

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

Escuela de Posgrado



El Título de Crédito Hipotecario Negociable como instrumento de deuda
y su incidencia en el Mercado de Valores

Trabajo de Investigación para obtener el grado académico de Magíster en Derecho
Bancario y Financiero.
que presenta:

Carolina Alexandra Huerta Flores

Asesor:

Omar Darío Gutiérrez Ochoa

Lima, 2022

Informe de Similitud

Yo, GUTIÉRREZ OCHOA, OMAR DARÍO, docente de la Escuela de Posgrado de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación titulado El Título de Crédito Hipotecario Negociable como instrumento de deuda y su incidencia en el Mercado de Valores del/de la autor(a) HUERTA FLORES, CAROLINA ALEXANDRA, dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 20%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 24/11/2022.
- He revisado con detalle dicho reporte y la Tesis o Trabajo de Suficiencia Profesional, y no se advierte indicios de plagio.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha:

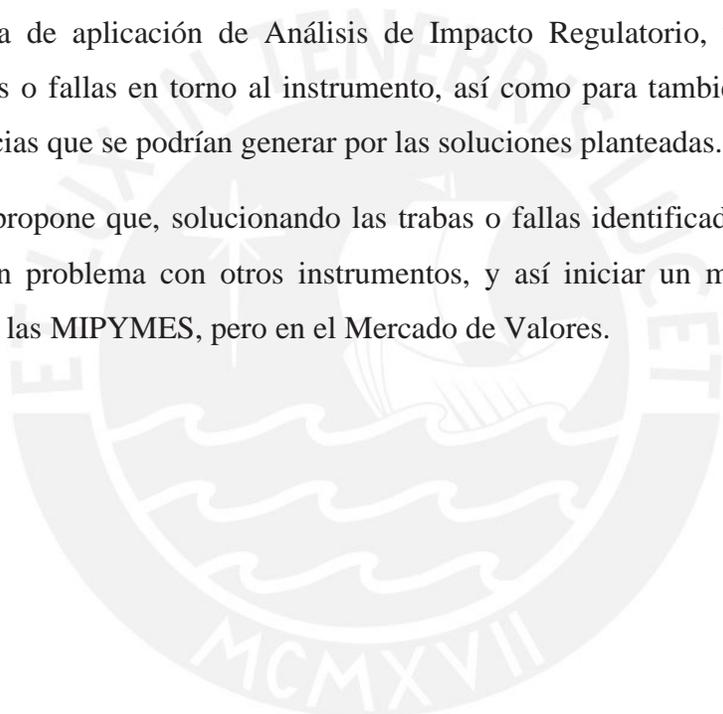
24 de enero de 2023

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: <u>GUTIÉRREZ OCHOA, OMAR DARÍO</u>	
DNI: 10299215	Firma 
ORCID: 0000-0003-4862-9265	

RESUMEN

El acceso al crédito es en definitiva uno de los más grandes obstáculos que podrían enfrentar las MIPYMES o emprendedores en general cuando quieren acceder a un financiamiento para crecer o iniciar un negocio. En ese contexto, aparece el Título de Crédito Hipotecario Negociable, también llamado “TCHN”, como una alternativa adicional de financiamiento en el Mercado de Valores. Este instrumento de deuda tiene aproximadamente más de 25 años en el mercado y nace como una innovación peruana; sin embargo, se han identificado algunas trabas y/o fallas, a las cuales se pretende dar solución en el presente trabajo de investigación, pero siempre enfocándose en una metodología de aplicación de Análisis de Impacto Regulatorio, ya que servirá para identificar las trabas o fallas en torno al instrumento, así como para también poder evaluar las posibles consecuencias que se podrían generar por las soluciones planteadas.

En ese sentido, se propone que, solucionando las trabas o fallas identificadas, el TCHN podría competir sin ningún problema con otros instrumentos, y así iniciar un mayor dinamismo de financiamiento para las MIPYMES, pero en el Mercado de Valores.



ÍNDICE

RESUMEN	1
ÍNDICE	2
INTRODUCCIÓN	4
CAPÍTULO 1: ESTADO DEL ARTE	10
1.1 Antecedentes	10
1.2 ¿Qué es el TCHN?	11
1.3 ¿Cómo funciona el TCHN?.....	14
1.4 Naturaleza Jurídica.....	16
1.5 Características del TCHN	17
1.6 Riesgos Identificados	19
1.7 ¿Ejecución de los TCHN?.....	24
1.8 Cancelación de la Hipoteca.....	27
1.9 Perjuicio, Deterioro o Extravío	27
1.10 La Hipoteca en General.....	28
1.11 Procedimiento de Remate o Subasta enmarcado en el Proceso de Ejecución de Garantías ...	30
1.12 ¿La Ejecución Extrajudicial para la Hipoteca Tradicional?.....	33
1.13 ¿Como Incentivo o Desincentivo las Hipotecas a Nivel Internacional?	37
CAPÍTULO II: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	42
2.1 Análisis del impacto regulatorio de las propuestas normativas	42
2.2 La ejecución hipotecaria en otros países	45
2.3 Ejecución extrajudicial en el Perú.....	53
CAPITULO III: DISCUSIÓN	55
3.1 Identificar trabas o fallas:.....	55
3.1.1 La ejecución extrajudicial	55
3.1.2 La posesión del inmueble.....	55
3.1.3 El monto base para le ejecución extrajudicial.....	55
3.1.4 Poca practicidad para los refinanciamientos	56
3.1.5 Los costos de emisión del título y del financiamiento	56
3.1.6 La desmaterialización del TCHN.....	57
3.2 Propuestas:	58
3.2.1 La ejecución extrajudicial	58
3.2.2 Con relación a la posesión del inmueble.....	59

3.2.3	El monto de enajenación mínimo para le ejecución extrajudicial sea libre	59
3.2.4	Poca practicidad para los refinanciamientos	60
3.2.5	Los costos de emisión del título y del financiamiento	61
	<i>TASA DE INTERÉS PROMEDIO DEL SISTEMA BANCARIO</i>	<i>62</i>
	<i>TASA DE INTERÉS PROMEDIO DEL SISTEMA DE CAJAS MUNICIPALES</i>	<i>63</i>
	<i>TASA DE INTERÉS PROMEDIO DE LAS EMPRESAS FINANCIERAS:</i>	<i>64</i>
	<i>TASA DE INTERÉS PROMEDIO DEL SISTEMA DE EDPYMES.....</i>	<i>65</i>
	<i>TASA DE INTERÉS PROMEDIO – FINTECHs.....</i>	<i>66</i>
	<i>TASA DE INTERÉS FONDOS DE INVERSIÓN QUE INVIERTEN EN TCHN.....</i>	<i>66</i>
3.2.6	La desmaterialización de los TCHN	68
3.3	Análisis Costo Beneficio.....	70
3.3.1	Costo de las personas involucradas.....	70
3.3.2	Beneficios directos o indirectos de las personas involucradas.....	71
3.3.3	Comparación de costo-beneficio.....	72
CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES.....		74
BIBLIOGRAFÍA.....		76
ANEXOS.....		81
ANEXO A: ENCUESTA		81
ANEXO B: SISTEMATIZACIÓN DE ENTREVISTAS A EXPERTOS		83

INTRODUCCIÓN

Existe una gran cantidad de préstamos o financiamientos que no están siendo atendidos, y esto debido a que hay un inmenso segmento del Perú que está compuesto por un porcentaje amplio de emprendedores informales. Tal es así que, según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), la tasa de empleo informal ha subido, en el primer trimestre del 2020 era de 73% y en el tercer trimestre es de 75.2%. Independientemente del contexto Covid 19, que apresuró dicha subida, es importante enfatizar que siempre se ha tenido un porcentaje similar y grande de informalidad en el Perú, como en el 2019, donde el porcentaje de empleo informal alcanzaba el 72.7%.

En línea con lo anterior, se debe decir que, a través del TCHN se logra, y se puede lograr aún más, promover el financiamiento a diversos emprendedores, sobre todo al sector MIPYMES (micro, pequeña y medianas empresas), que se encuentra mayormente compuesto por informales, ya que estos se ven imposibilitados de acceder a préstamos otorgados por la banca tradicional por diversos motivos, ya sea porque no tienen un *score* crediticio adecuado o simplemente porque no tienen ningún tipo de historial. De dicha forma se podría fomentar el crecimiento del sector MIPYMES a través del Mercado de Valores y así generar mayor competencia en el mercado de préstamos o financiamientos, ya que, según el *Documento de Apoyo para el Desarrollo de una Hoja de ruta para fortalecer el Rol del Mercado de Valores Peruano de cara al financiamiento del sector corporativo*, publicado por la Superintendencia de Mercado de Valores (en adelante, “SMV”), se ha evidenciado la carencia de ello en comparación con otros países.

Por tal motivo, en el presente trabajo se busca plantear propuestas que ayuden a mejorar la actual regulación y que busquen coadyuvar al desarrollo de este instrumento de deuda con grandes ventajas, pero con muchos problemas o impedimentos que no logran su despegue en el Mercado de Valores; y, de esta manera generar mayores financiamientos tratando de aminorar costos para el deudor y acreedor. En el presente trabajo no solo se revisarán los temas jurídicos enfocados al título en mención, sino también buscará conocer lo relacionado al contexto económico, ya que, así como tiene muchas ventajas, también tiene muchas limitaciones que son normativas, regulatorias, jurídicas e institucionales, las cuales no permiten lograr el impacto deseado.

Entre los elementos que causan las limitaciones antes mencionadas están:

- La ejecución extrajudicial, ya que cuando se menciona a los TCHN, definitivamente se tiene que mencionar la ejecución extrajudicial, característica principal que lo logra diferenciar de otros títulos valores o instrumentos. Además, se considera que para el ordenamiento jurídico peruano es el punto que más logra llamar la atención porque se sabe que con este vehículo se evitará acudir al Poder Judicial y tener que esperar lo que demora este tipo de procesos; sin embargo, esta no se logra dar como se quiere porque solo están autorizadas las empresas del Sistema Financiero Nacional y Fiduciarias autorizadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (en adelante, “SBS”). Es decir, se tiene un campo bastante limitado para poder realizar este tipo de ejecución, ya que solo se tiene autorización para llevar la ejecución extrajudicial o venta directa de los TCHN a través de este tipo de empresas.
- La ejecución extrajudicial o venta directa de los TCHN, a pesar de tener la posibilidad de llevarse a cabo sin intervención de autoridad judicial (art. 243, Ley N° 27287), se podría considerar algo complicada ya que es difícil poder encontrar a una empresa interesada en realizar este tipo de venta directa por diversos motivos que se ahondarán en el desarrollo del presente trabajo; sin embargo, los beneficios podrían ser realmente asombrosos, como por ejemplo, eliminar desde 2 años y medio en el mejor escenario y hasta 4 años a más en el peor escenario, además y como se sabe, el proceso que se lleva a cabo es bastante engorroso.

Dicho tipo de ejecución no solo sería de gran beneficio para el acreedor sino también para el deudor, ya que lograría recuperar de manera rápida el saldo restante de su deuda por el total de su garantía, entonces se evitaría que los intereses por atraso crezcan desmesuradamente por lo que dura el proceso judicial y se recupere un saldo menor.

Es conocido que, en otros países, este tipo de ejecución se lleva con toda normalidad y agilidad, logrando así la eficacia de tener un ejecución rápida y segura, a diferencia del caso peruano.

- Los montos base para su ejecución judicial y extrajudicial. Por la vía judicial se podría llegar a un monto demasiado bajo (hasta menos del 50% del valor del inmueble, aproximadamente), perjudicando al deudor, ya que recibiría por la venta de su inmueble un monto menor al que dio en garantía.

- El TCHN no tiene la practicidad deseada para realizar los refinanciamientos de deuda que se podrían generar, ya que se tendría que generar un nuevo TCHN para hacer efectivo un refinanciamiento y esto generaría que se realizase nuevamente todo el procedimiento para su emisión. Podría ser uno de los motivos por el que la Banca tradicional no lo utilice con mucha frecuencia, ya que es conocido que cuando se solicita un préstamo o financiamiento en el sistema financiero lo primero que se emite es un Contrato de Mutuo con garantía hipotecaria y no un TCHN en primera instancia, teniendo este último muchos más beneficios.

En consecuencia, es necesario que se pueda dar una solución a esto para que Sunarp (Superintendencia Nacional de Registros Públicos) pueda llevar este registro de refinanciamientos y de esta manera no sea necesaria la emisión de un nuevo TCHN, causando mayores costos al deudor, involucrados por la nueva emisión del Título.

- Los costos de emisión del título y del financiamiento son mayores a los de préstamos brindados por el sistema bancario, sin embargo, se considera realmente justificable, teniendo en consideración que al público al que van dirigidos son aquellos emprendedores a los que la Banca Tradicional no les ha podido dar un financiamiento, estando estos motivos relacionados a la calificación crediticia del cliente.

- Actualmente en el Mercado de Valores se conoce que existen algunos Fondo de Inversión interesados en invertir en ellos.

- Problemas para operativizar su desmaterialización y con ello mayores costos y riesgos en su custodia física, ya que, de acuerdo a la Ley de Títulos Valores, Sunarp solicita la entrega del TCHN físico anterior para la emisión de uno nuevo, también para la cancelación del mismo. Esto

por falta de un procedimiento por parte de las entidades que se encargarían de ello, ya que se tienen normas que sí lo permiten.

A consecuencia de todos estos problemas identificados, el TCHN no ha tenido un mayor despegue dentro del Mercado de Valores y es algo que sin duda se podría lograr solucionando muchos de los problemas que se han indicado. Además de ello, se lograría generar un mercado secundario de los mismos muy interesante y sobre todo se ayudaría a estas MIPYMES a tener acceso al crédito, ya que se generaría una mayor competencia de préstamos en el Mercado de Valores y el Sistema Financiero.

Entonces, existen trabas o problemas que se han identificado alrededor del TCHN que, de lograr su solución, podrían permitir un mayor desarrollo de este instrumento en el Mercado de Valores, para que de esta forma se pueda generar un mercado secundario atractivo y continuar brindando financiamientos, pero tal vez mucho más óptimos para la MIPYMES.

En ese sentido, se tiene que el TCHN no se logra utilizar eficientemente a pesar de todos los beneficios que las normas le otorgan como lo es una de sus características principales “la ejecución extrajudicial”. Entonces, se tienen muy buenas normas, pero que definitivamente no logran alcanzar sus objetivos por diversas trabas que se exponen en el presente trabajo de investigación.

Se plantearán propuestas de implementación de mejoras jurídicas que consistirán en dar soluciones a todas las trabas que se presentan actualmente y que se han identificado, a pesar de encontrarse actualmente en las normas y que demuestran muchos beneficios, como por ejemplo, la posibilidad de la ejecución extrajudicial o venta directa del inmueble en garantía pero que no es una realidad ya que se encuentra muy limitado debido a que solo puede realizarse por ciertas empresas, con esto se lograría evitar ir hasta el Poder Judicial y someterse a un proceso de ejecución de garantías que podría demorar muchos años en resolverse, perjudicando no solo al acreedor al momento de recuperar su dinero sino también al deudor porque en la duración del proceso de ejecución de garantías, la deuda crece de manera desmesurada y es perjudicial al momento de la devolución del saldo restante.

Entonces, se considera que solucionando las trabas o problemas que se encuentra en su actual regulación podría lograrse la eficacia para que pueda despegar o resaltar en el Mercado de Valores, siempre que se consiga el mercado secundario que el mismo instrumento busca fomentar con sus características que lo hacen distinto a otros títulos valores.

En esa línea, se propone que, solucionando el problema y los elementos relacionados identificados que lo causan, como la ejecución extrajudicial, entre otros y proponiendo incentivos tributarios para su uso, se logrará la eficiencia de este instrumento en el mercado. Estos elementos integrados de manera correcta lograrán generar un mercado secundario para lograr un dinamismo en los financiamientos.

Para la presente investigación se proponen objetivos que se obtendrán aplicando el enfoque metodológico de análisis de impacto regulatorio, entre ellos se tienen:

- i. Identificar el problema que existe alrededor de este instrumento, que hace o genera que no funcione eficientemente. Es importante que se pueda identificar correctamente el problema para lograr el desarrollo adecuado del TCHN y generar así la promoción de dicho instrumento de deuda, que propone ayudar a los sectores que no tienen acceso a los financiamientos, sectores informales, como lo son muchas MIPYMES, ya que estos podrían brindar un inmueble en garantía, esto a cambio de conseguir el tan ansiado financiamiento que ninguna institución financiera le puede otorgar por su falta de historial o mal *score* crediticio.
- ii. Así también, lograr determinar los riesgos que pueden generar los problemas identificados para el mercado en general, como lo son limitar el acceso al crédito a aquellas personas que no pueden llegar al sistema financiero, ya que este título podría generar un mayor dinamismo en los financiamientos como se ha mencionado, llegando a aquellos sectores que no acceden a financiamiento por el sistema financiero.
- iii. Se buscará plantear una propuesta de solución a la actual regulación o a los enfoques que se deberían regular, para los problemas identificados, basándose el presente trabajo

en las razones por las que podrían ser estas soluciones realmente eficientes para ser aplicadas y justificando las razones que los hacen merecedores de las mismas.

En el presente trabajo de investigación se utilizará el enfoque metodológico del análisis del impacto regulatorio de las propuestas de mejora a la normativa actual que se propondrán alrededor de los TCHN, ya que con la normativa actual no se logra un instrumento eficiente en base al problema identificado, los elementos que lo causan y a los riesgos que estos generan en el mercado.

En la primera parte de este trabajo se presentarán conceptos importantes sobre cómo inicia el TCHN hasta donde se encuentra en la normativa actual, ya que esta figura jurídica tiene más de 25 años en la normativa peruana. Además, se revisarán definiciones, características, riesgos y otros conceptos relevantes sobre el TCHN y se definirán sus diferencias con la Hipoteca Tradicional que lo contiene.

En la segunda parte se profundizará en algunos de los problemas entorno a este título, como los son la ejecución judicial y extrajudicial en el Perú y en otros países. Además, se revisará la aplicación de la metodología elegida que también será desarrollada.

Seguidamente en la tercera parte se presentarán las trabas o fallas identificadas alrededor del TCHN, las propuestas y el análisis costo / beneficio de las mismas, es decir, no solo se darán propuestas sino también se detallará los costos que estas propuestas podrían generar.

Finalmente, en la cuarta parte se darán las conclusiones del trabajo que se generan luego de la investigación presentada.

CAPÍTULO 1: ESTADO DEL ARTE

1.1 Antecedentes

Se iniciará la presente investigación resaltando que en el ordenamiento jurídico peruano no hay precedentes de este modelo de Título Valor llamado Título de Crédito Hipotecario Negociable o TCHN. Con la finalidad de dinamizar el mercado crediticio peruano, a partir del año 1990 aproximadamente, se crearon diversos instrumentos financieros. Es así que, entre los años 1991 y 1993, se crean las conocidas Letras Hipotecarias (Decreto Legislativo No. 637 y Decreto Legislativo No. 770, ambos derogados), esto con la finalidad de acceder al financiamiento para adquirir cualquier inmueble. Luego en el año 1996 se creó, por el Decreto Legislativo No. 861, Ley de Mercado de Valores, según lo establecido en la 15° disposición final, el Certificado Hipotecario Endosable, el mismo trataba de que aquellos créditos que fueron respaldados con garantías hipotecarias de primer rango podían ser incorporados a un título circulante, endosable libremente y sin obligación por parte del endosante.

Entonces se tiene que las Letras Hipotecarias y las Cédulas Hipotecarias tenían como objetivo lograr que las personas accedan a financiamiento, pero para la adquisición de un inmueble.

En el año 2000, aparece por primera vez el TCHN, en la Ley No. 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, en el artículo 239° (derogado). En el mismo año, aparece la última versión del TCHN, la misma se encuentra en la Ley No. 27287, Ley de Títulos Valores, en los artículos 240° y siguientes.



Figura 1. Antecedentes normativos del Título de Crédito Hipotecario Negociable.

Una gran diferencia entre las Letras Hipotecarias y los Certificados Hipotecarios Endosables, primeras versiones que son los antecedentes del TCHN, con los TCHN, es que este último podría lograr para los propietarios de inmuebles el financiarse a través de la emisión de este novedoso pero incomprendido, como refieren muchos autores, Título Valor.

