

Marco legal peruano regulador del sistema de letras hipotecarias

Luis Pizarro Aranguren

Abogado. Profesor de Derecho Civil de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

1. ASPECTOS INTRODUCTORIOS.

El presente trabajo tiene como objeto central exponer, desde una perspectiva legal, con sus inevitables variables económicas y financieras, un tema que ha provocado un especial interés en diversos sectores: la emisión por parte de las empresas bancarias de las denominadas **letras hipotecarias**⁽¹⁾.

1.1. Contexto de la economía peruana.

Conviene preguntarse, por qué si en el Perú ha existido desde hace muchos años un déficit de vivienda tan alto, recién se pretende implementar el mecanismo de financiamiento a través del sistema de letras hipotecarias, el mismo que ha tenido un éxito rotundo en otras sociedades, como la chilena, por ejemplo⁽²⁾.

Probablemente, la respuesta a la interrogante planteada no pueda formularse exclusivamente desde el campo del Derecho, cuyas instituciones aplicables se han encontrado preparadas para regular normativamente las letras hipotecarias desde tiempo atrás.

Por tanto, a nuestro entender, corresponde a razones de carácter estrictamente económico, el hecho de que recién estemos en capacidad de establecer de manera eficiente los complejos engranajes que estructuran esta modalidad de financiamiento.

En términos muy sencillos, nos atrevemos a expresar que la puesta en funcionamiento de las letras hipotecarias, es una natural consecuencia del proceso de estabilización de la economía peruana en los últimos años, a través del criterio del mercado como mejor asignador de riqueza.

Para resumir el concepto del cambio de rumbo de nuestra economía, recurrimos al economista Felipe Ortiz de Zevallos, quien nos dice que "**actualmente, la actividad económica del país se desarrolla en un entorno legal radicalmente distinto al que existía en 1990 (...), las reformas estructurales puestas en marcha han estado orientadas a liberalizar y desregular la economía, con una recomposición de la relación entre los sectores privado y público, y una revaluación del mercado y la competencia como elementos esenciales para la asignación eficiente de recursos**"⁽³⁾.

(1) A la fecha de redacción final del presente artículo, la Superintendencia de Banca y Seguros no ha aprobado ninguna solicitud de emisión de letras hipotecarias.

(2) Debe aclararse que el financiamiento para viviendas a través de la emisión de títulos que circulan en el mercado de valores en el Perú, tiene como antecedente las llamadas **Cédulas Hipotecarias**, que con algunas variantes del régimen actual de Letras Hipotecarias, colocaba el Banco Central Hipotecario del Perú, actualmente en proceso de liquidación.

(3) ORTIZ DE ZEVALLOS, Felipe. "Reformas para un Futuro Mejor". En: *Invirtiendo en el Perú. Guía Legal de Negocios*. Beatriz Boza, editora, Ed. Apoyo, Lima, 1994.

Pues bien, dado que la economía peruana, gracias a la competencia, ha logrado obtener variables cuantitativas relativamente óptimas (inflación, crecimiento de PBI, devaluación, reservas internacionales, recaudación fiscal, tasas de interés, etc.), se puede desarrollar un conjunto de instrumentos financieros crediticios de largo plazo (como las letras hipotecarias).

1.2. Sistema financiero nacional.

Ahora bien, de manera paralela a la reversión favorable de las variables macroeconómicas en el Perú, un segundo elemento imprescindible para lograr un desarrollo exitoso de las operaciones financieras de crédito de largo plazo, ha sido la transformación del sistema financiero nacional⁽⁴⁾. En este sentido, las normas legales promulgadas en los últimos años han modificado el sistema bancario, liberalizando las operaciones financieras, las tasas de interés y el mercado de cambios.

“... la puesta en funcionamiento de las letras hipotecarias es una natural consecuencia del proceso de estabilización de la economía peruana en los últimos años...”

En este contexto, el 1 de noviembre de 1993 inició su vigencia la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, el Decreto Legislativo No. 770, que respetando, en términos generales, los principios fundamentales de la nueva economía peruana, así como las nuevas orientaciones de la banca moderna, constituye la norma central del ordenamiento financiero peruano.

A nuestro entender, los tres aspectos que convienen ser resaltados del Decreto Legislativo No. 770 son principalmente los siguientes:

- La norma incorpora un tratamiento normativo expreso para las Empresas Bancarias (Bancos Múltiples y sus Subsidiarias, las Sucursales de Bancos Extranjeros y los Bancos Multinacionales), las Empresas Financieras, las Empresas de Crédito de Consumo, Entidades del Sistema Financiero (Mutuales de Vivienda, Cajas Rurales de Ahorro y Crédito, Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, Cajas Municipales de Crédito Popular, y Cooperativas de Ahorro y Crédito), las Empresas de Seguros y Reaseguros, los Intermediarios de Seguros (Corredores de Seguros y Reaseguros), Auxiliares de Seguros (Ajustadores de Sinistro y Peritos de Seguro) y Empresas de Inversión.

