercado regulado español o europeo.
- El capital social mínimo es de 5 millones de euros y al menos deberán contar con 50 accionistas.
- Deben invertir al menos el 80% de su activo en inmuebles urbanos, para el alquiler, adquirido en plena propiedad y/o en participaciones en el capital de otras SOCIMI.
- El 80% de los ingresos del periodo, con exclusión de determinadas rentas, deberá proceder del arrendamiento de inmuebles y de dividendos de la tenencia de las anteriores participaciones.
- Se imponen requisitos de permanencia mínima de los inmuebles en arrendamiento u ofrecidos en arrendamiento (periodo de ofrecimiento inferior a un año): 3 años para inmuebles adquiridos y 7 años para los inmuebles promovidos por la sociedad.
- Tienen limitada la financiación ajena a un 70% del activo.
- Al menos el 90 % de las rentas derivadas del arrendamiento se deben destinar al reparto de dividendos, de la misma manera al menos el 50% del beneficio que obtengan de transmisiones de inmuebles y de participaciones aptas, y el 100% de los beneficios procedentes de dividendos de las participaciones aptas.

²⁷<http://www.reporteinmobiliario.com/nuke/article894-que-es-un-reit.html>

²⁸<http://www.expansion.com/>

- Los SOCIMI gozarán de un régimen fiscal especial.

4.3. MÉXICO - FIBRAS (Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces)

En México existe un vehículo que comúnmente se denomina “Fibra” el cual se puede definir como un fideicomiso que se encarga de rentar y administrar propiedades que ofrezcan un retorno, basado en un portafolio de bienes inmuebles (residencial, edificios de oficinas, centros comerciales, hoteles, hospitales, etc.). Se busca que las propiedades del fideicomiso estén diversificadas por tipo de inmueble, así como por número, tipo de inquilinos y por localización geográfica.²⁹

Las Fibras funcionan de la siguiente forma:

1. Se crea un Fideicomiso que administrará los bienes en renta.
2. El dueño o dueños de ciertos inmuebles los otorgan al fideicomiso, a cambio de una contraprestación económica. Durante la vida del fideicomiso se pueden realizar nuevas adquisiciones para ampliar el portafolio inmobiliario.
3. El fideicomiso coloca certificados de participación en la bolsa de valores para que el público inversionista pueda participar en él, y del dinero levantado se paga a los dueños.
4. El fideicomiso es administrado por expertos en el mercado de bienes raíces que se encargan del mantenimiento, mercadotecnia y administración de los bienes inmuebles.
5. El 95% de la utilidad anual obtenida de la renta de los bienes se distribuye entre los tenedores de los certificados.
6. Cuando el inversionista requiere liquidez, utiliza su casa de bolsa para vender su participación en el fideicomiso.

De acuerdo con las diferentes jurisdicciones revisadas, se puede concluir que la emisión y negociación de participaciones sobre beneficios futuros asociados a proyectos inmobiliarios es una práctica común. Sin perjuicio de lo anterior, este tipo de instrumentos está acompañado de una regulación fuerte que permita, entre otras cosas, una adecuada revelación de información a los inversionistas, unos códigos de buen gobierno que establezcan las obligaciones de los diferentes órganos directivos, unos sistemas de negociación que permitan una correcta valoración de los títulos, unos administradores profesionales que adelanten una correcta gestión del producto y una publicidad adecuada sobre los mismos que eviten interpretaciones erróneas por los inversionistas.

En este orden de ideas, al observar esquemas de financiación que promocionan este tipo de participaciones y que utilizan en forma directa a las sociedades fiduciarias, se observan unos estándares regulatorios claramente establecidos, que tienen en cuenta la protección del inversionista, unos requisitos mínimos de los contratos, revelación de información, requisitos de las sociedades fiduciarias, entre otros, lo cual mitiga los riesgos asociados al negocio.

²⁹ <http://www.forbes.com.mx/abc-para-entender-las-fibras/#gs.pZ0FcO8>

5. CONCLUSIÓN Y PROPUESTA

Colombia cuenta con una serie de vehículos de financiación inmobiliaria, en los cuales la vinculación del público es directa con una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, que tienen un marco regulatorio específico con adecuados estándares de revelación de información a los inversionistas. Sin embargo, la creación de nuevas figuras o esquemas por medio de los cuales se pretende negociar beneficios futuros asociados a proyectos inmobiliarios, requiere de una revisión de los modelos que permita verificar si los derechos de los inversionistas se encuentran adecuadamente protegidos.