1.2 ¿Qué es el TCHN?

El Título de Crédito Hipotecario Negociable (en adelante, TCHN) se definirá como un Título Valor creado y regulado por la Ley de Títulos Valores, el mismo que contiene un crédito y un derecho real sobre un bien inmueble determinado (garantía hipotecaria), ambos se inscriben en la Sunarp. Cabe resaltar que el TCHN representa una hipoteca que es unilateral y es constituida por el propietario del inmueble, ella sirve para respaldar una deuda que no existe al momento que se da o constituye el TCHN.

La hipoteca unilateral, según la doctrina, es una especie de ficción legal donde es el mismo propietario el que solicita la emisión del título antes de que nazca el crédito.

La hipoteca mencionada debe cumplir con todas las formalidades del artículo 1099° del Código Civil, el monto del gravamen deberá ser determinado o determinable, es por ello que se requiere una tasación del inmueble realizada por un Perito autorizado. El inmueble no debe tener ninguna otra carga o gravamen en general, la hipoteca que se inscriba deberá ser siempre de primer rango y esto es algo que el Registrador verificará antes de la emisión.

Según Héctor Campos, existen muchas características en el TCHN y entre ellas se encuentran que (i) es un valor negociable, ya que no solo es un título que puede darse en papel sino también podría ser desmaterializado (ii) también se presenta como valor negociable individual, esto quiere decir que no se da de manera masiva como los valores mobiliarios, debido a la naturaleza que tiene que es individualizada y determinada de los derechos que este representa, (iii) es un valor negociable causal, significa que se puede conocer cómo se dio origen con solo revisar el texto en el título y, (iv) como cuarto punto, se puede resaltar que es un valor negociable que incluye un

derecho real de hipoteca y un crédito garantizado, por lo que se debe decir que es un Título Valor que contiene una garantía que en este caso sería el inmueble (2011, pp. 334-350).

Además, Héctor Campos considera importante aclarar que la eficacia cambiaría realmente de este Título Valor se da o constituye con el primer endoso de este, por lo que no será suficiente la simple expedición (2011, pp. 334-350). Entonces, se tiene que luego de este primer endoso, se habrá completado la figura del TCHN, ya que contendrá un crédito y una hipoteca que logrará garantizarlo.

Según Castellares (2010), existen diversas clases de títulos valores, entre ellos se encuentran los valores mobiliarios e individuales, en el primer grupo se encuentran aquellos cuales su emisión se hubiera dado en grandes masas, con características homogéneas iguales en derechos y obligaciones. Así se tiene como ejemplos típicos de valores mobiliarios a las acciones, bonos, papeles comerciales, entre otros; mientras como ejemplos claros de valores individuales se tienen letras de cambio, cheques, pagarés y obviamente a los TCHN.

Debido al derecho real de garantía que está incluido en el TCHN, que viene a ser la hipoteca sobre un bien determinado, no es posible la emisión homogénea y menos masiva del TCHN, ya que el mismo solo hace referencia a un determinado gravamen hipotecario. De este concepto, se considera que el TCHN será siempre valor individual y no un valor mobiliario, cualquiera fuera el soporte utilizado, ya sea a través de un título o como la anotación en cuenta. (citado en la Tercera Edición Oficial de la Ley de Títulos Valores, 2010, p. 413).

En ese sentido, se puede comentar y precisar que cuando se hable del TCHN, se le debe definir como un valor individual y no mobiliario.

Por otro lado, con relación a que es un título, y esto lleva a pensar que debería ser siempre físico, se debe decir que actualmente existe una normativa específica que es la Resolución No. 62-2007-CONASEV, “Reglamento para Representación mediante anotaciones en cuenta del Título de Crédito Hipotecario Negociable”, si bien existe, no se pone en práctica y esto se debe a diversos motivos, por ejemplo, se necesita que diversos actores coordinen, como lo son CAVALI, el Poder

Judicial y SUNARP, mientras estos no puedan acordar las consecuencias de esta desmaterialización, es difícil que ocurra, ya que según las normas se necesita devolver el Título físico, por ejemplo, en caso de cancelación, asimismo, también se necesita para coordinar el proceso de ejecución de garantías con los jueces encargados, ya que si desconocen cómo hacerlo tampoco será factible, porque para el proceso judicial también es requerido el TCHN en físico.

Cabe resaltar que, en la Memoria Anual del 2007 de la SMV (ex Conasev), se encuentra la motivación de haber publicado la Resolución antes en mención para la desmaterialización de los TCHN, la misma indica que fue con la finalidad de crear mejores condiciones que logren una mayor emisión de valores sustentados en lo que son las hipotecas, en ese mismo año se reguló la participación y actuación del Fondo Mi Vivienda S.A. como un fiduciario en procesos de titulación, así como también representación a través de anotaciones en cuenta de los Títulos de Crédito Hipotecario Negociable (TCHN), esto con la finalidad de facilitar las transferencias de créditos en los procesos de titulación.

Por otro lado, en el Reglamento para la Representación mediante anotaciones en cuenta del Título de Crédito Hipotecario Negociable, en su artículo 11, inciso 1, se indica que la obligación de entrega de información para la desmaterialización, se limitará a aquella necesaria para la representación del TCHN por anotaciones en cuenta que se encuentra específicamente señalada en el Reglamento en mención o en los reglamentos internos de la ICLV cuando el emisor sea Registros Públicos, en tanto sean compatibles con la función y procedimientos de dicho registro (subrayado agregado).

En esa línea, sería una gran ventaja que se logren procedimientos o reglamentos internos operativos que logren la desmaterialización por los órganos encargados de ello, como lo podría ser CAVALI. Se ha tenido la experiencia de buscar entidades que se encarguen de la tarea de custodiar los TCHN físicos y no ha sido nada sencillo, ya que los bancos tradicionales no tienen dentro de su función esto, se entiende porque no es parte del proceso *core* de su negocio y que prefieren la custodia de valores desmaterializados que los títulos valores materializados por lo engorroso (y costoso) que es custodiarlos.

Cabe resaltar que para algunas entidades que tienen autorización de la SMV, existe la obligación de que todos los instrumentos (valores mobiliarios u otros instrumentos) que estén inmersos en el mercado de valores, sean custodiados por una entidad que tenga autorización para ello.

Entonces, una manera de hacer más práctico el tema de custodia pero no obligatorio y que ayudaría a mitigar riesgos de pérdida que podrían desencadenar un proceso por la vía judicial de ineficacia de Título Valor, sería la desmaterialización y dejar al tradicional TCHN físico de lado cuando se tienen otros valores que sí han logrado su desmaterialización sin mayor problema y más aún en el actual contexto, donde se ve que la era de transformación digital se ha incrementado con mucha fuerza por las circunstancias, como es el contexto Covid 19, desaprovechando la normativa que sí lo permite.

1.3 ¿Cómo funciona el TCHN?

Aquí se hablará sobre cómo funciona el TCHN, describiendo cómo se da su emisión en SUNARP (en donde se centra este trabajo), siendo esta una de las formas de emisión a solicitud del propietario del bien inmueble.

Se explicará cómo se completa este Título Valor para que tenga la eficacia requerida y así hacer posible su ejecución, esto será revisado por Sunarp, que es la encargada de emitirlo, o una Empresa del Sistema Financiero.

Según el artículo 241° de la Ley de Títulos Valores, se indica el contenido del TCHN:

- a. La denominación de Título de Crédito Hipotecario Negociable y el número de orden que le corresponda.
- b. Lugar y fecha de emisión.
- c. Nombre y número del documento oficial de identidad del propietario a cuya orden se expide el título.
- d. Descripción resumida del bien hipotecado, según aparece en el asiento registral.
- e. El monto de la valorización, con indicación del perito y de su registro o colegiatura respectiva.

- f. La fecha de la escritura pública, nombre del notario y demás datos de la inscripción registral de la hipoteca.
- g. Nombre y firma del registrador, con indicación de la oficina registral correspondiente (Ley No. 27287, art. 241).

Entonces, se inicia con el Registrador verificando que no haya ninguna carga ni gravamen en el registro del bien que se va a hipotecar. El Registrador inscribe dos asientos, uno de ellos con la hipoteca y otro con la emisión del TCHN.

Este Título Valor se constituye a petición del propietario del inmueble debidamente inscrito en Registro Público o de su representante (poder especial), por un acto de manera unilateral manifestado mediante una Escritura Pública en donde debe haberse insertado también la valorización elaborada por un perito debidamente acreditado.

Como lo comentan Beaumont y Castellares, para la creación y emisión del TCHN se constituye un acto totalmente solemne y formal, al exigirse siempre para este la escritura pública para su emisión. Además de ello, el monto de valorización solo tiene fines de información y resulta demasiado importante al tratarse de una valorización a valor de realización, hecha por un perito profesional registrado en colegio profesional o registros especiales; como lo serían los peritos inscritos en el REPEV de la SBS o de la junta de tasadores o colegio de ingenieros o arquitectos. Dicho monto de tasación, constituye el monto del gravamen. Finalmente, el Registrador que se encargó de inscribir el gravamen y expedir el TCHN lo va a refrendar con su firma, señalando sus datos e indicando la oficina registral (2000, 653 – 661).

En esa línea, se debe decir que la LTV no indica nada sobre la actualización de las tasaciones, lo usual es que antes de pedir el financiamiento se realice la tasación y sea aceptado por ambas partes (deudor y acreedor interesado). En cuanto al perito, se suelen utilizar los que se encuentran inscritos en el REPEV (Registro de Peritos Evaluadores para el Sistema Financiero), los requisitos que debe cumplir los estipula la SBS, entre ellos está el tener como experiencia mínima de dos años en actividades valuatorias, copia legalizada de su título profesional, constancia de habilitación en colegio profesional y acreditar cursos o seminarios.

El TCHN es un Título Valor negociable individual, esto debido a que está referido solo a un determinado inmueble.

El crédito que se incluye después del primer endoso puede ser otorgado por alguna entidad financiera, persona natural o jurídica. El deudor no tiene que ser necesariamente el propietario. Este título es de libre transferencia a través del endoso, pero enfocado siempre en garantizar algún crédito dinerario. Con este endoso lo que se logra transferir es el crédito y la hipoteca. También se podrá negociar a través de anotaciones en cuenta, una vez inscritos en CAVALI.

Además, en el caso de haberse acordado el pago del crédito en cuotas, la falta de pago de una o más de ellas, va a facultar al tenedor del TCHN a dar por vencidos todos los plazos y exigir el pago inmediato de toda la deuda.

Habiéndose realizado el protesto o la formalidad sustitutoria, ya que a diferencia de otros títulos no se puede incluir la cláusula de no protesto, se procederá a la venta directa del bien, esto significa que se podrá proceder con la ejecución extrajudicial, siempre será al mejor postor, el precio por el que se dé la enajenación no puede ser inferior al 75% de la valorización hecha por el perito en el TCHN y la venta se confía a una empresa del Sistema Financiero Nacional (autorizada a operar comisiones de confianza o fideicomisos y siempre que sea distinta al ejecutante). Sin embargo, se deja abierta la posibilidad también de ir por la vía tradicional, es decir, para poder vender el inmueble a un precio menor se deja abierta la posibilidad de solicitar la ejecución judicial; sin embargo, mediante esta última vía la base con la que inicia este tipo de ejecución es de 66.66%, pudiendo bajar hasta el tercer remate a menos del 50% de la valorización del inmueble de no lograrse la venta directa al 75% de la valorización del inmueble antes mencionada.

1.4 Naturaleza Jurídica

El TCHN ha sufrido diversas modificaciones a lo largo del tiempo, aparece por primera vez en la regulación peruana en el año 1991 en el Decreto Legislativo No. 637, donde se le da el nombre de Letra Hipotecaria, tiempo después vuelve a cambiar de nombre y se le denomina Certificado

Hipotecario Endosable, según la Décima Quinta Disposición Final del Decreto Legislativo No. 861, Ley de Mercado de Valores, siendo esta la segunda versión en el año 1996 de lo que se conoce hoy en día como TCHN. Este instrumento se encuentra actualmente establecido en los artículos 204° al 245° de la Ley de Títulos Valores, Ley 27287.

En esa línea, con la finalidad de promover el uso de los TCHN emitidos por empresas del Sistema Financiero y en uso de sus atribuciones por los numerales 7 y 9 del artículo 349° de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánico de la SBS, Ley 26702 y sus modificatorias, la SBS emitió la Resolución SBS N° 685 – 2007, Reglamento del Título de Crédito Hipotecario, pero aplicable solo a los TCHN emitidos por empresas del Sistema Financiero.

Cabe resaltar que, este “Título Valor ha ido evolucionando, por ello no se sabe si más adelante existirán más cambios” (Arata, 2007, p. 247). Algo que se espera debido a que la SBS a través de su Reglamento de Título de Crédito Hipotecario y la SMV a través del Reglamento para la Representación mediante anotación en cuenta del TCHN, respectivamente, han hecho notar que ha existido el interés de lograr impulsarlo, pero no ha sido suficiente.

1.5 Características del TCHN

Existen diversas características que tiene este Título Valor que no lo hace comparable con otros similares y serán indicados a continuación:

- Es un Título Valor emitido a la orden, por ello su negociación se logra dar vía endoso de manera eficaz y esto es lo que ayuda o facilita el mercado secundario.
- No hay responsabilidad solidaria para los siguientes endosantes, esto también sirve para fomentar el mercado secundario.
- El TCHN logra representar dos derechos en un solo Título Valor, entre ellos están la garantía real que vendría a ser la hipoteca y por otro lado el derecho crediticio.
- La hipoteca que contiene el TCHN, siempre es de primer rango y exclusiva. Entonces, no se admiten nuevos gravámenes.
- La hipoteca que se da en garantía puede ser ejecutada judicial o extrajudicialmente.

- La hipoteca que lo constituye se da por el deudor de manera unilateral.
- Se requiere protesto, según Castellares (2010), esta es una gran diferencia con otros títulos valores que por normativa no lo requieren. Se considera que esto se debe más que todo a una connotación social en la ejecución, ya que las hipotecas recaen sobre predios rurales o urbanos. Debido a esto, se considera que el TCHN debe tener la mayor solemnidad y formalidad posible, para poder asegurar una ejecución más transparente (citado en la Tercera Edición Oficial de la Ley de Títulos Valores, 2010, pp. 411-433).

Con esto, lo que se busca es que el deudor o propietario, tenga total conocimiento de que se ha dado el protesto para luego continuar con la ejecución y pueda tomar sus previsiones para no llegar a la ejecución judicial o extrajudicial y así ponerse al día para evitar ello, teniendo esto como un aviso previo.

- El gravamen es por el total de la tasación del predio.
- El financiamiento a través de TCHN se paga por cuotas a diferencia de otros títulos valores donde es exigible el pago en un solo momento.
- Se admiten los TCHN como Garantía “sábana”, dice Castellares (2010), “pero solo para aquellos que se den por Empresas del Sistema Financiero, se da la factibilidad de que vía endoso el TCHN no solo dé garantía al crédito que contiene y consta en este título, sino que sea posible garantizar cualquier otro que pueda mantener el endosante frente a una empresa del sistema financiero, entonces es necesario que para la amplitud de la hipoteca esta se señale en el mismo título, debido al principio de literalidad, de esta forma tendrían una hipoteca que no solo garantice un crédito sino todos lo que el deudor podría tener frente a ellos; sin embargo, es obligatorio que en este caso se coloque la cláusula de no negociable. Esto es necesario para evitar la transferencia del TCHN a otros que no tendrían los derechos crediticios que se le agregan” (citado en la Tercera Edición Oficial de la Ley de Títulos Valores, 2010, p. 411-433).

Esta facilidad o beneficio solo es para los TCHN emitidos por las empresas del sistema financiero, de esta forma ellos pueden asegurarse que el TCHN les podría servir para asegurar todas las obligaciones que el deudor tenga con ellos y no solo una; sin embargo,

la idea de este beneficio era para que más empresas del sistema financiero usen el Título Valor y así lograr una mayor promoción. Cabe resaltar que este beneficio podría traer muchas consecuencias como lo es limitar el mercado secundario por la cláusula de no negociable y con eso perder la esencia de una de las funciones principales que tiene este instrumento; y, además de ello, podría generar un incentivo, tal vez perverso, de generar el TCHN y obtener el beneficio de la ejecución extrajudicial a través de garantías sábana que se generarían, desvirtuando su verdadero propósito.

Según Beaumont y Castellares, uno de los objetivos de los TCHN era que funcionen como un instrumento que sirva como vehículo en procesos de titulización de carteras crediticias hipotecarias, siendo suficiente como toda formalidad del originador efectuar un simple endoso a favor de la sociedad titulizadora para transferir el activo o el patrimonio fiduciario. De esta manera, la alternativa de que el TCHN garantice otras acreencias que una empresa del sistema financiero podría tener frente al primer endosante, queda supeditado a que esto se señale expresamente en el mismo título; y, además se prohíba tal transferencia (2000, 656 – 670).

1.6 Riesgos Identificados

A la fecha de elaboración del presente trabajo de investigación, según información obtenida por SUNARP a través de la Carta N°030-2022-SUNARP-Z.R. N°IX/UCII y Memorándum No. 39-2022-SUNARP-Z.R. N°IX/CPI, no existe información estadística de la cantidad de TCHN que han sido emitidos por SUNARP, ya que no se lleva registro de esta información estadística, tal como también lo destacó el BCRP en su Reporte de Estabilidad Financiera de Noviembre del 2014. Sin embargo, mediante información obtenida desde Popular SAFI, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (los cuales invierten en este título), se sabe que SUNARP inserta en la parte superior en este título una numeración, con ello se puede inferir que a la fecha se va emitiendo alrededor de 10,000 TCHN. Según se pudo corroborar también, se tiene que la numeración varía dependiendo la zona registral, tal es así que para provincias se lleva una numeración distinta, como, por ejemplo, los TCHN de la ciudad de Piura, información a la que se pudo tener acceso. De este

modo se puede inferir que se han emitido aproximadamente más de 10,000 TCHN a la fecha, solo en la zona registral de Lima.

Adicional a ello, teniendo en consideración que este título valor apareció en el año 2,000, y al cierre del presente trabajo de investigación, ya han transcurrido 22 años aproximadamente desde su aparición, se puede considerar que por año se han podido emitir entre 500 a 700 TCHN, teniendo en consideración que en los primeros años es posible que no se hayan alcanzado los 100 TCHN emitidos, por el poco conocimiento de este instrumento.

El TCHN ha venido funcionando en el Mercado de Valores como un medio para lograr impulsar a las MIPYMES, especialmente a los informales, es por ello que uno de los principales riesgos, al no lograr la regulación favorecerlo, es limitar el crédito al que pueden llegar ellos a través de este instrumento. El TCHN se presenta como una alternativa adicional de financiamiento, dirigida especialmente a este sector.

Como dicen Pizarro y Vargas, no es muy sano para la economía en general que sean pocos aquellos que tienen el beneficio de poder ir a distintas empresas del sistema financiero en general y obtener financiamiento para sus negocios. Mucho menos será sano corroborar que hay exceso de recursos líquidos en estas instituciones sin poder estos ser colocados con riesgos controlados. El hecho de que existan debilidades o flaquezas en el sistema legal en general, que generen como consecuencia complicar y restarles seguridad jurídica a los instrumentos atenuadores de riesgos (garantías principalmente), podría ser uno de los motivos por las que los precios (tasas de interés) de los financiamientos sean tan altos. En sencillo: el costo del crédito no solo traduce el riesgo financiero normal de cualquier transacción, tiene un elevado costo de riesgo legal o formal. En esa línea, es responsabilidad de los especialistas legales buscar que las normas sean modificadas y mejoradas para brindar así una mayor seguridad jurídica a las garantías y demás instituciones patrimoniales, de manera que cualquiera, contribuyendo de esta manera al tráfico comercial de bienes y al crecimiento de la economía general, obtenga este financiamiento y pueda vivir para poder contarle (2004, pp. 187-195).