- Se resalta en la terminología utilizada y en la enumeración de operaciones que pueden realizar las Empresas Bancarias el concepto de "banca múltiple".

De esta manera, los bancos pueden realizar, en paralelo a su función esencial de intermediación financiera (captar y colocar fondos), operaciones de arrendamiento financiero, fondos mutuos, agente de bolsa, emisión y colocación de bonos, constitución de fideicomisos, **emisión de letras hipotecarias**, etc.

- Por primera vez en el Perú, se regula legalmente sobre las Empresas de Crédito de Consumo (que otorgarán préstamos a personas naturales para adquirir bienes de consumo duradero) y Empresas de Inversión (que actúan como inversionistas directos o como intermediarios de inversionistas en proyectos específicos).

1.3. Nuevas tendencias bancarias.

El tercer y último elemento introductorio que consideramos fundamental reseñar para efectos de entender cabalmente la importancia y los alcances de la emisión en la economía peruana de las letras hipotecarias, es la influencia de las grandes transformaciones estructurales del concepto de banca a nivel mundial, que ha obligado a los países latinoamericanos a replantear sus orientaciones financieras y modificar su normativa⁽⁵⁾.

(4) No obstante los profundos cambios materializados en el sector financiero peruano, el proceso de transformación debe cumplir todavía diversas etapas para alcanzar los estándares latinoamericanos. Para ello, resultará fundamental el aceleramiento de la competencia con la creación de nuevas empresas bancarias y financieras, nacionales y extranjeras, que a la fecha vienen tramitando sus autorizaciones de organización y funcionamiento ante la Superintendencia de Banca y Seguros.

(5) Conjuntamente con la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros del Perú (Decreto Legislativo No. 770) del 30 de octubre de 1993, conviene resaltar la promulgación de la nueva Ley de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia (Ley No. 1488) del 14 de abril de 1993.

En efecto, probablemente la variable más destacable para describir los cambios en los sistemas bancarios parta de la denominada **desintermediación financiera**, la misma que se nutre de dos causas concurrentes: en primer lugar, el alejamiento por parte de diversos sujetos de la economía de los bancos para financiarse, debido a que encuentran mecanismos de autofinanciamiento más atractivos (emisión de bonos, acciones u otros títulos mobiliarios de circulación en el mercado de valores) o bien financiamientos especializados realizados por instituciones no necesariamente bancarias; y, en segundo lugar, la incorporación a los bancos, a través del concepto de "banca múltiple", de diversas funciones no estrictamente orientadas a captar y colocar dinero.

La consecuencia inevitable se centra en el hecho de que "prácticamente en todo el mundo en la actualidad tiene lugar una polémica sobre la forma o evolución futura que debería seguir el negocio bancario para enfrentar eficientemente escenarios cada vez más competitivos"⁽⁶⁾.

Ahora bien, la crisis que intentamos describir no supone la destrucción o deterioro de la esencia bancaria, toda vez que, es una crisis de evolución, que redefine, recrea y potencia a las instituciones bancarias, orientándolas hacia nuevos retos pero manteniendo su vigoroso rol en la economía.

Es por ello que el autor colombiano Francisco Morales Casas⁽⁷⁾ nos dice que "cuando se observa y al mismo tiempo se pondera la labor y el quehacer de las instituciones bancarias, brota dentro del espíritu del examinador un estado de verdadera estupefacción ante la magnitud de la tarea, ante la responsabilidad que tiene, ante la amplitud de su función, ante la trascendencia de sus actos y de sus omisiones, ante la envergadura de su misión y, en fin, ante lo que es un banco".

2. TRASCENDENCIA DE LA PUESTA EN FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LETRAS HIPOTECARIAS.

2.1. Multiplicidad de actores en escena.

En primer lugar, la puesta en funcionamiento de las letras hipotecarias adquiere una especial importancia, toda vez que, para su correcta operatividad y

expansión en el financiamiento de viviendas, se requiere la participación de un conjunto de sujetos, públicos y privados, cada uno con un interés específico.