En este sentido, es necesario que los partícipes en estos esquemas sean conscientes de cuándo están contratando con una sociedad fiduciaria y cuándo no, y en esa medida tengan claros los derechos y obligaciones derivados de dicha relación contractual. Esto permite mitigar los riesgos propios de las figuras en las que se comercializan productos inmobiliarios.

Como se dijo anteriormente ningún esquema o vehículo para el desarrollo de proyectos inmobiliarios o de otro tipo puede garantizar el éxito del mismo, sin embargo, es necesario dotar al inversionista de toda la información relacionada con los riesgos del proyecto, con la relación contractual que contrae, con las obligaciones y deberes derivados de dicha relación y con los mecanismos de protección con los que cuenta en cada caso.

En ese sentido las medidas adoptadas por la Superintendencia Financiera de Colombia para el caso de esquemas en los que la relación contractual del inversionista es con una sociedad fiduciaria apuntan en esa dirección y dotan al inversionista de herramientas y mecanismos adecuados para que pueda tomar decisiones informadas y conozca sus derechos y obligaciones en los proyectos.

Para los esquemas en donde la relación del inversionista no es con una fiduciaria, es necesario que se haga explícita esa situación y que no se induzca a error al inversionista haciéndole entender que cuenta con las protecciones propias de la regulación financiera, cuando no es así.

En ese sentido consideramos de la mayor relevancia que en estos casos no se pueda utilizar la expresión “derecho fiduciario” o “participación fiduciaria” o cualquier otra expresión similar que involucre la palabra “fiduciario” o palabras derivadas de esta, para promocionar los proyectos, ya que este tipo de expresiones inducen a error y desinforman al inversionista.

Esta propuesta complementa las instrucciones que se han dictado recientemente por la Superintendencia Financiera de Colombia para los modelos fiduciarios, y busca dar claridad y contribuir al fortalecimiento de la protección de los partícipes que acceden a inversiones inmobiliarias a través de los esquemas desarrollados en el presente documento.

Igualmente se convocará a un grupo de trabajo con el Ministerio de Vivienda y con la Superintendencia de Industria y Comercio con el fin de discutir sobre la posibilidad de identificar y exigir estándares de comercialización e información a los diferentes proyectos inmobiliarios que se ofrecen en Colombia.

Adicionalmente, resaltamos que esta propuesta debe estar acompañada de mayor educación financiera por parte de los consumidores financieros, que les permita conocer y comprender de

manera informada y adecuada el tipo de negocio al cual está accediendo y por lo tanto los riesgos del mismo.

REFERENCIAS

- <https://www.investor.gov/investing-basics/investment-products/real-estate-investment-trusts-reits>
- http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/EE_Coy20080503043954.pdf
- http://bvc.com.co/recursos/MemoriasEventos/Estrategias_Corporativas.pdf
- <http://www.reporteinmobiliario.com/nuke/article894-que-es-un-reit.html>
- <http://www.expansion.com>
- <http://www.forbes.com.mx/abc-para-entender-las-fibras/#gs.pZ0FcO8>
- <https://www.investor.gov/investing-basics/investment-products/real-estate-investment-trusts-reits>
- http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/EE_Coy20080503043954.pdf
- http://bvc.com.co/recursos/MemoriasEventos/Estrategias_Corporativas.pdf
- Circular Básica Jurídica 029 de 2014, Superintendencia Financiera de Colombia
- Legis. Guía jurídica de los negocios fiduciarios en Colombia. 2016
- Rodríguez, Azuero Sergio, Negocios Fiduciarios, su significación en América Latina. Legis 2005.
- Varón, Palomino Juan Carlos y Abella, Abondano Germán Dario. Derechos fiduciarios y mercado de valores. Reflexiones frente a la normativa colombiana. Asociación de Fiduciarias de Colombia y Universidad de los Andes (Facultad de Derecho), Julio de 2013.