Entonces, se puede ver que a través de estos instrumentos se logra atender a ese sector que no es beneficiado por un financiamiento del sistema financiero. Estas personas necesitan también de capital de trabajo o crédito de consumo, pero no tienen acceso al crédito por diversos motivos, entre ellos se encuentra la informalidad, tal y como puede observarse en el siguiente recuadro:

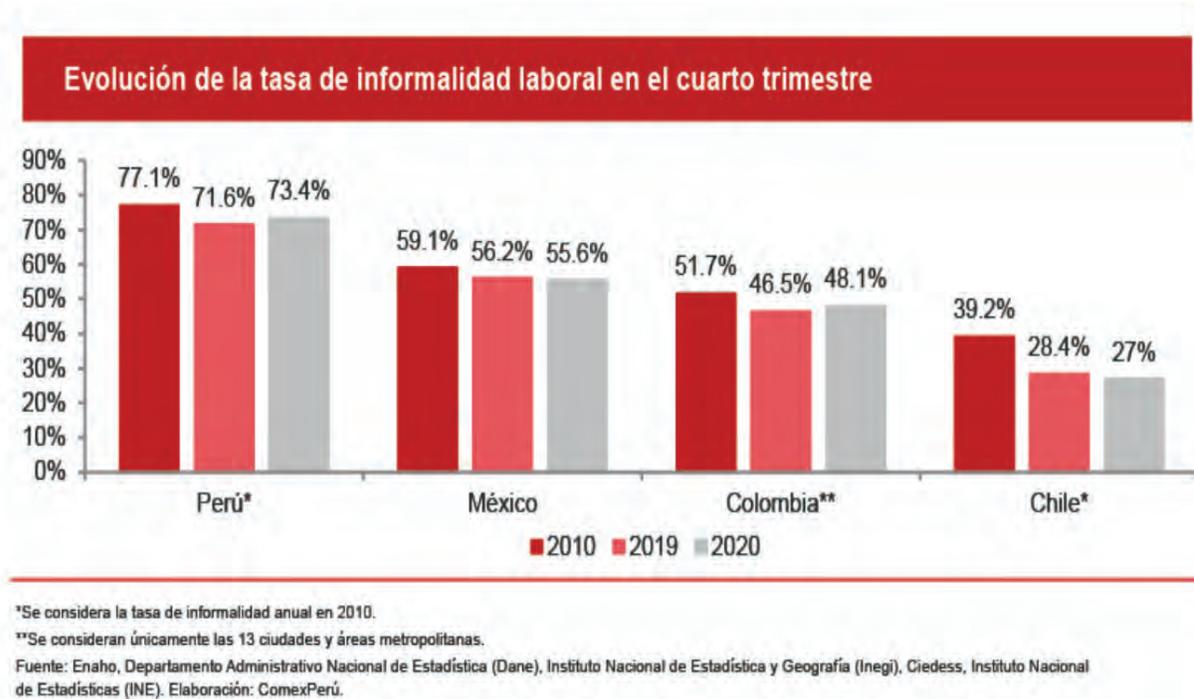


Figura 2. La tasa de informalidad laboral solo disminuyó del 77.1% al 73.4% durante la última década (ComexPeru, 2021)

Según Rodríguez y Sierralta, en el Perú, la Población Económicamente Activa (PEA), está compuesta en 75% por micro y pequeña empresa. Son bastantes los requerimientos que las microempresas necesitan, entre ellas están la existencia de regulación apropiada y de programas orientados a lograr su desarrollo e incluirlas en la dinámica económica del Perú. Es así que el acceso al crédito es uno de los obstáculos más grandes al que se tiene que enfrentar un microempresario o también conocidos emprendedores cuando requieren medios para financiarse y crecer dentro de su rubro (1997, p.323).

Es importante enfatizar que según el Informe de diagnóstico y evaluación acerca de la actividad de las micro y pequeñas empresas en el Perú, y los determinantes de su capacidad formal,

denominado las micros y pequeñas empresas en el Perú (Resultado 2020), elaborado por COMEXPERÚ y basándose en cifras de Enaho, dentro del grupo de mypes que cuenta con un local físico para realizar todas sus operaciones, el 67.2% tiene la propiedad del inmueble, el 20.3% lo alquila y el 12.6% lo usa en calidad de préstamo. En ese sentido, podríamos ver que ese 67.2% podría obtener o estar interesado en este tipo de financiamientos.

Para Rodríguez & Sierralta, la importancia de las microempresas no proviene de sus niveles de productividad, ya que si se cuentan de manera individual son mucho más bajos y obviamente no son tan significativos para el mercado si se comparan con las grandes empresas; sin embargo, la real importancia de las microempresas realmente radica en el hecho de que ella constituye como fuente de alternativas de empleo y lo que se conoce como la autogestión.

En el siguiente cuadro se puede conocer acerca más de cómo son las ventas según la actividad a que se dedique cada MYPE:

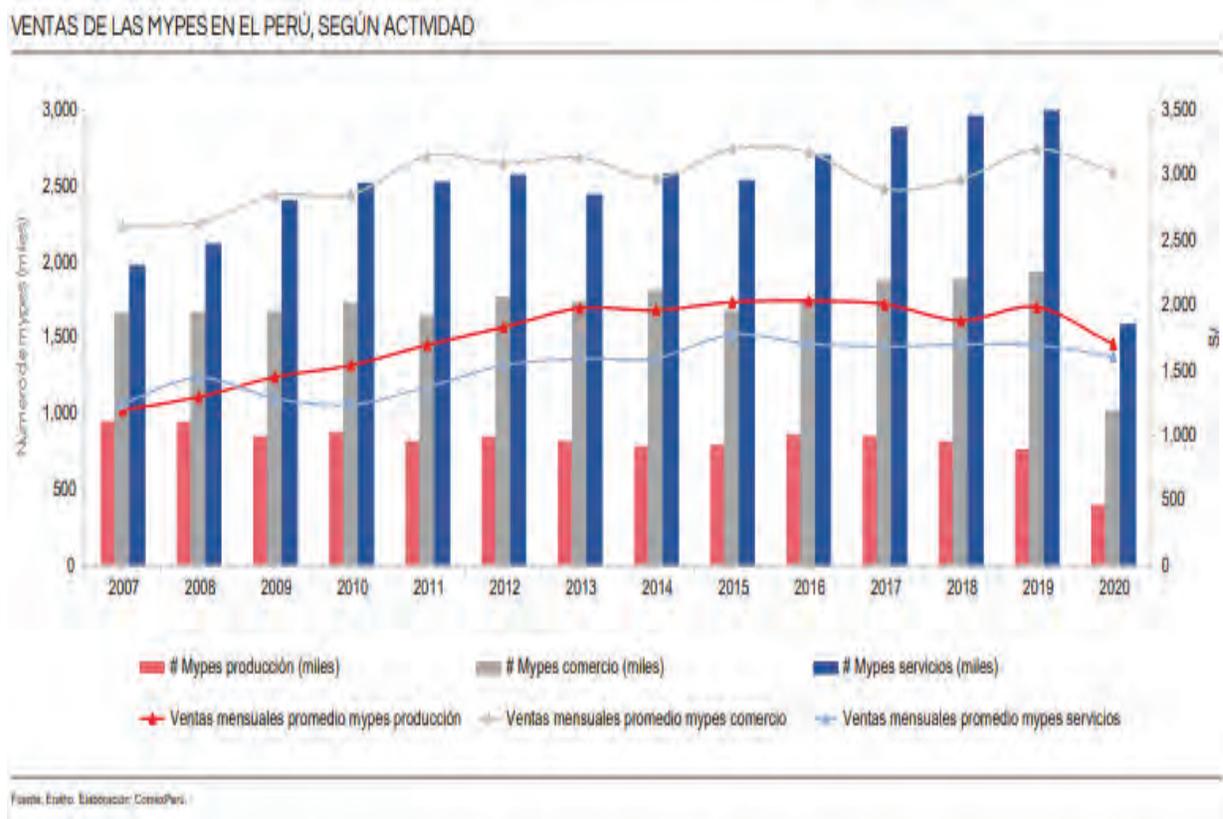


Figura 3. Las micro y pequeñas empresas en el Perú (ComexPeru, 2020)

Desde el punto de vista de Alvarado el crédito es esencial para el buen funcionamiento de la economía y, por ende, de su desarrollo. Considera que una economía sin flujos de crédito es una especie de cuerpo sin sangre. Sin embargo, también enfatiza que no todos tienen las mismas o iguales oportunidades para acceder al financiamiento ya sea de corto o largo plazo, ya sea esta para su consumo o simplemente realizar alguna actividad económica (2001, p. 15).

De acuerdo a lo anterior, se presenta el TCHN como una alternativa a este gran problema identificado, ya que se tiene a un Título Valor que propone entregar el financiamiento que se requiere para lograr el impacto en el mercado de financiamientos que actualmente no se obtiene, ya que si se revisa la cantidad de personas que pueden acceder a los créditos otorgados por el sistema financiero se tiene por la cantidad de informales obviamente un sector muy bajo.

Otros riesgos identificados alrededor de los TCHN es la información asimétrica, ya que al hablar de Financiamientos podría generarse. Siendo la información asimétrica, en palabras de Mishkin, cuando, por ejemplo, un prestatario tiene más información que un prestamista acerca de los proyectos que tendrá con el financiamiento obtenido. Esta falta de información podría ocasionar problemas en el sistema financiero en dos frentes: antes de que se realice la transacción y después o luego de ello.

La selección adversa es el “antes” de que se inicie la transacción. Por ejemplo, en mercados financieros sucede porque los prestatarios potenciales que tienen mayores probabilidades de producir un resultado indeseable (adverso) - los riesgos de los créditos malos – buscan de manera más activa los préstamos y por ende tienen más probabilidades de obtenerlo. Entonces la selección adversa hace más probable que pudiera hacerse préstamos a riesgo de créditos malos. En consecuencia, los prestamistas podrían optar por no hacer más préstamos aun cuando haya buenos riesgos de crédito en el mercado.

El riesgo moral es otro riesgo identificado, este resulta “después” de que la transacción ocurre. En distintos mercados financieros, el riesgo moral es el peligro de que el prestatario se vea envuelto en actividades que sean indeseables (inmorales) desde el punto de vista del prestamista, porque podría generar que el préstamo no sea pagado. Entonces, como el riesgo moral disminuye la

probabilidad de que el préstamo sea pagado, los prestamistas podrían optar por no realizar ningún préstamo (2008, pp. 37- 38).

En definitiva, los riesgos asociados a la asimetría de la información, como lo es la selección adversa y el riesgo moral, se verán mitigados mediante la señalización, ya que el emprendedor que busca financiarse entregará en garantía un inmueble en respaldo de la obligación contraída. Entonces, la manera de actuar del emprendedor que para el financiador podría ser inadecuada se verá mitigada porque para este caso los emprendedores tendrían bastante que perder. Existe un gran aliciente a que exista una alineación de incentivos, entre ambas partes.

1.7 ¿Ejecución de los TCHN?

Sobre la ejecución se tienen dos maneras de realizarse, de manera extrajudicial o también denominada venta directa y la judicial. Según el artículo 243° de la Ley de Títulos Valores, luego de haberse realizado el protesto por incumplimiento de pago, se procederá a la venta directa del bien (esto quiere decir sin ninguna intervención judicial), al mejor postor, siempre que el precio de enajenación base no sea menor al 75% de la valorización que se incluye en el título y la venta se confíe a una empresa del Sistema Financiero Nacional autorizada para comisiones de confianza o fideicomisos.

Dicho con palabras de Mejorada, por muchos años se mantuvo la creencia de que los bienes muebles tienen menos importancia y por ende menos valor que los bienes inmuebles, y es por esto que merecerían tal vez, en opinión de algunos, una menor protección en el tráfico. Lo mismo sucede con la propiedad y el crédito, hay una gran tendencia a creer que el dominio sobre bienes es mucho más resaltante que la titularidad crediticia. Entonces, ¿será más relevante darle protección a un inmueble que vale S/100,000 que brindarle protección a un crédito por importe de S/100,000? Al resolver esta interrogante, nos damos cuenta de que por lo antes expuesto no es así, no solo porque económicamente se estaría hablando de valores iguales, sino porque los derechos que están involucrados tienen exactamente igual importancia jurídica. La propiedad y el crédito (que no es otra cosa que la propiedad en movimiento) son ambos muy sustanciales en el marco de un régimen económico de libre mercado (2004, pp. 105-110).

Se podría considerar que debido a la protección que se tiene para los bienes inmuebles se considera un monto base (mínimo 75%) para lograr la ejecución extrajudicial; sin embargo, hace más difícil lograr la realización de la garantía.

Teniendo en cuenta a Beaumont y Castellares, quienes participaron en la Comisión que elaboró el Anteproyecto de la nueva Ley de Títulos Valores, la misma que incorporó al TCHN, sostienen que la venta debe estar a cargo de una empresa del sistema financiero con la autorización de operar negocios fiduciarios, comisiones de confianza o fideicomisos, esto para revestir a este título de todas las seguridades para ambas partes, ya que se busca generar transparencia y equidad. La base para la venta directa es del 75% del valor de tasación, igualmente asegura con creces una venta muy ventajosa para el deudor, pues la base más alta (no existe mínima) en una ejecución judicial es del 66.66%, inferior a los 75%. Solo en caso no existieran postores por lo menos por ese valor (75%), recién el tenedor debe recurrir a su ejecución judicial (2000, pp. 664-666).

Entonces, esta característica sería la que lo diferencia de una hipoteca convencional, tradicional u ordinaria, ya que la ejecución extrajudicial sería por venta directa, pero tendría que ser a través de una entidad del Sistema Financiero Nacional, sin ser su especialidad este tipo de tareas o en realidad parte de su *core* de negocio.

Por otro lado, también deja abierta la posibilidad de que el tenedor pueda optar por ejecución vía judicial de acuerdo al Código Procesal Civil y verse inmerso en todo lo engorroso de este proceso. Pudiendo ir en todo caso cuando no se consiga lograr dicha venta al precio base de la ejecución extrajudicial que es el 75%, ya que por la vía judicial se logra un precio base de 66.66% pudiendo este ser incluso más bajo en forma se vayan dando los plazos y no se presente un comprador.

Según plantea Mejorada, “uno de los motivos que se indican o resaltan mucho para mantener la ejecución judicial es el hecho de que en la ejecución se pone en juego la propiedad: un derecho fundamental” (Mejorada, 2004, pp. 105-110).

En esa línea, se podría entender que es por este motivo que así es como actualmente funciona la ejecución de las Hipotecas Tradicionales, ya que estas solo se llevan a cabo a través de la ejecución judicial.

Por la ejecución judicial se tiene como vía el proceso de ejecución de garantías, el mismo que tiene un total de seis etapas: Presentación y admisión de la demanda, Orden de Ejecución; Convocatoria a Remate; Remate; adjudicación y recuperación de los créditos y cobros de honorarios. Cabe resaltar que solo hay una sala de remate para los 17 juzgados comerciales existentes en el distrito judicial de Lima, como se puede visualizar en el siguiente cuadro:

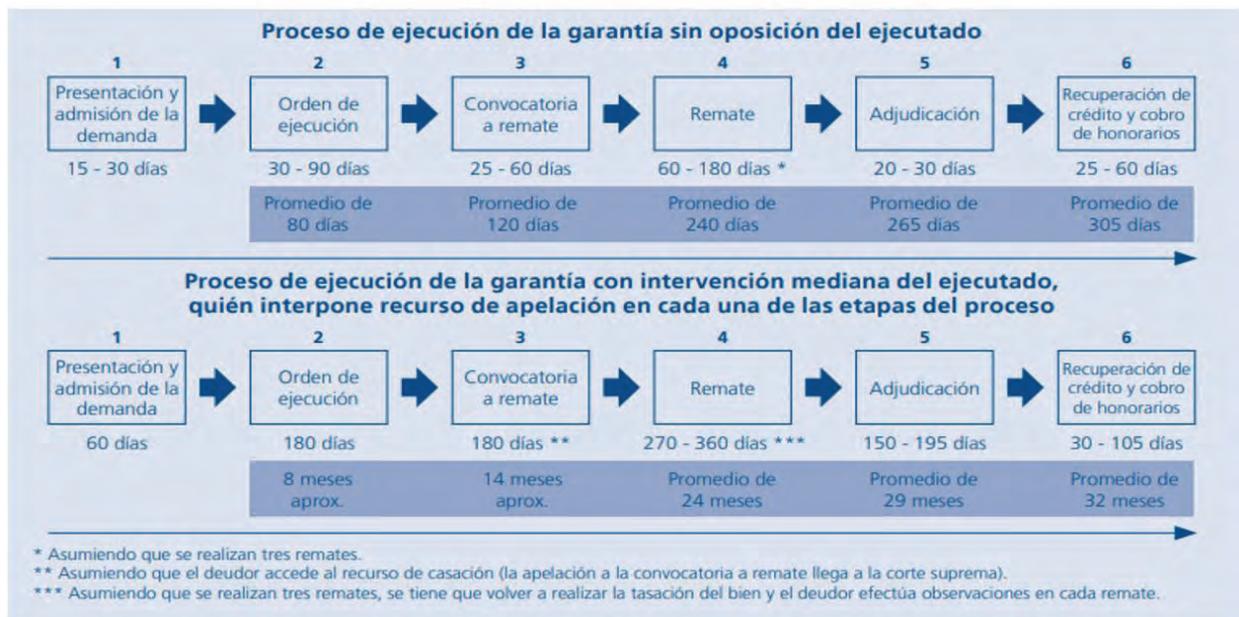


Figura 4. Reporte de Estabilidad Financiera (BCRP, 2017).

De todo lo dicho anteriormente, se tienen dos vías por las que se puede optar para llevar la ejecución de los TCHN; sin embargo, no se entiende quién optaría por esta segunda vía, siendo más larga y tediosa. Optar por la segunda vía sería desperdiciar el gran beneficio que da este Título Valor en comparación con los otros. Un proceso de ejecución de garantías puede demorar en el Perú desde 1 año (sin oposición) hasta 4 años a más (con oposición). Empleando las palabras de Chávez y Lladó, “el costo esperado de la recuperación de la garantía es trasladado a los clientes a

través una mayor tasa de interés, penalizando tanto a potenciales buenos pagadores como a los malos limitando también el acceso al crédito hipotecario” (2011 (147), pp. 4-8).

En ese sentido, hay que resaltar que es muy difícil lograr la ejecución extrajudicial con una base mínima de venta del 75%, ya que las entidades que están autorizadas son muy pocas, como se mencionó anteriormente, y todas son parte de la banca y adicional a ello, se tiene un inmueble con una base superior al que se podría vender por la vía judicial. La base mínima vía judicial es de 66% del valor de tasación del inmueble y se podría seguir bajando en las siguientes convocatorias, pero el proceso es mucho más largo, haciéndolo a su vez más oneroso. En esa línea, se puede apreciar que se tienen dos vías, pero ambas tienen pros y contras, sin ninguna de las dos ser efectivas al 100% para las ejecuciones de los TCHN.

1.8 Cancelación de la Hipoteca

El Registro Público solo levantará el gravamen luego de la devolución del TCHN, ya sea después de la venta directa (extrajudicial) o la venta judicial del predio, dada por el tenedor final del título. Esto se dará con la entrega de las constancias que expida tanto la empresa del Sistema Financiero Nacional autorizada que intervino en su enajenación o la autoridad judicial, esto de conformidad con el artículo 243° y siempre junto al título correspondiente.

Asimismo, también lo dará por cancelado contra devolución del título no endosado o cuando se encuentre cancelado por último endosatario acreedor del crédito que contiene el TCHN.

1.9 Perjuicio, Deterioro o Extravío

Al ser un TCHN un Título Valor, tendrá que seguir el procedimiento judicial para obtener la declaración judicial de la Ineficacia de Título Valor en caso de caer en perjuicio, deterioro o extravío, este proceso es el que siguen todos los otros títulos valores, conforme a las normas que corresponden y demorará todo lo que este procedimiento requiera.

Sobre este tema, es importante resaltar que, si bien las normas permiten la desmaterialización, falta todavía un procedimiento para volverlo operativo. Se espera que pronto se pueda dar, ya que

se evitaría ir al poder judicial y esperar el tiempo engorroso que demoran todos los procesos en esta vía, ya que obviamente al ser desmaterializado, se lograría gestionar los riesgos del deterioro o extravío que se podría dar durante el traslado al juzgado en caso de iniciar el proceso de ejecución de garantías, a las notarías para el protesto y a Sunarp cuando se realiza el recojo o se devuelve simplemente para la cancelación del TCHN. Como se ha mencionado, son varias entidades por las que se traslada este título, entonces no es muy raro pensar que podrían llegar a suceder estos sucesos mencionados.

1.10 La Hipoteca en General

Se considera importante enfatizar en lo que es la Hipoteca para efectos de compararlo con el TCHN y se identifiquen sus diferencias.

La hipoteca es un derecho real de garantía en el que se da la afectación de un inmueble y esto en respaldo a que se dé el cumplimiento de una obligación propia o solo de un tercero.

Avendaño V. y Avendaño A. mencionan que la hipoteca otorga a su titular los derechos de persecución, preferencia y venta judicial del bien que es hipotecado. Por el derecho de persecución, el acreedor puede perseguir el bien donde se encuentre en manos de cualquiera, pero esto siempre que se ejecute judicialmente, y cobrarse la suma adeudada. La preferencia se da o perfecciona por que el acreedor tiene el derecho de cobrar su crédito antes que otros acreedores. Por último, la hipoteca otorga al acreedor el derecho de la venta judicial del bien gravado. En ese sentido, debe seguir el procedimiento de la ejecución de garantías conforme lo establecido en los artículos 720° al 724° del Código Procesal Civil (CPC) (2017, p. 132).

En realidad, esta última característica es la misma que tiene consigo el TCHN, que vendría a ser la venta judicial del bien, siguiendo las reglas del CPC. Sin embargo, el TCHN tiene el beneficio adicional que es la ejecución extrajudicial que la Hipoteca no tiene.

Enfatiza Avendaño que, podrían ser varias las razones por las que siempre se ha exigido la participación del Poder Judicial para la venta de bienes hipotecados. Una de ellas podría ser

proteger al deudor, ya que, apremiado por la necesidad de obtener el tan ansiado crédito, podría celebrar pactos en contra de sus intereses. Otro motivo, a través del proceso judicial se puede asegurar el derecho de defensa del deudor y que el bien fuera vendido en los mejores términos estando el juez enmarco en ello.

En ese sentido, menciona que nunca se han analizado los efectos de la venta judicial del bien hipotecado (1994, p. 125).

Sunarp lleva un registro sobre la cantidad de hipotecas que se han llevado a cabo; sin embargo, no distingue cuántos son TCHN:

AÑO 2020												
DEPARTAMENTOS	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Set-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20
AMAZONAS	37	48	24	0	0	4	9	17	23	27	37	
ANCASH	99	105	72	0	0	24	48	38	48	47	58	
APURIMAC	33	21	22	0	0	17	9	13	17	23	27	
AREQUIPA	445	363	211	0	0	173	136	116	189	223	296	
AYACUCHO	72	62	20	0	0	16	36	30	36	42	47	
CAJAMARCA	114	96	55	0	1	35	31	47	45	35	59	
CUSCO	145	120	57	0	0	59	86	78	37	78	52	
HUANCAVELICA	10	6	3	0	1	2	1	1	5	4	0	
HUANUCO	88	78	55	0	0	19	47	38	45	45	65	
ICA	251	154	97	0	0	55	95	85	67	81	103	
JUNIN	172	169	85	0	6	123	75	84	127	109	166	
LA LIBERTAD	444	434	225	0	0	96	529	270	298	259	379	
LAMBAYEQUE	295	231	123	0	1	94	164	167	282	201	222	
LIMA	5,725	5,417	2,746	0	188	2894	4885	2954	3725	4869	5007	
LORETO	125	100	61	0	0	11	45	63	75	84	98	
MADRE DE DIOS	35	36	21	0	0	0	15	5	6	10	13	
MOQUEGUA	86	144	26	0	0	31	71	16	46	57	67	
PASCO	17	13	5	0	0	2	1	2	10	8	2	
PIURA	291	210	133	0	2	28	145	144	136	249	329	
PUNO	39	32	9	0	0	20	8	15	26	18	36	
SAN MARTIN	179	172	129	0	2	38	80	81	116	121	122	
TACNA	71	70	28	0	0	25	25	15	28	52	35	
TUMBES	8	145	2	0	0	1	8	9	6	10	13	
UCAYALI	129	52	61	0	0	40	26	47	51	75	69	
TOTAL	8,910	8,278	4,270	0	201	3,807	6,575	4,335	5,444	6,727	7,302	0
NOTA: Las cifras del departamento de Lima han sido consolidadas con las cifras de la Provincia Constitucional del Callao									TOTAL AÑO 2020		55,849	

Figura 5. Hipotecas registradas (Sunarp, 2020)

El BCRP indica que los créditos hipotecarios se han incrementado considerablemente, pero tampoco hace la diferencia si estos son mediante TCHN o hipotecas tradicionales:

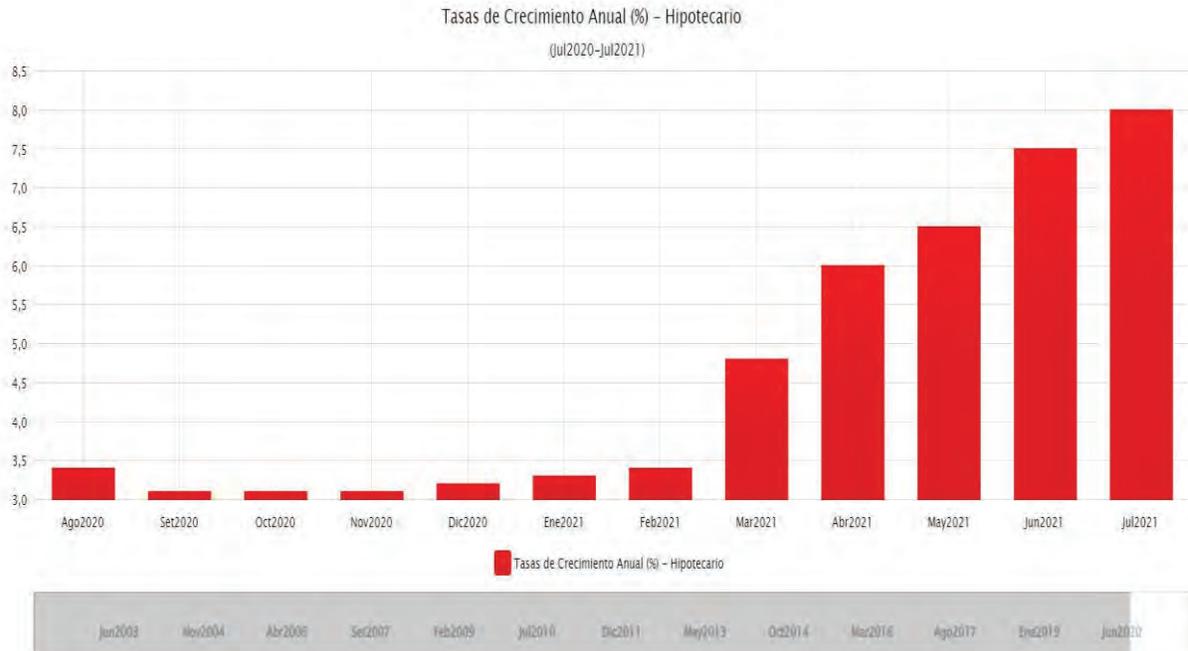


Figura 6. Tasa de Crecimiento Anual Hipotecario (BCRP, 2021)

Es por estos motivos que se profundizará en cómo se lleva a cabo la venta judicial de la hipoteca en general y que también se utiliza para los TCHN.

1.11 Procedimiento de Remate o Subasta enmarcado en el Proceso de Ejecución de Garantías

Se ahondará en cómo se lleva la venta judicial enmarcada en el procedimiento de ejecución de garantías indicado en el CPC.

Para llevar a cabo el remate o la subasta de los bienes inmuebles, se usarán las reglas comunes que se señalan en el artículo 736 del CPC, el mismo indica que se iniciará con una base de las dos terceras partes del valor de tasación. Siendo esto el monto mínimo para la primera convocatoria. De no llegarse a presentar postores, se realiza la segunda convocatoria.

El artículo 742° del CPC explica cómo se da este procedimiento indicando que la base para esta segunda convocatoria bajará la postura en un 15% adicional. De continuar sin postores, en la tercera convocatoria se vuelve a reducir en un 15% de la base. Luego de ello y sin haber postores, el ejecutante podría adjudicarse directamente al bien, por la base de esta última convocatoria indicada, es decir, la tercera.

En caso el ejecutante no quisiera adjudicarse el bien, el juez podrá disponer que se realice nuevamente una tasación y remate bajo el mismo procedimiento.

De esta manera, si, por ejemplo, se tiene un inmueble con el valor de tasación de 120,000 dólares, para iniciar con el primer remate o subasta, se deberá tomar en cuenta $\frac{2}{3}$ (dos tercios) de ese valor. En consecuencia, el precio base para este primer remate o subasta para la primera convocatoria será de 80,000 dólares.

Tal y como indica el CPC, en caso de no haber postores para este primer remate o subasta, se procederá a una segunda convocatoria, la base para esta postura se tendrá que reducir en un 15% del precio que se usó de base para para la primera convocatoria, siendo el valor de esta manera: 80,000 dólares menos el 15%, esto es igual a 68,000 dólares. En esa línea, de no haber postores tampoco para la segunda convocatoria, la base de la postura para la tercera convocatoria será menos el 15% del precio base de la segunda convocatoria, lo cual será 57,800 dólares.

Entonces, y como menciona Avendaño, no existe conflicto de intereses entre el acreedor y deudor hipotecario, ya que cuando incumpla el deudor el inmueble tendrá que ser ineludiblemente vendido. Ante esta situación, es obvio que los intereses de ambas partes son demasiado compatibles: en el caso del acreedor, quiere que el bien sea vendido muy rápido y obviamente a un muy buen precio; al deudor también le interesa que sea vendido a un buen precio, para poder de esta forma cumplir con su obligación sin ver afectados otros bienes de su propiedad y obtener de esta forma un remanente a su favor, de existirlo. El legislador, empero, ha interpretado o asumido lo contrario, considera que existe un conflicto de intereses al punto que resguarda el derecho del deudor de la ejecución judicial. El legislador no sólo asume que existe un conflicto de

intereses insuperable, sino que le brinda protección con una regla que lo que hace es impedir la solución de la eficiencia del Teorema de Coase (1994, p. 126).

Para entender el Teorema de Coase, Bullard explica que puede ser planteado de dos formas distintas, pero que expresan en el fondo la misma idea.

La primera formulación es:

“Si los costos de transacción son iguales a cero, no importará la solución legal que se haya adoptado, pues siempre las partes que estén involucradas, a través de transacciones en el mercado, lograrán la solución más eficiente”.

La segunda formulación es:

“Si los costos de transacción son superiores a cero, sí importará la solución legal que se tome o adopte para llegar a la solución eficiente”.

En el año 1997, Bullard tuvo la oportunidad de entrevistar al propio Coase, donde comentó sobre un caso peruano, donde una persona había comprado zapatos por el precio de dos dólares para ir de fiesta. Y dado que ese día llovió mucho en Lima, los zapatos se malograron por completo. Para Coase, Indecopi no debería prohibir esos zapatos. Esto debido a que para él las personas son buenos jueces de lo que sería apropiado para ellos mismos. Obviamente, una persona pobre, no querrá gastar más en algo de calidad, porque significa que no podrá comprar otras cosas que son igual o más importantes.

Entonces, como lo explica Bullard, para Coase “Uno de los roles del Estado es no impedir que las cosas pasen”. Y cuando el Estado regula sin sentido, impide que los pobres salgan de la pobreza en la que se encuentran (2018, pp. 93-100).

En ese sentido, el Estado regula la ejecución de las hipotecas e indica que solo se pueden ejecutar por la vía judicial, sin verificar o analizar realmente el costo que implicará ello para ambas partes, ya que son estas las que se verán afectadas al entrar a un proceso largo y obviamente más

costoso. Esto debido a que no se permite el pacto entre partes, enorme diferencia con los TCHN, donde sí se puede ir por la vía judicial o extrajudicial.

Entonces, se podría decir que la venta extrajudicial en realidad podría ser mucho menos perjudicial que la venta judicial, ya que como se ha indicado, el monto o saldo que quedaría luego de esta tercera convocatoria sería demasiado bajo, llegando a perjudicar al deudor, ya que tendría su bien con un precio muy inferior a su verdadero valor, tal y como se vio en el ejemplo líneas arriba, el valor en la última subasta estaría cerca a menos del 50%. La venta extrajudicial para los TCHN tiene como base mínima para la venta un 75% del valor del inmueble colocado en el TCHN.

1.12¿La Ejecución Extrajudicial para la Hipoteca Tradicional?

Sobre este asunto, es importante resaltar que anteriormente este tema fue muy discutido y se llegó a dar la ejecución extrajudicial para la hipoteca tradicional, llamada Hipoteca Popular, pero fue un ensayo fallido por el DL. N°495 del año 1988.

Avendaño dice que con el DL. N.º 495, se creó la famosa Hipoteca Popular, por lo que se aprobó el otorgamiento de una garantía real de carácter inmobiliario, aun cuando el derecho del constituyente no se encontrara inscrito en Registro Públicos. Esta norma fue la que introdujo la posibilidad de que las partes pacten una ejecución extrajudicial de la hipoteca así constituida.

En la medida en que se extendió la opción de la ejecución extrajudicial a todo tipo de hipotecas, se produjo un clima de confianza en los potenciales acreedores hipotecarios, para los cuales se abría la posibilidad de una ejecución mucho más ágil, lo que el Código Civil de 1984 les negaba. Posteriormente, algunos sectores criticaron bastante la amplitud de la norma, indicando que el Ejecutivo se había excedido en las facultades conferidas por la Ley que lo autorizó para legislar en materia de Hipoteca Popular, de modo que aun hoy persiste una discusión respecto de la admisibilidad de la fórmula (1994, 123-127).

En la Hipoteca Popular el objeto hipotecado era la posesión y también la propiedad de las construcciones en diversos asentamientos humanos. La finalidad del Estado en ese momento era

que mediante esta figura pudiera formalizar a todos los invasores. Los créditos que se les otorgaba se garantizaban mediante una compañía de seguros y esta era la verdadera garantía, no la hipoteca. Para las compañías de seguros no era muy rentable brindar este tipo de seguros a personas de pueblos jóvenes que solo tenían una posesión y no la propiedad formal, esto para ellos no era una real garantía.

En esa línea, la Hipoteca Popular no llegó a prosperar y fue derogada por la octava disposición complementaria, transitoria y final de la Ley N° 27046.

Por otro lado, dice Escobar que, en materia de ejecución de colaterales, el sistema legal de Perú muestra una regulación que realmente carece de mucho fundamento legal y económico. Mientras los bienes afectados en fideicomisos y en garantía mobiliaria pueden ser ejecutados extrajudicialmente, los bienes afectados en hipoteca solo pueden ser ejecutados judicialmente. Esta regulación diferenciada es totalmente ilógica, irracional y perversa, pues obviamente incrementa todos los costos de transacción (2017, 41-47).

Se podría decir que en realidad no hay una justificación, mucho menos una lógica para esto, ya que para ejecutar una hipoteca tradicional se necesitará acudir a un juez, mientras que para vender acciones no es necesaria tal intervención.

Ahora bien, hay que tener en claro que, si una persona tiene un inmueble y quiere ofrecerlo en garantía, es lógico que el acreedor sabiendo lo que le tomaría llegar a la ejecución judicial mediante una hipoteca tradicional para cobrar la acreencia, optaría siempre por la constitución de un fideicomiso en garantía; sin embargo, esta última figura es mucho más cara (retribuciones mensuales y otros pagos) y sería el deudor quien tendría que asumirla.

Mediante el siguiente cuadro comparativo, se podrán apreciar algunas diferencias, o tal vez similitudes, entre todas estas figuras jurídicas en mención:

Tabla 1*El TCHN y otras figuras comunes*

Hipoteca	Garantía Mobiliaria	Fideicomiso	TCHN
Es un derecho real constituido sobre el inmueble de un deudor o tercero.	Es la afectación de un bien mueble mediante un acto jurídico, destinada al cumplimiento de una obligación.	Es una relación jurídica por la cual una persona (fideicomitente), transfiere bienes a otra persona (fiduciario), para la constitución de un patrimonio fideicometido, para que esta última los administre bajo el cumplimiento de un objetivo específico.	Es un título valor al que se le incorpora dos derechos, el de crédito y la hipoteca unilateral de primer rango que lo garantiza.
No existe una entrega del bien. La posesión la tiene el deudor.	Hay entrega jurídica del bien, pero no física.	Hay una transferencia de propiedad del bien dado en garantía.	No existe entrega del bien. La posesión la tiene el deudor.
Deuda dentro del patrimonio del deudor.	Deuda dentro del patrimonio del deudor.	Deuda en patrimonio autónomo.	Deuda dentro del patrimonio del deudor.

Tiene como formalidad la Escritura Pública e inscripción en Registros Públicos.	Tiene como formalidad la Escritura Pública e inscripción en Registros Públicos de Garantías Mobiliarias.	Tiene como formalidad la Escritura Pública e inscripción en Registros Públicos. Para aquellos bienes sin Registro, se inscribe en el Registro Mobiliario de Contratos.	Tiene como formalidad la Escritura Pública e inscripción en Registros Públicos.
---------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------

Ejecución: Solo judicial por proceso de ejecución de garantías.	Ejecución: Judicial por proceso de ejecución de garantías o Extrajudicial.	Ejecución: Judicial por proceso de ejecución de garantías o Extrajudicial.	Ejecución: Judicial por proceso de ejecución de garantías o Extrajudicial.
-----------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------

Adaptado de: MAC LEAN M., A. C. (2009).



1.13¿Como Incentivo o Desincentivo las Hipotecas a Nivel Internacional?

A nivel internacional es importante resaltar que sí es posible que las hipotecas se ejecuten de manera extrajudicial a diferencia del Perú, que solo lo lleva por la vía judicial. Tal y como se explicó antes, esto se verá en el enfoque metodológico comparativo donde se podrá apreciar la eficacia de estos países llevando la ejecución por la vía extrajudicial.

Ahora bien, se debe tener claro que actualmente la posibilidad de la venta extrajudicial es algo que solo es posible a través de los TCHN y es por ello que el presente trabajo se enfocará en ellos, ya que como se indicó, esta posibilidad solo se podrá llevar a cabo a través de los TCHN.

MERCADO DE VALORES

Según define Rocca, por medio del Mercado de Valores se da la intermediación directa, aquí se reúnen los deficitarios o también llamados emisores que emiten valores mobiliarios y que están en búsqueda de financiamientos para sus proyectos con los superavitarios que son las personas que tienen los recursos que los deficitarios buscan, denominados inversionistas, estos buscan obtener una rentabilidad o ganancia atractiva (2019, pp. 21).

TIPO DE MERCADOS

1. Por el tipo de colocación de Valores Mobiliarios

Mercado Primario:

Aquí se da lo que se conoce como Oferta Pública primaria según la Ley del Mercado de Valores, donde los emisores captan el dinero que requieren a través de la emisión de sus Valores Mobiliarios y a su vez estos son adquiridos por los inversionistas que buscan ganar una rentabilidad o ganancia atractiva.

Mercado Secundario:

Se da cuando los inversionistas que adquirieron los valores mobiliarios realizan compraventa de estos que fueron adquiridos en el mercado mencionado anteriormente (primario), con la finalidad de obtener liquidez de manera inmediata.

2. Por Mecanismo de Negociación

Mercado Bursátil:

Esto es lo que se llama o se conoce como rueda de bolsa, aquí se da la negociación de valores mobiliarios inscritos previamente en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), de la SMV y en el registro de la Bolsa de Valores de Lima.

Mercado Extrabursátil:

Esto significa que los valores mobiliarios inscritos en la bolsa de valores de transfieren o negocian fuera de la bolsa, las personas necesitarán de una Sociedad Agente de Bolsa que llevará la transferencia y la liquidación de estas operaciones.

ROL Y COMPETENCIA DE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

1. SUPERVISIÓN

Es función de la SMV la supervisión del cumplimiento de la normativa relacionada al Mercado de Valores por parte de todos los participantes de este mercado.

2. REGULACIÓN

Es competencia de la SMV aprobar toda la normativa del Mercado de Valores, así como de todas las entidades que se encuentren bajo su supervisión. Además, también puede interpretar los

alcances de todas las normas legales de los supervisados bajo su competencia. Todas las normas son aprobadas por el Directorio de la SMV, según la Ley de Mercado de Valores, dicho órgano es el que tiene todas las facultades para hacerlo.

Todo incumplimiento de la normativa del Mercado de valores podría ser sancionado por cometer una infracción administrativa según el Reglamento de Sanciones, teniendo entre la más leve una amonestación y entre la más grave una suspensión o revocación de autorización de funcionamiento.

3. PROMOCIÓN

Entre las funciones que tiene la SMV está la de promover el mercado de valores, para esto necesita promover la integridad del mercado para que las personas puedan tener confianza de entrar a un mercado de capitales que sea líquido, desarrollado, integrado e incluso mejor alineado también a estándares internacionales. Para cumplir con esta función la SMV emite una serie de normativas.

El Rol y la competencia de la SMV, en el Mercado de Valores:

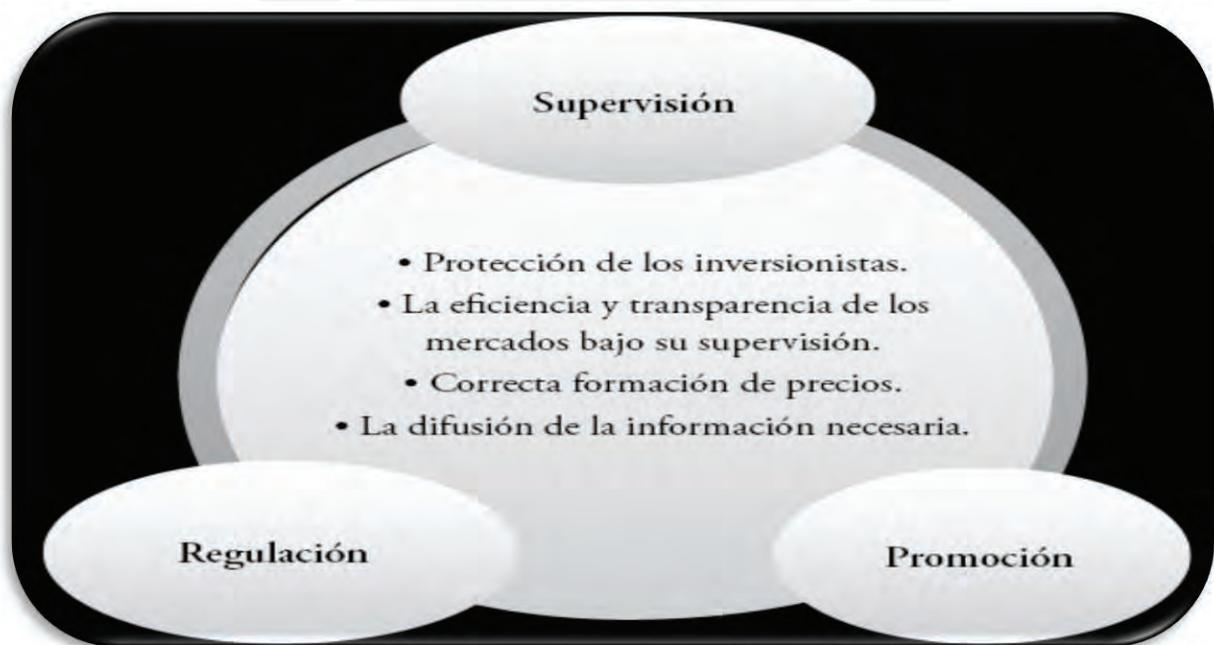


Figura 7. El Mercado de Valores en fácil (Rocca, 2019)

¿EXISTE UN MERCADO SECUNDARIO PARA EL TCHN?

De todo lo dicho anteriormente, surge la interrogante de si existe o no un mercado secundario para el TCHN. Como ya se ha expuesto en el presente trabajo anteriormente, el Mecanismo de Instrumentos de Emisión No masiva (MIENM) no funciona, a pesar de existir la normativa, es a través de este mercado que se podría transar el TCHN al no ser estos valores mobiliarios.

La competencia directa para el MIENM son las operaciones de descuento de los bancos comerciales. No obstante, las ganancias que los bancos comerciales obtienen por el descuento de títulos valores no se encuentran exoneradas del impuesto a la renta. La razón es sencilla: la aplicación del referido impuesto a esta clase de negocios no es antitécnica y, por lo tanto, no hay razones técnicas para una exoneración. La única justificación posible, sería que se trata de una exoneración con carácter promocional. En su opinión, no hay razón por la que debe ser de interés del estado dar promoción al MIENM frente a su competencia directa que son obviamente las operaciones de descuento bancarias (Guarniz, 2003, pp. 187-191).

En ese sentido, Guarniz también dice que se entiende que se podría generar desconfianza en los inversionistas, ya que al transar en este mecanismo podría pensarse que, ante un probable y eventual incumplimiento, se llegue a un fraude al ser muy alto el nivel de riesgo que se asume porque como se sabe, así funcionaría, tal y como ocurría cuando existía la mesa de negociación de la Bolsa de Valores de Lima hasta el año 1999. Es importante resaltar que aquí se cierra un mercado muy importante para los micro, pequeños y medianos empresarios, que podrían entrar y negociar sus valores obteniendo mejores tasas que en un descuento que le ofrece la actual banca tradicional (Guarniz, 2003, pp. 187-191).

De lo dicho anteriormente, si bien por el MIENM no podría transarse, ya que por diversos motivos no se ha desarrollado como se espera, se debe indicar que no es la única vía, ya que podrían también ser negociados a través de los mercados Over The Counter o también denominamos mercados OTC, conocidos como los mercados extrabursátiles, pero para ello se deberán solucionar varios de los problemas identificados para lograr su despegue y el interés de inversión en estos títulos.

Los conceptos revisados en este capítulo servirán para entender y comprender cómo funciona el TCHN, ya que se han visto sus principales conceptos, características, funciones, naturaleza jurídica, riesgos, ejecución, entre otros. Además, para entender y poder diferenciarlo de la sola hipoteca tradicional. Asimismo, también se ha revisado cómo se llevan actualmente en el Perú los procesos de remates donde se ve envuelto el TCHN al momento de la ejecución judicial.

Ahora bien, también se ha profundizado en temas como la ejecución extrajudicial para las hipotecas en general, se podrá ver si existió antes o no este tipo de ejecución para las hipotecas en general y cuál fue el problema de su fracaso, ya que actualmente no se llevan a cabo para esta figura jurídica. Adicional a ello, se podrá revisar cómo la hipoteca y la ejecución extrajudicial sí funcionan a nivel internacional. Todo este análisis y revisión de conceptos serán importantes al momento de analizar las propuestas de solución para este instrumento.



CAPÍTULO II: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

En este Capítulo se desarrollará el problema de investigación que busca resolver o plantear posibles soluciones normativas o regulatorias necesarias para terminar con algunas trabas o fallas presentadas en este trabajo, entorno al TCHN que no permiten su eficiencia en el mercado. El mismo que tiene como fin lograr demostrar si es adecuado implementar mejoras normativas o regulatorias para el TCHN.

La metodología elegida es la aplicación del Análisis de Impacto Regulatorio, ya que es muy adecuada para identificar los problemas entorno a este instrumento, así como para evaluar las consecuencias de las posibles soluciones que se brindarán para revisar los efectos que estas podrían causar dentro o fuera del mercado.

Se revisará sobre la ejecución extrajudicial una de las más grandes y sobre todo la principal traba o falla identificada, que no permite que este título despegue o sea más conocido en el mercado de financiamientos.

2.1 Análisis del impacto regulatorio de las propuestas normativas

Según la OECD, el análisis del impacto regulatorio (en adelante, “AIR”) se trata de una herramienta que se utiliza para revisar los beneficios, costos y efectos potenciales de alguna o algunas propuestas normativas o tal vez alternativas, no necesariamente regulatorias, ya sea porque son nuevas o sea necesario modificar alguna que ya es preexistente. El AIR es utilizado en todos los países de la OCDE, donde ellos utilizan una versión del AIR (2019, p.19).

Según Quintana, el AIR viene funcionando durante más de dos décadas en varios países y esto ha generado su estandarización para proteger o cuidar sobre todo la calidad de la regulación. Dice que este examen incluye varias partes, entre estas están definir un objetivo que se espera conseguir con la intervención reguladora; luego de ello se determinarán las medidas regulatorias que podrían servir para ser adoptadas y así conseguir el objetivo; asimismo, se deberán cuantificar todos los costos por la implementación de cada medida; en consecuencia, a todo ello, se encontrará la

medida que resultará más eficaz. Este modelo lo que busca mediante esta especie de examen descrito, es hacer lo más racional la regulación (2011, p. 16).

Es a través de la indicada metodología basada en el esquema de la OCDE que se ha escogido para el presente trabajo, que se iniciará identificando cuál es el problema que se busca resolver con relación al TCHN y la regulación en la que actualmente se encuentra inmerso. De esta manera se evaluará cómo la normativa o regulación actual está o no siendo del todo eficiente y se presentarán soluciones para lograr así la eficacia de este instrumento.

Siendo los pasos, los siguientes:

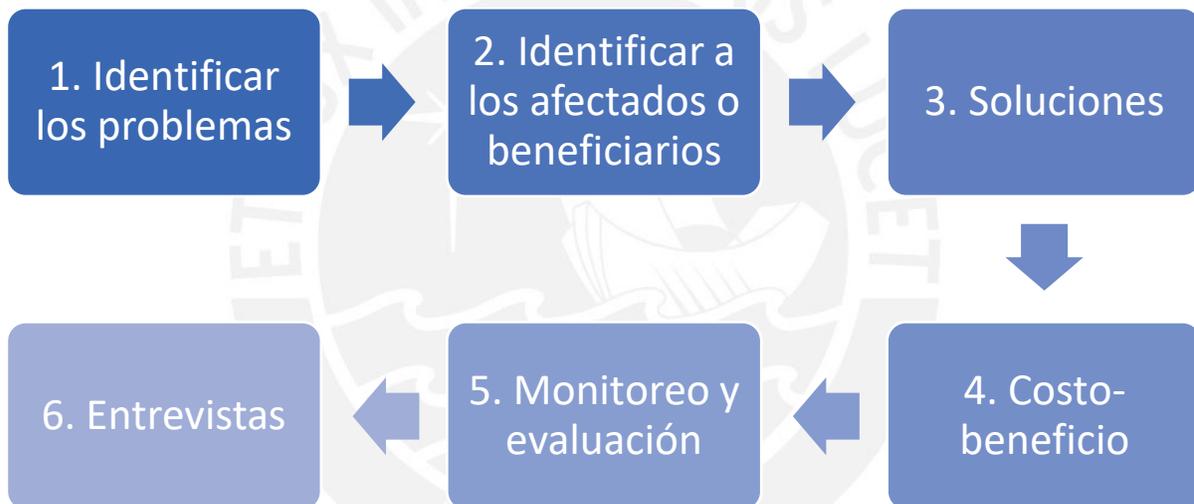


Figura 8. Adaptado de: OCDE (2019)

El primer paso será identificar el problema, el mismo que es que la regulación actual no favorece al TCHN y esto por una serie de elementos, entre ellos, ineficiencia en la ejecución extrajudicial, poca renovación por los costos que se generan, ausencia del mercado secundario, entre otros.

Como segundo paso, se identificarán cuáles son los posibles afectados o beneficiados con la regulación actual relacionada a los TCHN. En ese sentido, se tiene como afectados a un segmento de personas llamadas emprendedores que no pueden acceder a un tipo de créditos enmarcados en el Sistema Financiero, esto por diversos motivos, entre ellos destaca el Estudio de Omnicom Media Group “1000 Peruanos Dicen”, publicado en las web de diversos diarios.

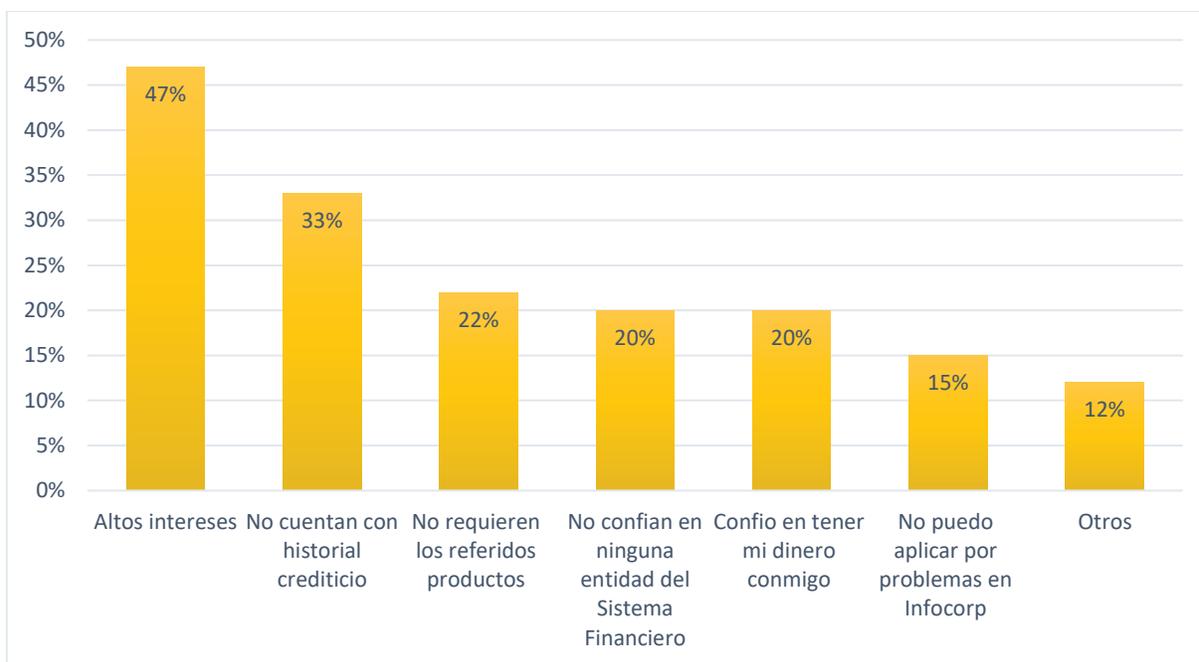


Figura 9. Limitaciones que no permiten a los peruanos acceder a algún producto del Sistema Financiero (Adaptado de: Diario Gestión y Diario Panorama Cajamarquino, 2022).

Es en ese momento que aparece el TCHN como aquella alternativa adicional de financiamiento que simplemente no se está sabiendo aprovechar debido a los problemas alrededor de este producto.

En el tercer paso se considerará brindar alternativas de solución para el problema identificado tratando de contrarrestar las causas que originan este gran problema. Entre las alternativas que se propondrán, están la de ampliar la cantidad de actores que se encarguen de la ejecución extrajudicial para que sea más eficiente, proponer que se revisen los enfoques tributarios para lograr su promoción, entre otros.

En el cuarto paso se analizará cómo es el costo-beneficio de las propuestas que se darán para solucionar los problemas. Solo se revisará la valorización de las propuestas que se consideren puedan ser viables.

De acuerdo al Ministerio de Justicia, esto supone el análisis ex ante, la misma que sería una predicción relacionada a los beneficios, costos y todos los efectos que puede tener una norma. Esta

es una política muy recomendada para generar lo que se conoce como “buena regulación” (2017, p.35).

El quinto paso indicado por la OCDE es el monitoreo y evaluación, el mismo que se entiende como aquella evaluación *ex post* que debe realizarse para determinar si las alternativas contribuyeron a solucionar el problema o problemas identificados.

Luego vendrá la consulta pública, que para efectos de este trabajo serán sustituidas por entrevistas semiestructuradas a diversos expertos, los mismos que llenarán encuestas, esto con el objetivo de poder recabar información que aporte y ayude en el análisis del desarrollo del presente trabajo.

Las entrevistas se harán para efectos de conocer si los problemas identificados son relevantes o saber si hay más problemas alrededor de los TCHN.

La razón del uso de la metodología AIR se da porque por medio de esta se podrá dar el cumplimiento de los objetivos del presente trabajo, que vienen a ser las propuestas de modificación a la actual normativa en relación al TCHN, pero siempre al menor costo posible y buscando generar los menores efectos negativos indeseados que podrían darse, como consecuencia de las modificaciones o alternativas de solución planteadas.

2.2 La ejecución hipotecaria en otros países

La ejecución hipotecaria no judicial o extrajudicial y judicial, se encuentra regulada en Estados Unidos (EEUU), España, Argentina, Chile, Colombia, Panamá y Perú.

El primer país elegido para desarrollar más a profundidad cómo se viene llevando la ejecución extrajudicial es EEUU, al igual que en el Perú para el caso de los TCHN, ellos llevan dos tipos de ejecuciones, la ejecución judicial y la ejecución no judicial o extrajudicial. El tipo de ejecución más usada es la ejecución no judicial o extrajudicial hipotecaria, ya que es menos costosa para los prestamistas.

En el caso de EEUU¹, de la información obtenida de la página web de las Cortes de California, la gente suele comprar sus casas solicitando financiarse parte del valor de la compra y en otras ocasiones, los propietarios piden prestado dinero luego de comprar su casa, dando como garantía el capital acumulado y esta última figura se le denomina línea de crédito con garantía hipotecaria. También suelen mezclar ambos, refinancian su préstamo hipotecario y lo combinan con línea de crédito con garantía hipotecaria.

Los prestamistas suelen incluir en estos préstamos hipotecarios que realizan, una cláusula que ellos denominan como un derecho de retención, esto significa que usarán la casa como una garantía de pago al préstamo otorgado.

Obviamente, en caso de atraso en el pago de dichos préstamos, este cliente podría afrontar un proceso de ejecución hipotecaria, siendo la ejecución no judicial la más solicitada y usada para este tipo de casos, ya que su efectividad, tiempos y costos frente a la ejecución judicial es realmente inminente.

La ejecución no judicial o extrajudicial es utilizada en caso de existir una especie de cláusula denominada “poder de venta” en las escrituras de fideicomiso que es la que respalda el préstamo hipotecario otorgando de esta manera al “fiduciario” de antemano la autorización para realizar la venta de la propiedad para pagar este saldo que el cliente o deudor no puede cancelar.

La única desventaja que se puede generar al usar la ejecución no judicial o extrajudicial en EEUU, es que el prestamista al usar esta vía pierde o renuncia a lo que ellos denominan un derecho a cobrar un “fallo de deficiencia”, esto quiere decir que el prestamista puede obtener un fallo de la corte por la diferencia que podría existir entre el monto adeudado y la cantidad por el que se vendió la casa en subasta.

¹ <https://www.courts.ca.gov/1048.htm?rdeLocaleAttr=es>

Adicional a ello, según la Chávez G. y Lladó J. (2011), el plazo es distinto dependiendo del Estado donde se da la ejecución y la clase de proceso:

CUADRO 1 ■ EE.UU.: Procesos de Ejecución de Garantía Hipotecaria		
Clases de procesos	Duración del proceso (días)	
	Mínima (Estado)	Máxima (Estado)
Venta extra judicial (<i>Power of Sale</i>). Se permite en muchos Estados pero debe estar señalada en el contrato. El proceso se efectúa de forma privada (sin participación del Estado). El acreedor designa un fiduciario que subasta el inmueble.	220 (Montana)	390 (Massachusetts)
Ejecución judicial (Strict Foreclosure). El juez ordena al deudor el pago de la deuda. Si éste no lo hace, el acreedor adquiere el título del inmueble.	360 (Texas, Kentucky, Louisiana, Oklahoma)	480 (New York)
Ejecución por venta judicial con derecho de recuperación del deudor (Judicial with Redemption) ² .	360 (New Mexico)	900 (California)

FUENTE: [HTTP://WWW.MGIC.COM/PDFS/STATETIMEFRAMES.PDF](http://www.mgic.com/PDFS/STATETIMEFRAMES.PDF). OBTENIDO EL 26 DE NOVIEMBRE DE 2010.

Figura 10. Experiencias internacionales en la ejecución de la garantía hipotecaria (Adaptado de: Chávez G. y Lladó J., 2011)

El procedimiento explicado en la web de las Cortes de California, dice que en EEUU se da de la siguiente forma:

El prestamista lleva a cabo diversas comunicaciones con otros prestatarios del préstamo hipotecario y de esta forma evalúa la situación del deudor para así evitar llegar a la ejecución. De no llegarse a ningún acuerdo, el prestamista le da un “Aviso en mora” anunciado esto al condado

donde se sitúa el inmueble, esto mucho antes de contactarlo para evaluar la ejecución hipotecaria. Con este aviso da inicio al proceso de ejecución hipotecaria.

Luego de ello, si el deudor sigue sin pagar lo adeudado, se procede con un “Aviso de venta”, luego del registro del “Aviso de mora”. Es el aviso de venta el que indica que se procederá con la venta de la casa en una subasta realizada por el fiduciario. El mejor postor realiza el pago por el total de la oferta de manera inmediata. Luego de ello se le hará entrega de su escritura de fideicomiso una vez se complete la venta. El prestamista presentará en la subasta un monto que incluya los costos por la ejecución, si nadie hace una oferta, la casa podrá ser adjudicada por el prestamista.

Luego de darse la ejecución hipotecaria, y tener un nuevo dueño (el comprador), se tiene que enviar un aviso por escrito de 3 días para mudarse o retirarse del inmueble, de no irse tendrá que realizar un proceso de desalojo, en el caso de EEUU esto dura solo semanas.

Por otro lado, según la información generada de la web de Edufinet, en España para que una casa o inmueble otorgado en garantía de un préstamo hipotecario pueda ejecutarse de manera no judicial o extrajudicial, es requisito fundamental que las partes lo hayan acordado en la escritura pública del préstamo otorgado, en el caso de este país, la ejecución se lleva a cabo por un Notario, gran diferencia con EEUU y Perú.

Según la página web de Edufinet, el procedimiento inicia con (i) un requerimiento del acreedor al Notario, esto significa que el prestamista o entidad financiera acreedora del préstamo hipotecario, tendrá que entregar todos los documentos y solicitará al Notario el inicio del procedimiento extrajudicial, (ii) un requerimiento de pago al deudor, el Notario le comunicará al deudor el requerimiento del acreedor, para que puedan cancelar la deuda, (iii) notificación de la subasta, celebración de la misma y pago al acreedor, en caso de que no realice el pago solicitado, se da fecha para la subasta, la misma que también es comunicada al deudor, (iv) celebración de subasta, esta se da de manera electrónica. Existe posibilidad de que el importe de la subasta cubra el total de la deuda, en caso de existir un sobrante se le entrega a otros acreedores y de no existir más acreedores, todo el saldo es devuelto al antiguo propietario. Otra alternativa que pudiera

ocurrir, es que no se logre cubrir el total de la deuda, en este caso se podrá realizar el reclamo a través de procesos judiciales y (v) otorgamiento de la escritura pública de venta del inmueble objeto de la subasta a favor del mejor postor, al finalizar todo el procedimiento extrajudicial ante el notario, este último emitirá la escritura pública que se inscribirá en el Registro de Propiedad; sin embargo, en caso el inmueble se encuentra ocupado, el nuevo titular solo podrá solicitar que se le da la posesión ante un juez (Edufinet, 2021).

Para Lladó y Chávez (2011), en Argentina la ejecución extrajudicial también es permitida y al igual que en EEUU es el procedimiento más usado, esto por la rapidez en la atención. Solo se tiene la intervención del juez para constatar en caso que el inmueble se encuentre desocupado y/o en su defecto emitir la orden del desalojo necesario. Lo resaltante en este país es que no existe un precio base en el remate en caso se produzca un tercer intento, hecho que no ocurre en el Perú y que tal vez es la razón por la que la ejecución extrajudicial no funcione, porque hay que venderlo a un precio base mayor al judicial, siendo notables las diferencias.

En el caso de Chile, Colombia y Panamá, se viene llevando de la siguiente manera:

En el caso chileno, se hace la solicitud al juez para que realice la ejecución y el mismo indica detalle de la fecha y hora al deudor, pero para que realice el pago del crédito en mora. Luego de ello, el juez ordena embargar el inmueble, en este caso deja que el inmueble pueda ser entregado al acreedor o pudiéndolo también rematar.

En Colombia, se viene llevando un proceso de ejecución de garantías similar al Perú, existe lentitud por el sistema judicial, ya sea por diversos motivos, como, por ejemplo, piden los originales de todos los documentos probatorios y también se permite que el deudor pueda dilatar el proceso mediante la presentación de excepciones; sin embargo, se encuentran con varios proyectos en camino a mejorar ello.

En Panamá se tiene otra figura muy distinta donde su proceso judicial funciona muy bien, es más rápido a comparación del Perú. Esto se debe a que no admite cualquier contradicción sobre el fondo o forma, solo se permite se contradiga en caso el deudor quiera demostrar que sí ha venido realizando los pagos o se dé la figura de la prescripción de la deuda. Entonces, obviamente se

evitan todas esas dilataciones que se tiene el proceso judicial común de ejecución de garantías peruano (Lladó y Chávez, 2011, pp. 25-29).

Adicionalmente a ello, una vez que ingresa la demanda, se efectúa inmediatamente el embargo y desalojo del deudor que se encuentra en incumplimiento de pago. Al igual que los casos antes mencionados, aquí tampoco se tiene precio base para efectuar los remates.



Tabla 2*Análisis comparado de la Ejecución Extrajudicial*

	Estados Unidos	España	Argentina	Perú
Formalidad	Acuerdo por Escritura Pública, se debe incluir la cláusula “poder de venta”.	Acuerdo por Escritura Pública.	Acuerdo de ejecución extrajudicial.	Acuerdo por Escritura Pública.
Entidad encargada del proceso	A cargo de Fiduciario.	A cargo de Notario.	El juez solo interviene para constatar el estado de ocupación.	A cargo de Fiduciario del Sistema Financiero.
Características	<ul style="list-style-type: none"> - Se inicia con “aviso en mora”. - La venta se realiza al mejor postor, pudiendo adjudicarse el prestamista en caso de ausencia de postores. - Aviso de 3 días para que se retiren del inmueble, de no 	<ul style="list-style-type: none"> - Requerimiento de pago al deudor a través del notario. - Se da la notificación de subasta electrónica, fecha de celebración y el pago al acreedor. - En caso el deudor no pague se da fecha para la subasta. 	<ul style="list-style-type: none"> - No hay precio base de remate en caso se de un tercer intento de remate. 	<ul style="list-style-type: none"> - La venta directa se da al mejor postor. - El remate o subasta no puede ser inferior al 75% del valor del inmueble.

retirarse inicia el
desalojo

Posesión

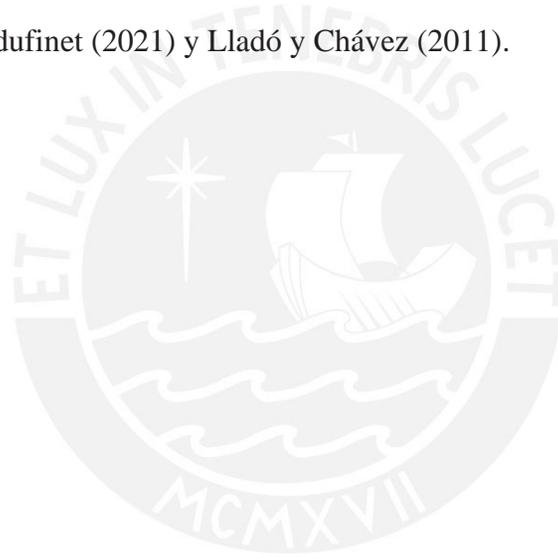
Proceso de desalojo dura
semanas.

Proceso de desalojo se
da ante un juez.

El juez ordena el
desalojo de ser
necesario.

Proceso de desalojo se
da ante un juez.

Adaptado de: Cortes de California (2021), Edufinet (2021) y Lladó y Chávez (2011).



En el Perú, la figura del TCHN da la alternativa de la ejecución extrajudicial o venta directa, con este último nombre se encuentra en la Ley de Títulos Valores. Como se ha logrado explicar a lo largo de la investigación, este Título Valor contiene un crédito y una garantía, situación similar que ocurre en EEUU y España, cuando realizan estos préstamos con garantía hipotecaria que incluyen la posibilidad de realizar la ejecución extrajudicial, en el caso peruano la ejecución extrajudicial está a cargo de una entidad financiera o fiduciaria, según lo que indica la norma, no se tiene un procedimiento de subasta tan detallado como sí ocurre en EEUU y España, la norma es muy acotada, dejando esto sin algún procedimiento explícito para ello, pero permitiéndolo acordar entre las partes. Tal y como ocurre en los países en mención, en el Perú también se realiza una tasación y está se encuentra incluida en el TCHN para poder llevar a cabo la subasta.

2.3 Ejecución extrajudicial en el Perú

El código civil peruano contiene desde 1984 la ejecución extrajudicial de los bienes muebles afectados en prenda, dejando abierta la posibilidad de ir por la vía judicial en caso no se haya pactado. El código civil no contiene un artículo similar para la ejecución extrajudicial de la hipoteca, solo menciona que las hipotecas deberán ser ejecutadas siempre por la vía judicial. Entonces, solo desde que se crea este instrumento, es que se rompe el tratamiento indicado por el vigente código civil y lo que lo diferenciaba con la prenda.

Entonces, de todo lo dicho anteriormente se puede decir que el TCHN rompe los paradigmas relacionados a la ejecución extrajudicial de las hipotecas, y así se pone a la par con la prenda que ya permitía desde antes pactar entre las partes este tipo de ejecución, logrando eficiencia. Según Avendaño, dice que la ejecución extrajudicial de la hipoteca no fue un invento del legislador peruano. Los antecedentes se encuentran en la Ley Hipotecaria española y en el reglamento del mismo. En ese cuerpo normativo se encuentran los procedimientos de su ejecución: el judicial sumario y el ejecutivo extrajudicial. La principal diferencia entre la prenda con entrega jurídica y la hipoteca es que en la primera se afecta un bien que es mueble, mientras que la segunda un inmueble. Entonces, se tienen dos figuras demasiado similares, ya que en ninguna de ellas hay desposesión del bien y en ambas el acreedor se sujeta al bien a través de registros. Incluso, indica que se podría indicar que la prenda con entrega jurídica es una hipoteca sobre bienes muebles. En

ese sentido, deja abierta una pregunta: ¿no existen acaso las mismas razones en las dos garantías para permitir el pacto? (1994, p.127).

Pues así es, no existen razones para hacer esta diferencia y que el propietario pueda poner en garantía su inmueble para conseguir el tan ansiado financiamiento que no le pueden otorgar por las razones que se han mencionado anteriormente. Tal es así que la normativa relacionada a los TCHN sí lo permite y deja poner bienes inmuebles en garantía y ejecutarlos de manera extrajudicial, cuando esto sea pactado entre las partes.

Es conocido que en el Perú se ha visto la ejecución extrajudicial en fideicomisos. Ellos, con la finalidad de ejecutar los bienes inmuebles, tienen un procedimiento de ejecución y se lleva de dos maneras, una de ellas es (i) la famosa venta directa a su favor o a favor de algún tercero y (ii) la venta por subasta, ya sea esta una privada o pública. Asimismo, ellos renuncian a poder objetar cualquiera de estas modalidades luego y así se evitan cualquier controversia a futuro.

Usualmente la venta directa, que es una de las modalidades, la realizan y por instrucciones del fideicomisario podrán a) adjudicar los bienes en ejecución a favor del fideicomisario u b) ofrecer los bienes de ejecución a las personas que haya indicado en este caso el fideicomisario. Podrían optar como precio base para dicha venta el 100% del valor de realización del inmueble.

La segunda opción es la venta por subasta privada o pública, de acuerdo a lo que hayan acordado las partes en el contrato de fideicomiso, es el fideicomisario el que tendrá que elegir o decidirse por un Estudio de Abogados que prepare las bases de estos procesos de ejecución que se llevaría a cabo. En este caso suelen bajar en segunda convocatoria en 15% el precio base de la convocatoria anterior y en tercera convocatoria otro 15% del precio base de la convocatoria inmediata anterior. De no conseguir comprador, vuelven a coordinarlo todo con el fideicomisario para seguir sus instrucciones.

CAPITULO III: DISCUSIÓN

En este último capítulo, se discutirá y profundizará sobre la hipótesis propuesta. En esa línea, se buscará plantear posibles soluciones de mejoras jurídicas a las trabas o fallas identificadas en la actual regulación con relación a los TCHN, siempre fundamentando por qué se considera que estas propuestas son realmente adecuadas. Primero se identificarán las trabas o fallas presentadas durante el trabajo, luego se darán las propuestas, después se analizarán los costos-beneficios de las soluciones presentadas.

3.1 Identificar trabas o fallas:

3.1.1 La ejecución extrajudicial

Actualmente en el Perú, no es una novedad la ejecución extrajudicial, está ya se da para los fideicomisos y aparentemente sin ningún problema; sin embargo, en cuanto a la ejecución extrajudicial de los TCHN no se ha visto ello a pesar que se tienen normas que lo permiten.

Las empresas encargadas de ello para los TCHN, solo son Fiduciarias autorizadas por la SBS (según la Ley N° 27287), sin ser esto el *core* de su negocio.

3.1.2 La posesión del inmueble

De llegarse a dar la ejecución extrajudicial, se tendría el problema de la posesión (está solo podría darse vía judicial), ya que esta sigue en manos del deudor. Un proceso de desalojo por la vía judicial podría demorar más de 46 meses.

Entonces, de solucionar el problema de la ejecución extrajudicial, también deberá solucionarse el tema de la posesión, ambos son dos factores importantes para que el TCHN puede funcionar eficientemente.

3.1.3 El monto base para le ejecución extrajudicial

Según la Ley N° 27287 para llevar a cabo la ejecución extrajudicial o venta directa, en ningún caso el monto base mínimo para dicha venta debe ser inferior al 75% de la valorización

consignada en el título; sin embargo, esto podría generar problemas para la realización de la venta del inmueble. Además de ello, la misma ley deja abierta la posibilidad que en caso el tenedor si así lo deseara podría ir por la vía judicial, y ceñirse a lo indicado por el Código Procesal Civil.

Cabe resaltar, que por la vía judicial el monto base es mucho menor, iniciando con el 66% pero pudiendo bajar en posteriores remates hasta menos del 50% del valor del inmueble; sin embargo, el proceso es mucho más largo obviamente.

Entonces, de no lograr el tenedor la ejecución extrajudicial con un monto base mínimo del 75% del valor del inmueble tasado, deberá necesariamente optar por la vía judicial para lograr bajar esta base mínima de venta, generando así un doble costo, por haber recurrido en ambas vías para lograr su objetivo de la ejecución del inmueble.

3.1.4 Poca practicidad para los refinanciamientos

Para realizar un refinanciamiento, debe generarse un nuevo TCHN que incluya un nuevo cronograma de pago, esto va a generar mayores costos al deudor, ya que debe volver a firmar la escritura pública, pagar por gastos notariales y registrales que se generan.

El costo aproximado para generar un refinanciamiento (gastos notariales y registrales) está entre el 5% y 4% del valor del préstamo, tomando como referencia tickets de S/50,000.

3.1.5 Los costos de emisión del título y del financiamiento

Los costos de emisión serán los pagos que se realizan a la notaría, peritos, Sunarp, entre otros, podría ser un 5% aproximadamente del monto total del crédito que se solicita (haciendo referencia a tickets de S/50,000).

En cuanto a las tasas, se suele especular o creer que son más altas; sin embargo, se revisarán para poder comparar dentro de las propuestas en el punto 3.2.

3.1.6 La desmaterialización del TCHN

Si bien hay una norma que en teoría la hace posible, aún faltan procedimientos para que pueda realizarse operativamente. Cabe resaltar que, si bien esta es una opción que los usuarios pueden tomar y no es obligatorio hacerlo, se considera que logrando esto se podría lograr los refinanciamientos más eficientes y menos costosos como se llevan de otros títulos valores, es decir a través de un registro se aminorarían los costos para las partes, ya que no se generaría uno nuevo sino sería a través de la ICLV.

Adicional a ello, se lograría mitigar el riesgo de la pérdida del TCHN físico y evitar un proceso de ineficacia de Título Valor (judicial) que podría tardar entre 3 o 4 años en resolverse. Existe un tema de inseguridad que puede generarse sino se lleva el control adecuado de estos títulos físicos y que podría evitarse logrando la desmaterialización de este instrumento.

Actualmente los costos que generan la no desmaterialización de un TCHN es aproximadamente entre S/15 y S/20 por su ingreso y salida del Custodio, para llevar la custodia física, aparte se debe pagar mensualmente por su permanencia y si bien no se tiene los costos de la desmaterialización podría hacerse una comparación con los costos actuales que se generan por desmaterializar Letras de cambio:

Tabla 3

Tarifa por rangos aplicable al Servicio de desmaterialización de Letras de cambio:

Número de letras	Tarifa de Letra de cambio
Hasta 500	S/0.70
De 501 a 2,000	S/0.60
De 2,001 a 4,500	S/0.50
De 4,501 hasta 10,000	S/0.40
De 10,001 a 25,000	S/0.35
De 25,001 a 80,000	S/0.30
De 80,001 a más	S/0.25

Fuente: Cavali (2021)

3.2 Propuestas:

3.2.1 La ejecución extrajudicial

Para solucionar el problema entorno a la ejecución extrajudicial, se revisará lo que indica actualmente la LTV, en su artículo 243:

Artículo 243.- Ejecución

243.1 Protestado por falta de pago del crédito u obtenida la formalidad sustitutoria respectiva, que deberá obtenerse aun cuando se hubiera liberado de dicho trámite conforme al Artículo 52, procederá la venta directa del bien hipotecado, sin intervención de autoridad judicial, al mejor postor, siempre que el precio por el que se enajene no sea inferior al 75% (setenta y cinco por ciento) de la valorización señalada en el título y la venta se confíe a una empresa del Sistema Financiero Nacional autorizada a operar comisiones de confianza o fideicomisos, distinta al ejecutante. Sin embargo, el tenedor podrá optar por solicitar la ejecución judicial de la hipoteca, conforme al Código Procesal Civil. (subrayado agregado).

Con la finalidad de poder establecer una propuesta regulatoria coherente, se recogerá lo indicado por Beaumont y Castellares, participantes de la Comisión que elaboró el Anteproyecto de la nueva Ley de Títulos Valores, la misma que incorporó al TCHN, quienes sostienen que se mantuvo siempre la intención de revestir a este Título Valor de todas las seguridades para ambas partes, es decir, tanto al acreedor como al deudor, de modo tal que no se favorezca a solo una de las partes.

Entonces, se considera que la ejecución extrajudicial o venta directa se le puede confiar a más actores, por ejemplo, podría incluirse a las Fiduciarias encargadas de fideicomisos de titulación autorizadas por la SMV y también a los Notarios que como bien se sabe hace poco les encargaron cuestiones muy similares en virtud a la Ley N°30933, Ley que Regula el procedimiento especial de desalojo con intervención notarial, también conocido como el desalojo *express* y en este caso sería una persona totalmente ajena al financiamiento a través del TCHN. Para comparar un poco los costos, se destaca que el desalojo *express* requiere

que se solicite a través de Escritura Pública, siendo que el TCHN se da de esta forma para su nacimiento, no se necesitaría implicar mayores costos para el deudor y acreedor.

Esta propuesta se basa en que actualmente, no existen muchas fiduciarias del entorno bancario interesadas en esta tarea, ya que no es el *core* de su negocio y se dificulta la búsqueda de alguna interesada. Agregado a ello, se debe resaltar que es importante se pueda realizar esta tarea (ejecución extrajudicial) porque el tiempo que pierde el acreedor en un proceso judicial es muy largo y engorroso; y, además, el saldo remanente de la ejecución judicial que le correspondería al deudor también se pierde porque por la vía judicial se puede rematar el bien inmueble sino hay postores interesados en una tercera rueda o ronda hasta por menos del 50% del valor del inmueble.

3.2.2 Con relación a la posesión del inmueble

A pesar de lograr la ejecución extrajudicial, se tendría que hacer un proceso de desalojo que también podría ser largo y durar el mismo tiempo a una ejecución judicial. Por eso se propone que se les pueda encargar esta labor a los Notarios, ya que como se indicó anteriormente, desde abril 2019 el Congreso de la República a través de la Ley N° 30933, reguló un procedimiento especial de desalojo con intervención notarial, el denominado o conocido “desalojo *express*” (duración 15 días). Si bien este funciona solo para el caso de arrendamiento podría ampliarse la norma para el caso de los TCHN, hay que tener en cuenta que este Título Valor necesariamente se da primero por una Escritura Pública, requisito que también es exigido para el desalojo *express* entonces no generaría mayores costos, ya que sería cuestión de agregar una cláusula dentro de la Escritura Pública donde se indique ello.

3.2.3 El monto de enajenación mínimo para le ejecución extrajudicial sea libre

Se propone que el monto mínimo para la ejecución extrajudicial (actualmente 75%) sea libre, ya que las diferencias con el monto base para la subasta en la vía judicial en primera rueda (66%) es muy distante y ni qué decir del monto base de tercera rueda (menos del 50%).

Se sugiere incorporar un monto de enajenación libre y que tenga reducciones progresivas del 10% para poder lograr el precio de equilibrio entre oferta y demanda, de esta forma

beneficiar a ambas partes. Es importante que, para esto se acompañe una muy fuerte difusión de la subasta para convocar a la mayoría de los postores.

La razón para esta propuesta se basa en que no hay practicidad actualmente para lograr la ejecución extrajudicial (o venta directa) con el 75% de valor mínimo de enajenación.

Entonces, teniendo en consideración la base mínima para la ejecución judicial en primera rueda (66%) y pudiendo esta seguir bajando 15% en cada rueda y hasta en dos oportunidades más (menos del 50%), se considera que teniendo un monto de enajenación libre en la ejecución extrajudicial se evitaría que el acreedor y deudor tengan que ir necesariamente a una vía judicial para lograr la venta del inmueble, generándoles dobles costos.

Se propone que quede redactado el artículo 243 de la LTV, de la siguiente manera:

Artículo 243.- Ejecución

243.1 Protestado por falta de pago del crédito u obtenida la formalidad sustitutoria respectiva, que deberá obtenerse aun cuando se hubiera liberado de dicho trámite conforme al Artículo 52, procederá la venta directa del bien hipotecado, sin intervención de autoridad judicial, al mejor postor, el precio por el que se enajene será libre y con reducciones progresivas de 10% en cada rueda pero siempre acompañada de una fuerte publicidad para lograr que su venta logre un equilibrio entre el precio de oferta y demanda.

(...)

3.2.4 Poca practicidad para los refinanciamientos

Actualmente el artículo 113 de la LTV, establece lo siguiente:

Artículo 113.- Emisión de nuevo Título de Crédito Hipotecario Negociable

Solo procede la inscripción del acto de emisión de nuevo Título de Crédito Hipotecario Negociable en reemplazo de uno anterior, de conformidad con lo previsto en el numeral

244.3 del artículo 244 de la Ley de Títulos Valores, cuando el único gravamen inscrito en la partida sea la hipoteca.

La propuesta iría por agregar un anexo más al TCHN, el nuevo cronograma por el refinanciamiento. En esa línea, SUNARP podría llevar un registro sobre esto, tal cual lo llevaría si se genera otro, evitando así costos (por generar uno nuevo) y tiempos innecesarios (la duración para emitir un nuevo TCHN por parte de Sunarp dura entre 1 o 3 meses).

Adicional a esta propuesta, podría ser que se genere el TCHN incompleto y en caso de incumplimiento se pondría el valor final por el refinanciamiento para efectos de la demanda, así también se evitarían dobles costos para el deudor que es quien pagaría por gastos notariales y registrales.

Es importante mencionar que, de lograr la desmaterialización de los TCHN, el refinanciamiento podría llevar de manera más fácil como se lleva actualmente con otros Títulos Valores.

3.2.5 Los costos de emisión del título y del financiamiento

En cuanto a los costos del financiamiento, se revisará el promedio de tasas en el mercado de financiamientos.

Tabla 4**TASA DE INTERÉS PROMEDIO DEL SISTEMA BANCARIO**

Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Nacional Realizadas en los Últimos 30 Días Útiles por Tipo de Crédito al 16/08/2021:

Tasa Anual (%) - TEA	BBVA	Comercio	Crédito	Pichincha	BIF	Scotiabank	Interbank	Mibanco	Promedio
Microempresas	25.86	12.00	21.40	28.40	7.00	13.76	21.47	34.41	32.69
Préstamos a cuota fija de 181 a 360 días	14.77	-	22.57	32.98	-	-	27.96	44.17	43.51
Préstamos a cuota fija a más de 360 días	14.15	-	20.33	28.20	-	13.91	17.28	26.62	25.82

Adaptado de: SBS (2021)

Tabla 5

TASA DE INTERÉS PROMEDIO DEL SISTEMA DE CAJAS MUNICIPALES

Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Nacional realizadas durante el mes por tipo de crédito a Julio del 2021:

Tasa Anual (%) - TEA	CMAC Arequipa	CMAC del Santa	CMAC Huancayo	CMAC Ica	CMAC Maynas	CMAC Paíta	CMAC Piura	CMAC Sullana	CMAC Trujillo	CMCP Lima	Promedio
Microempresas	30.82	43.71	28.72	31.77	39.43	37.43	44.00	35.38	31.00	33.40	32.57
Préstamos a cuota fija de 181 a 360 días	36.74	47.35	45.62	38.69	45.43	44.18	49.92	41.65	39.45	44.54	38.41
Préstamos a cuota fija a más de 360 días	30.97	42.26	27.24	30.71	32.23	37.02	43.26	34.22	24.69	32.02	31.47

Adaptado de: SBS (2021)

Tabla 6**TASA DE INTERÉS PROMEDIO DE LAS EMPRESAS FINANCIERAS:**

Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Nacional realizadas en los últimos 30 días útiles por tipo de crédito a Julio del 2021:

Tasa Anual (%) - TEA	Crediscotia	Confianza	Qapaq	Efectiva	Proempresa	Credinka	Promedio
Microempresas	66.62	36.20	43.33	51.14	36.83	36.32	54.98
Préstamos a cuota fija de 91 a 180 días	-	52.45	39.83	45.86	59.56	40.73	82.38
Préstamos a cuota fija de 181 a 360 días	-	47.73	45.47	48.31	52.04	42.52	52.15
Préstamos a cuota fija a más de 360 días	66.62	32.52	43	52.46	34.36	35.7	36.48

Adaptado de: SBS (2021)

Tabla 7***TASA DE INTERÉS PROMEDIO DEL SISTEMA DE EDPYMES***

Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Nacional Realizadas Durante el Mes Por tipo de Crédito a Julio del 2021:

Tasa Anual (%) - TEA	Credivisión	Acceso Crediticio	Alternativa	Santander Consumo	Promedio
Microempresas	51.73	26.22	48.03	22.50	43.09
Préstamos a cuota fija de 91 a 180 días	61.92	80.00	49.87	-	54.18
Préstamos a cuota fija de 181 a 360 días	48.29	62.63	51.19	-	50.83
Préstamos a cuota fija a más de 360 días	41.58	25.96	43.10	22.50	34.57

Adaptado de: SBS (2021)

Tabla 8***TASA DE INTERÉS PROMEDIO – FINTECHs***

Información actualizada a agosto del 2021

FINTECH	Tasa Anual (%) – TEA
PrestaCapital	20.95%
PrestaMype	18.44%
Solventa	45.00%
Palgo	48.00%
MonkeyCash	181.00%
Afluenta	44.00%
Andy	477.83%
CrediFace	29.99%
Independencia	37.50%
Apurata	40.00%
Promedio	94.3%

Adaptado de: Asociación de Fintech del Perú, MYPES.PE, Prestacapital, PrestaMype, Solventa, Afluenta, Andy, CrediFace, Independencia y Apurata (2021).

Tabla 9***TASA DE INTERÉS FONDOS DE INVERSIÓN QUE INVIERTEN EN TCHN***

Tasa Anual (%) - TCEA	Fondo Capital Emprendedor, Fondo de Inversión
Préstamos a cuota fija de 6 meses a 72 meses	33.50%

Adaptado de: POPULAR SAFI (2021)

De la revisión de tasas que se realizó para evaluar el costo del financiamiento, se identificó que las tasas proporcionadas a los principales clientes de los TCHN (PYMES), no son muy altas en comparación con otras tasas ofrecidas por el mercado, teniendo en cuenta los riesgos que asumen los Fondos de Inversión en este tipo de inversión, ya que como se ha profundizado y explicado a lo largo del presente trabajo, están enfocados en el sector de las MIPYMES que no tiene acceso al crédito (pudiendo ser una de las razones el mal score crediticio). Cabe resaltar que, la comparación se realizó con las tasas promedio de Bancos, Financieras y Fintech para créditos comunes, esto porque la SBS publica todas las tasas, pero no indica cuál de ellas tiene una garantía adicional y esto porque la finalidad de los bancos o entidades del Sistema Financiero no son esas garantías, sino prestar contra la capacidad de pago del deudor, por eso se toman estas tasas para efectos de la comparación:

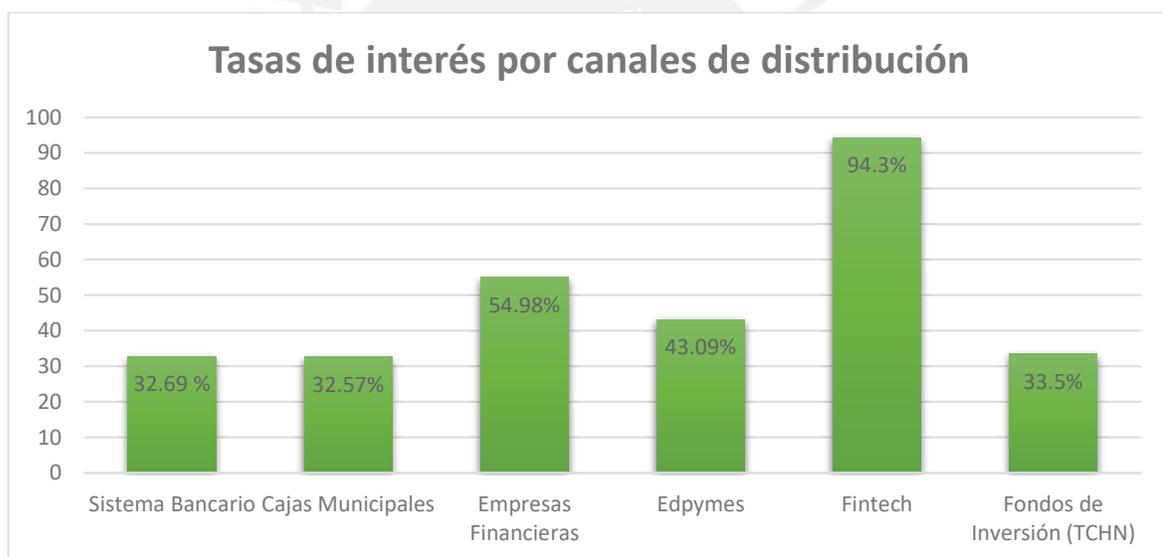


Figura 11. Adaptado de: SBS, Asociación Fintech, Mypes.pe y Popular Safi (2021).

Cabe resaltar que, de conformidad con los incisos r), t) y u) del artículo No. 2 de la Ley del Impuesto General de las Ventas e impuesto selectivo al consumo, contiene diversas exenciones a diversas operaciones de financiamiento, dentro de estas están los préstamos otorgados por la Banca y empresas relacionadas al sector, emisiones de deuda, como lo son los bonos o papeles comerciales en el mercado de capitales, tanto por oferta pública o privada; sin embargo, no ocurre lo mismo con los Fondos de Inversión que invierten en estos instrumentos.

En ese sentido, la propuesta iría por proponer la exoneración del IGV de las cuotas que incluyen los TCHN y que son trasladados a los deudores, ya que podría lograrse reducir las tasas alrededor de un 5%. La finalidad de esta exoneración, además de beneficiar a las MIPYMES, es que se pueda promover para ellos el financiamiento a través del Mercado de Valores.

Se considera que con esto se va a lograr mayor motivación para ellos, ya que se buscará su formalización, ya que se tendrán los pagos de sus cuotas bancarizadas, formalización de sus viviendas para obtener el financiamiento, etc.

La razón de proponer una exoneración y no una inafectación es porque el Perú en estos momentos no es un País que recolecte muchos impuestos, entonces podría ser una manera de alentar a los MIPYMES y hacer que crezcan, pero direccionándolos a un formalismo y así como consecuencia obtener una mayor recaudación.

3.2.6 La desmaterialización de los TCHN

Existe una norma especial que lo permite; sin embargo, todavía no se puede realizar porque no hay procedimientos que lo hagan operativo.

Como se revisó, según la memoria del año 2007 de la SMV (ex Conasev), la finalidad de crear la Resolución 062-2007-EF/94.01.1, era la de promover la desmaterialización de los TCHN para crear condiciones que propicien una mayor emisión de valores sustentados en hipotecas y facilitar así la transferencia de créditos en los procesos de titulación.

En la mencionada Resolución, en el artículo 11 inciso 1, cuando el emisor del TCHN es Registros Públicos se indica lo siguiente:

Artículo 11.- Normas complementarias. –

(...)

- 1. La obligación de entrega de información a que se refiere el inciso a) del mencionado artículo se limitará a aquella necesaria para la representación del TCHN por*

anotaciones en cuenta que se encuentra específicamente señalada en el presente Reglamento o en los reglamentos internos de la ICLV cuando el emisor sea el Registro Público, en tanto sean compatibles con la función y procedimientos de dicho registro (subrayado agregado).

En virtud a lo expuesto, es necesario que se realicen procedimientos para que se pueda volver operativo y lograr así una mejor practicidad al momento de usar estos instrumentos.

Los afectados por las propuestas planteadas son los siguientes:

- El deudor: Será el beneficiado porque las propuestas están entorno a brindar facilidades para la ejecución de los TCHN, mejorar las tasas para financiarse y presentar una alternativa de financiamiento adicional a la banca tradicional.
- El acreedor: Ya que podrá obtener o ver la devolución del saldo en caso de incumplimiento de manera rápida, ya que no tendrá que someterse a los plazos del Poder Judicial y se ahorraría largos años. Adicional a ello, podría obtener un saldo remanente luego de la venta directa o extrajudicial, algo que por la vía judicial podría perderlo por ser la base de remate en tercera rueda menor al 50% del valor del inmueble.
- El Estado: Definitivamente se podría ver afectado por la exoneración del IGV, ya que esto le generaría menor recaudo; sin embargo, se verá beneficiado al dar mayor impulso a los financiamientos que se podría generar a través del TCHN en el Mercado de Valores, ya que verá nuevos participantes (MIPYMES) que no acceden a la banca tradicional porque no tienen un buen score crediticio o porque simplemente no quieren.

Ahora bien, por el lado de los deficitarios, el mejor acceso al crédito generará que las MIPYMES sean mucho más rentables, habrá menos costo financiero para ellos; y, con eso más utilidad y en consecuencia obtendrá más impuestos.

Además, encontrará la formalización no solo de las empresas sino porque logrará bancarizar los pagos de las cuotas que contienen los TCHN, y que los dueños de los inmuebles en caso de no contar con todos sus papeles por tener solo una posesión, busquen obtener sus títulos y formalizarlos.

Adicional a todo ello, el Estado cobraría renta de segunda y tercera categoría de forma rápida. También se podría tener mayor información relacionada a las ventas extrajudiciales del bien hipotecado, ya que sería a través de notarios y fiduciarias, quienes efectivamente podrían dar información sobre las ganancias de capital y su cobro o retención.

3.3 Análisis Costo Beneficio

Se analizará el costo-beneficio de acuerdo a la metodología OCDE, ya que servirá como guía para tomar decisiones. Todos los AIR de normativas con alto impacto deben considerarse con base en el uso del análisis de costo-beneficio. En consecuencia, esto tiene como significado que el objetivo a hacer un AIR es tratar de asegurar que la normativa solo se realizará cuando los beneficios de dicha regulación son mayores al costo que se imponen (2019, p.65).

3.3.1 Costo de las personas involucradas

Deudor:

- Costo derivado por una base mínima libre para la ejecución por la vía extrajudicial, ya que podría bajar demasiado perjudicándolo.
- Costo del financiamiento (notariales, registrales, entre otros) por este medio para tickets de S/50,000 soles será el 5%.

Acreedor:

- Costo que se generará por pagar una custodia de TCHN desmaterializados.
- Aumento de costos para pagar al Notario para poder lograr un desalojo *express* del deudor.

Estado:

- Costos derivados de evaluar la eficacia de la ejecución extrajudicial y aplicarlo a otras figuras, como por ejemplo la hipoteca tradicional.
- Es posible que, de lograr eliminar el IGV de las cuotas de los TCHN, los deudores (MIPYMES) no busquen formalizarse.
- Pérdida de ingresos por el IGV que se eliminaría.
- Aumento de costos laborales y sobre todo operativos para SUNARP para llevar mediante registros los Refinanciamientos.

3.3.2 Beneficios directos o indirectos de las personas involucradas

Deudor:

- Mayor seguridad y rapidez en una venta, logrando igual un mayor beneficio que la vía judicial (puede bajar hasta menos de 50% en el último remate). De esta manera podría recibir un mayor saldo luego de la venta y no verse perjudicado.
- Disminución de tasas por mayores interesados en invertir en este título al eliminar el IGV de las cuotas que contiene el TCHN.
- Menos costos en los refinanciamientos, ya que no se generaría uno nuevo y evitaría pagar a SUNARP, Notarías, etc.

Acreedor:

- Mitigación total ante la pérdida de TCHN físico, por la desmaterialización del TCHN (con esto se evitaría un proceso de ineficacia de Títulos Valores).
- Mayor seguridad al lograrse la ejecución extrajudicial. En consecuencia, se ahorraría años en el Poder Judicial.
- Ventaja de poder vender los TCHN en un mercado secundario y obtener liquidez rápidamente.

Estado:

- Obtener una mayor competencia en el mercado de préstamos o financiamientos, en el Mercado de Valores para los MIPYMES.
- Lograr que más personas no solo MIPYME, busquen financiarse a través del Mercado de Valores.
- Generar más fondos de inversión públicos, de generar el beneficio de exonerar IGV de las cuotas de los TCHN para ellos.
- Beneficio de asegurar eficiencia en las ejecuciones de garantías extrajudiciales.

3.3.3 Comparación de costo-beneficio

Deudor:

- Se tiene la propuesta de una tasa libre para iniciar el remate para la ejecución extrajudicial y con reducciones progresivas del 10%, es decir sin mínimos ni máximos, esto implicaría mayor rapidez en la venta y que el deudor no se vea perjudicado, ya que con una buena o muy fuerte difusión de las subastas se podría lograr llegar al predio de equilibrio.

En ese sentido, se considera que los beneficios son mayores para el deudor, ya que como actualmente se lleva por la vía judicial, el monto que recibe es mucho menor, entonces los beneficios superan los costos.

Acreedor:

- Mayores costos para poder lograr la desmaterialización el TCHN y el desalojo *express* que se propone; sin embargo, esto traerá como consecuencia un gran beneficio, como lo es mayor seguridad, porque ya no se contará con títulos físicos y así se evitará caer en un proceso de ineficacia de Título Valor.

Estado:

- Los costos de evaluación de la ejecución extrajudicial para otras figuras como la hipoteca, así como lo dejado de percibir en caso de exonerar el IGV de las cuotas del TCHN, pudiendo dar como consecuencia en este último caso que los emprendedores que se financian con ellos sigan siendo informales, se podría ver compensado al conseguir mediante la exoneración del IGV (temporal) que más público logre financiarse con este instrumento y hacerlo más conocido, además de ello se promovería un mercado de financiamientos, logrando así mayor competitividad y mejores tasas para los que quisieran financiarse a través de este instrumento en el Mercado de Valores.

En conclusión, de la revisión de los beneficios y consecuencias directas e indirectas, se puede ver un mayor beneficio para el Estado que supera los costos, teniendo en cuenta que la exoneración propuesta del IGV es temporal hasta que se logre hacer más conocido este título y haya más emprendedores interesados en financiarse. Además de ello, lograr mayor competencia en el mercado de financiamientos.

CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES

- El TCHN se puede presentar como una alternativa de financiamiento, pero en el Mercado de Valores, adicional al Sistema Bancario, logrando o generándose así un mayor dinamismo en el mercado de financiamientos o préstamos para este sector no atendido.
- El TCHN tiene como objetivo ayudar al sector MIPYMES, personas informales o formales que no puede acceder a la Banca tradicional, es decir atiende o busca atender a este sector no atendido, por diversos motivos, entre ellos que no tengan un buen historial crediticio.
- El TCHN promueve la inclusión financiera, ya que permite que más personas y empresas en general, especialmente aquellos que no se encuentran en el Sistema Financiero, consigan acceder a financiamientos.
- Terminando con las trabas o fallas identificadas, se puede lograr que muchas más personas se interesen en este instrumento que cuenta con muy buenas características señaladas y generar diversos modos de formalización, porque esto deberá ir de manera escalonada. Estos modos de formalización, podrían ser la formalización de títulos de propiedad, bancarización de los pagos de las cuotas, etc.
- Podría generarse el mercado secundario de TCHN, luego de resolver las fallas o trabas y así generar un mercado alternativo, ya que son de fácil negociación porque funcionan vía endoso.
- La exoneración del IGV será importante para lograr una mayor promoción de este título y así logre brindar tasas de financiamientos más competitivas.
- Lograr que más personas, no solo grandes inversionistas se financien a través del Mercado Valores, ya que podría ser una buena alternativa para los MIPYMES.

- Lograr un sistema legal más confiable para inversionistas, ya que obtendrán celeridad al querer cobrar sus acreencias en caso de incumplimiento, al lograr ver efectiva la ejecución extrajudicial o venta directa del TCHN. Así también, se verá más intereses por parte de ellos para participar en este tipo de financiamientos.
- En esa línea, se obtendría además amenorar los juicios en el Poder Judicial con tantas demandas, al ejecutarse por otra vía alternativa y más rápida, como suceden en otros países y se ha analizado en el presente trabajo.
- La propuesta de hacer efectiva la desmaterialización de los TCHN es necesaria y más en una época donde la tecnología avanza y es un título valor que no puede quedar en la era pasada y debe ir a la par con sus otros hermanos títulos valores que si han logrado ello. Cabe resaltar que, los mitigadores de riesgos que se obtendrían con esto son bastantes grandes a comparación de trabajar con títulos físicos, como también se ha explicado en el presente trabajo.
- El deudor podría obtener por la ejecución extrajudicial un mayor beneficio, ya que la propuesta es que haya una tasa libre para iniciar los remates y con una reducción progresiva del 10%, de esta forma llegar al precio de equilibrio entre oferta y demanda. Con una muy buena publicidad y/o promoción de las subastas se podría lograr una cantidad mayor de postores, esto podría beneficiar a ambas partes.

BIBLIOGRAFÍA

1. Alvarado J. et al. (2001), El Financiamiento Informal en el Perú: Lecciones desde tres sectores. Lima: IEP Ediciones.
2. Afluenta (2021). Recuperado de <https://www.afluenta.pe/solicitar-credito-hoy>.
3. Apurata (2021). Recuperado de <https://apurata.com/>
4. Andy (2021). Recuperado de <https://holaandy.com/como-funciona>.
5. Arata Delgado, C. (2007). El Título de Crédito Hipotecario Negociable ¿El incomprendido? Revista Jurídica del Perú (80), 241-246.
6. Asociación de Fintech (2021). Miembros. Recuperado de <https://fintechperu.com/#/membersc>.
7. Avendaño Arana, F. (1994). La ejecución de la hipoteca. THEMIS Revista De Derecho, (30), 123-127. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/11407>
8. Avendaño V. y Avendaño A (2017), Derechos Reales. Lima: Fondo Editorial PUCP.
9. Beaumont, C. R. A., & Castellares, A. R. (2000). Comentarios a la nueva ley de títulos-valores: Análisis artículo por artículo. Lima: Gaceta Jurídica.
10. Banco Central de Reserva del Perú (2004). Reporte de Estabilidad Financiera. Avances y retos para el desarrollo del Título de Crédito Hipotecario Negociable (TCHN). Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2014/Noviembre/ref-noviembre-2014-recuadro-4.pdf>
11. Banco Central de Reserva del Perú (2017), Reporte de Estabilidad Financiera. Proceso de Ejecución de Garantías Hipotecarias en el Perú. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2017/Noviembre/ref-noviembre-2017-recuadro-3.pdf>
12. BCRP (2021). Tasas de Crecimiento Anual (%) – Hipotecario. Recuperado de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN00538MM/html>.
13. Bullard A. (2018). Análisis económico del derecho. Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Recuperado de <https://search-ebsohost->

- [com.ezproxybib.pucp.edu.pe/login.aspx?direct=true&db=nlebk&AN=2265280&lang=es
&site=ehost-live](http://com.ezproxybib.pucp.edu.pe/login.aspx?direct=true&db=nlebk&AN=2265280&lang=es&site=ehost-live)
14. Campos García, H. A. (2011). El Título de Crédito Hipotecario Negociable: Breves apuntes dogmáticos y funcionales. *Comprendiendo al Incomprendido. Revista Jurídica del Perú* (127), 334-350.
 15. Casassa Casanova, S. N. (2017). El remate judicial de bienes inmuebles: ayer y hoy. *Revista De La Maestría En Derecho Procesal*, 7(2), 165-201. Recuperado de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoprocesal/article/view/19701>.
 16. Castro Reyes, J. A. (2011). *Manual de Derecho Comercial*. Lima: Juristas Editores.
 17. Chávez G. y Lladó J. (2011). Dificultades para la recuperación de Garantías Hipotecarias en el Perú. *Revista Moneda* (147), 4-8.
 18. Cortes de California. *Ejecución Hipotecaria*. California. Recuperado de <https://www.courts.ca.gov/1048.htm?rdeLocaleAttr=es>.
 19. Crediface (2021). Recuperado de <https://www.crediface.pe/solicita-tu-credito>.
 20. Decreto Legislativo No. 861, Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores, DO: Diario Oficial El Peruano, Lima.
 21. Diario Gestión (2022, 13 de junio) Ante una necesidad económica urgente, solo el 24% de peruanos está dispuesto a pedir préstamo. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/empresas/ante-una-necesidad-economica-urgente-solo-el-24-de-peruanos-esta-dispuesto-a-pedir-prestamo-noticia/>.
 22. Diario Panorama Cajamarquino (2022, 26 de mayo) Estudio de Omnicom Media Group “1000 peruanos dicen”. Recuperado de <https://diariopanoramacajamarquino.com/estudio-de-omnicom-media-group-1000-peruanos-dicen/>.
 23. Edufinet. ¿En qué consiste el procedimiento extrajudicial de ejecución hipotecaria? Recuperado de <https://www.edufinet.com/inicio/creditos-y-prestamos/modalidades-prestamo/prestamos-hipotecarios/en-que-consiste-el-procedimiento-extrajudicial-de-ejecucion-hipotecaria>.
 24. Escobar Rozas, F. (2017). Protección EX ANTE v. PROTECCIÓN EX POST: la ejecución de colaterales en operaciones de financiamiento. *THEMIS Revista De Derecho*, (72), 41-57. Recuperado de <https://doi.org/10.18800/themis.201702.003>.

25. Grupo Banco Mundial (2019). Documento de Apoyo para el desarrollo de una hoja de tura para fortalecer el Rol el Mercado de Valores Peruano de cara al financiamiento del sector corporativo.
26. Guarniz Izquierdo, R. A. (2003). La promoción del Mercado de Valores en el Perú. *Ius Et Veritas* 13(26), 182-209. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/16243>.
27. Independencia (2021). Recuperado de <https://www.independencia.com.pe/>.
28. Lladó J. y Chávez G. (2011). Experiencias Internacionales en la Ejecución de Garantías Hipotecarias. *Revisa Moneda* (148), 25-29.
29. Ley No. 26702, Texto Concordado de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, DO: Diario Oficial El Peruano, Lima.
30. Ley No. 27287, Ley de Títulos Valores, DO: Diario Oficial El Peruano, Lima.
31. Mac Lean M., A. C. (2009). Desenredando el fideicomiso. *Foro Jurídico*, (09), 205-210. Recuperado de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/18532>.
32. Mejorada Chauca, M. (2004). Ejecución extrajudicial: el valor científico de la obligación garantizada. *THEMIS Revista De Derecho*, (48), 105-110. Recuperado de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9628>.
33. Ministerio de Justicia (2010). Tercera Edición Oficial de la Ley de Títulos Valores N°27287. Lima: Editora Perú.
34. Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (2017). Guía sobre el análisis de impacto regulatorio: Introducción a la evaluación post regulatoria. Recuperado de <https://www.minjus.gob.pe/wp-content/uploads/2018/02/GU%C3%8DA-sobre-el-an%C3%A1lisis-de-impacto-regulatorio.pdf>.
35. Mypes.pe (2021). Estas son las tasas que ofrecen algunas Fintech para créditos rápidos. Recuperado de <https://www.mypes.pe/index.php/noticias/estas-son-las-tasas-que-ofrecen-algunas-fintech-para-creditos-rapidos>.
36. Mishkin, F. S. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros*, octava edición. México: Pearson Educación.

37. OECD (2019), Implementación del Análisis de Impacto Regulatorio en el Gobierno Central del Perú: Estudios de caso 2014-16, OECD Publishing, Paris. Recuperado de <https://doi.org/10.1787/9789264305809-es>.
38. Pizarro Aranguren, L. (1990). La Hipoteca: Una vieja garantía con modernas perspectivas. THEMIS Revista De Derecho, (17), 43-47. Recuperado de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/10834>.
39. Pizarro Aranguren, L., & Vargas Loayza, L. (2004). Obtener financiamiento en el Perú y vivir para contarlo: a propósito de las deficiencias de nuestro sistema legal. THEMIS Revista De Derecho, (48), 187-195. Recuperado de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9822>.
40. Popular SAFI (2021). Recuperado de <https://www.popular-safi.com/>.
41. Prestacapital (2021). Recuperado de <https://prestamos.prestacapital.com.pe/>.
42. Prestamype (2021). Recuperado de <https://www.prestamype.com/prestamos>.
43. Quintana Sánchez, E. (2011). Análisis de Impacto Regulatorio en la Regulación Peruana de Servicios Públicos. Derecho & Sociedad, (36), 15-29. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoysociedad/article/view/1320>.
44. Resolución Conasev No. 00062-2007, Reglamento para la representación mediante anotaciones en cuenta del Título de Crédito Hipotecario Negociable, DO: Diario Oficial El Peruano, Lima.
45. Resolución SBS No. 685 -2007, Reglamento del Título de Crédito Hipotecario Negociable, DO: Diario Oficial El Peruano, Lima.
46. Rocca Carbajal, L. (2019). El mercado de valores en fácil. Pontificia Universidad Católica del Perú, Fondo Editorial, 189 p.
47. Rodríguez, C. E., & Sierralta Patrón, X. (1997). El problema del financiamiento de la microempresa en el Perú. IUS ET VERITAS, 8(15), 323-335. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15749>.
48. SBS (2021). Tasas de Interés Promedio. Recuperado de <https://www.sbs.gob.pe/estadisticas/tasa-de-interes/tasas-de-interes-promedio>.
49. SBS (2020). Tasa de Interés Promedio del Sistema Financiero para Créditos a la Microempresa. Recuperado de

<https://www.sbs.gob.pe/app/pp/EstadisticasSAEPortal/Paginas/TIPMicroEmpresa.aspx?tip=B>.

50. Solventa (2021). Recuperado de <https://solventa.pe/>.

51. Sunarp (2021). SUNARP 1.3 Hipotecas. Recuperado de <https://www.sunarp.gob.pe/estadisticas/post/1-3-hipotecas>.



ANEXOS

ANEXO A: ENCUESTA

INSTRUCCIONES:

Con la presente Encuesta se tiene como objetivo recoger información muy importante relacionada con el tema de investigación “El TCHN como instrumento de deuda y su incidencia en el Mercado de Valores”; al respecto, se le pide que seleccione la alternativa que considere correcta, marcando con un aspa (X), su aporte será muy importante para este trabajo de investigación:

1. En su opinión ¿Qué problemas considera que se encuentran entorno al TCHN y cuales podrían ser las posibles soluciones?

Justifique:

.....

.....

.....

.....

2. ¿Cree usted que se podrían bajar las tasas para los emprendedores que se financian a través de estos instrumentos si se elimina el IGV que contiene las cuotas? Tener en cuentas los beneficios y costos identificados.

- a. Sí ()
- b. No ()
- c. Desconoce ()

Justifique:

.....

.....

.....

.....

3. ¿Qué ventajas o desventajas le ve usted al TCHN en comparación con otras figuras similares?

Justifique:

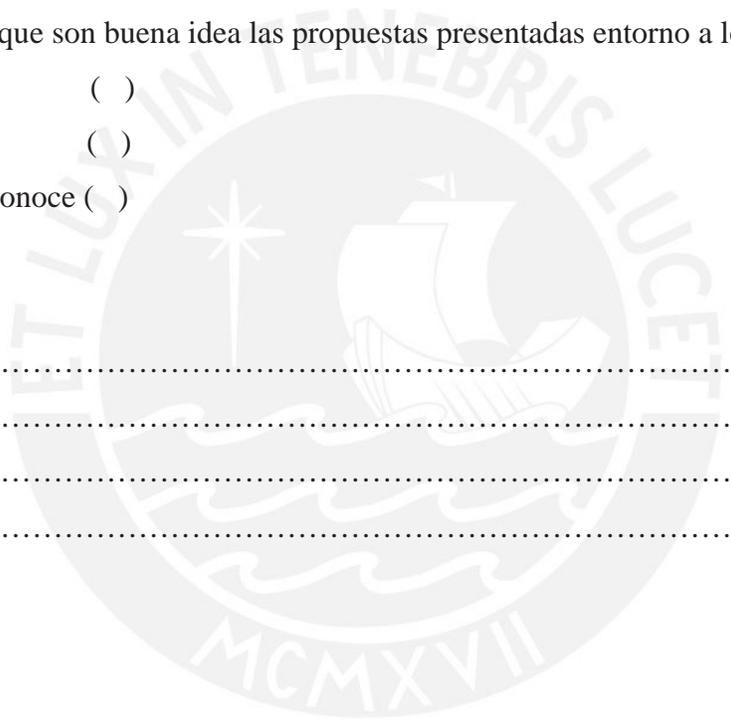
.....
.....
.....
.....

4. ¿Cree usted que son buena idea las propuestas presentadas entorno a los TCHN?

- a. Sí ()
- b. No ()
- c. Desconoce ()

Justifique:

.....
.....
.....
.....



ANEXO B: SISTEMATIZACIÓN DE ENTREVISTAS A EXPERTOS

ITEM	ENTREVISTADO 1	ENTREVISTADO 2
Entrevistados	Gustavo Inouye	Denisse Vega
Empresa	Popular SAFI	Popular SAFI
Cargo / Profesión	Gerente General / Administrador	Jefa Legal / Abogado
1. ¿Qué problemas considera que se encuentran entorno al TCHN y cuales podrían ser las posibles soluciones?	<ul style="list-style-type: none"> • Ejecución extrajudicial / judicial. • Demoras en Sunarp para emitir el título físico. • No se permite la emisión digital. 	<ul style="list-style-type: none"> • El poco desarrollo en el mercado financiero, si bien el TCHN estuvo regulado por la Ley del Sistema Financiero, no ha habido una promoción de la normativa legal que lo regula actualmente, lo que ha generado vacíos en la ejecución de la garantía; por lo que, sería necesario establecer o mejorar la normativa que regula la ejecución, la cual debería ir de la mano de la Ley de Títulos Valores.

<p>2. ¿Cree usted que se podrían bajar las tasas para los emprendedores que se financian a través de estos instrumentos si se elimina el IGV que contiene las cuotas? Tener en cuentas los beneficios y costos identificados.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Sí • 18% off en las tasas de financiamiento 	<ul style="list-style-type: none"> • Sí • Las tasas de interés a las cuales se financian serian mucho menores a las actuales (40% apróx. Créditos microempresas en soles), debido a que el mercado de valores absorbería una reducción inmediata del 18% en las tasas, por lo que incentivarán, al ser más baratos, los nuevos financiamientos.
<p>3. ¿Qué ventajas o desventajas le ve usted al TCHN en comparación con otras figuras similares?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Endoso • Gravamen por el 100% de la propiedad 	<ul style="list-style-type: none"> • La falta de desarrollo de un procedimiento de ejecución extrajudicial, la normativa peruana (código civil solo regula la ejecución judicial). • El tratamiento tributario (IGV), encarece el acceso al financiamiento, ya que los intereses que generan están gravados.
<p>4. ¿Cree usted que son buena idea las propuestas ¿presentadas entorno a los TCHN?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Sí • Neutralidad tributaria (IGV – exoneración) • Mejoras en la ejecución 	<ul style="list-style-type: none"> • Sí • Serían más atractivos estos instrumentos, ya que se podrían optimizar los plazos y costos para la recuperación de la inversión, sin tener que perjudicar al deudor ni al acreedor.

ITEM	ENTREVISTADO 3	ENTREVISTADO 4
Entrevistados	Leónides Mendiola	Miguel Moreano
Empresa	Prestaclub	Popular SAFI
Cargo	Jefe Legal / Abogado	Jefe de Operaciones / Administrador
<p>1. ¿Qué problemas considera que se encuentran entorno al TCHN y cuales podrían ser las posibles soluciones?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • El problema radica en la demora en la emisión del TCHN en físico por parte de SUNARP, quien es el encargado por norma de su emisión. • Solución: Creación de secciones registrales especiales para la calificación, inscripción y/o emisión de TCHN, al igual que se hizo con las independizaciones. Otra solución es la desmaterialización de los TCHN. 	<ul style="list-style-type: none"> • Considero que dos de los mayores problemas corresponden al poco desarrollo de la ejecución extrajudicial de los TCHN y a la no desmaterialización de este título valor. • El primer problema radica en que la ejecución judicial es un proceso que conlleva un tiempo bastante extenso (tengo conocimiento de procesos que llevan muchos años y aún no se define su situación) y esto perjudica a ambas partes. • El segundo problema, respecto a la no desmaterialización de los TCHN, es perjudicial ya que no permite desarrollar este título valor de una manera más eficiente, lo que conlleva a asumir costos que luego son

		<p>trasladados a los emprendedores mediante puntos adicionales a la tasa de interés.</p>
<p>2. ¿Cree usted que se podrían bajar las tasas para los emprendedores que se financian a través de estos instrumentos si se elimina el IGV que contiene las cuotas? Tener en cuentas los beneficios y costos identificados.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • No • Considero que bastaría con reducir el monto de afectación con el IGV; quizá estableciendo un porcentaje menor para este tipo de operaciones crediticias. 	<ul style="list-style-type: none"> • Sí • Dado que el interés de las cuotas del financiamiento del emprendedor está sujeta al pago del IGV, la tasa de interés refleja este “costo” y por lo tanto se incrementa en algunos puntos porcentuales, por ello, al eliminar el IGV, la tasa de interés se podría ajustar de manera beneficiosa para los emprendedores, haciendo más accesible el financiamiento para ellos y para cualquier otro público sin acceso al sistema financiero.
<p>3. ¿Qué ventajas o desventajas le ve usted al TCHN en comparación con otras figuras similares?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La ventaja es la pre constitución de la garantía inmobiliaria, porque viabiliza créditos a futuros o de nacimiento paralelo. Otorga mayor seguridad y oponibilidad frente al deudor hipotecario y terceros por su naturaleza unilateral. 	<ul style="list-style-type: none"> • Considero que una de las ventajas principales del TCHN es la posibilidad de una ejecución extrajudicial, lo que podría reducir el perjuicio de ambas partes (deudor y acreedor), además, considero que al ser el TCHN un título que el

		<p>mismo propietario del inmueble emite, le puede dar acceso rápidamente a créditos, con el solo endoso del título.</p>
<p>4. ¿Cree usted que son buena idea las propuestas presentadas entorno a los TCHN?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Sí • La desmaterialización de los TCHN abona a agilizar la emisión y seguridad del TCHN, así como su circulación y tenencia, evitando el riesgo de su deterioro, pérdida o destrucción. 	<ul style="list-style-type: none"> • Sí • Todas las propuestas presentadas lograrían mejorar de gran manera el mercado poco desarrollado de los TCHN en el Perú, dando mayor acceso a financiamiento a aquellas personas que no pueden acceder a un financiamiento en el sistema bancario y por ello acuden a propuestas informales o simplemente no continúan adelante con sus proyectos, cabe decir que no solo se podría aplicar a emprendedores, sino a cualquier persona que tuviera en propiedad un inmueble y tenga la necesidad de un financiamiento