Principalmente, estos sujetos son:

- EMPRESAS BANCARIAS Y FINANCIERAS: emiten las letras hipotecarias y otorgan los préstamos para adquisición de viviendas con estos instrumentos.
- ADMINISTRADORAS PRIVADAS DE FONDOS DE PENSIONES: conforme su naturaleza de inversionistas institucionales, se convierten en los principales adquirentes de las letras.
- CLIENTES DE BANCOS CON DEMANDA DE VIVIENDA: debido al déficit de vivienda peruano y a las bondades financieras del sistema de letras hipotecarias (principalmente créditos a largo plazo y tasas de interés atractivas), constituirán, progresivamente, un alto porcentaje de la población nacional.
- SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS (SBS) : autoriza cada emisión de letras hipotecarias y vigila el estricto cumplimiento de las disposiciones legales que regulan su funcionamiento.
- SUPERINTENDENCIA DE AFP's (SAFP): tiene facultad de regular la adquisición de las letras por parte de las AFP's.
- COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES (CONASEV): constituye el ente regulador del mercado de valores en donde se realizarán las transacciones de las letras.
- OFICINA NACIONAL DE REGISTROS PÚBLICOS (ONARP): tendrá la función de inscripción de las hipotecas que sirven de garantía de los créditos para vivienda a través del sistema.
- BANCO CENTRAL DE RESERVA (BCR): su función principal es regular la aplicación del encaje bancario al colocarse las letras hipotecarias.
- FONDO NACIONAL DE VIVIENDA (FONAVI): organismo del Estado de fomento a la vivienda, participa con un financiamiento complementario preferencial en los créditos con letras hipotecarias.
- COMPAÑÍAS DE SEGUROS: deberán, necesariamente, extender pólizas de seguros contra los riesgos de siniestro que eventualmente puedan afectar a los inmuebles objeto de hipoteca.
- EMPRESAS CONSTRUCTORAS: en razón al aumento en la demanda de vivienda a propósito del sistema de letras hipotecarias, deberán a su vez, aumentar la oferta de sus servicios.

(6) Ponencia del Ingeniero Claudio Reyes Barrientos en el Seminario "La Banca en la Década del Noventa", realizado en Santiago de Chile en agosto de 1991.

(7) MORALES CASAS, Francisco. Fundamentos de la Actividad y los Negocios Bancarios. Ediciones Jurídicas Radar, Bogotá, 1991.

2.2. Supuesto imprescindible: existencia de excedentes.

Partiendo del supuesto que la base de todo negocio financiero se origina por la existencia concurrente de excedentes de recursos y necesidades económicas, el caso de las letras hipotecarias suscita un especial atractivo, que proyecta su éxito, en razón de que en el panorama económico nacional se constata una acumulación de fondos que requieren ser invertidos a fin de obtener una rentabilidad en el largo plazo.

Para efectos de demostrar la afirmación expresada en el párrafo anterior, vamos a recurrir exclusivamente a dos ejemplos concretos: en primer lugar, los recursos de las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP's), que conforme su naturaleza deben ser colocados en inversiones verosíblemente seguras y rentables para lograr su función previsional⁽⁸⁾; y en segundo lugar, los depósitos por Compensación por Tiempo de Servicios (CTS) que mantienen los bancos y que conforme a la Ley de Compensación por Tiempo de Servicios (Decreto Legislativo No. 650), pueden ser dirigidos, hasta en un cincuenta por ciento, para créditos destinados a adquisición de viviendas⁽⁹⁾.

Ahora bien, dado que las letras hipotecarias son instrumentos financieros que retribuyen un interés a largo plazo, es fácil advertir que existirá una significativa demanda de estos títulos, absorbiendo de esta manera los excedentes actualmente existentes en el mercado peruano.

3. MARCO LEGAL APLICABLE A LAS LETRAS HIPOTECARIAS.

3.1 Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros (Decreto Legislativo No. 770)⁽¹⁰⁾.

La norma se pronuncia acerca de los aspectos generales de la institución, los mismos que detallamos a continuación:

- a. Emanan de un contrato de crédito hipotecario.
- b. Son emitidas por un banco.
- c. Pueden ser emitidas en moneda nacional o extranjera.

- d. Sólo pueden ser emitidas a fecha fija.
- e. Sólo pueden ser emitidas por la cantidad a que asciendan las obligaciones hipotecarias asumidas para con el banco emisor.
- f. Deben ser garantizadas con primera hipoteca, la que no es factible hacer extensiva a otras obligaciones a favor del banco emisor.
- g. Con el endoso se transmite al cesionario la garantía hipotecaria, mas no el riesgo del crédito, que continúa siendo de cargo del banco emisor.
- h. Cuando hayan sido emitidas en moneda nacional, su monto se reajusta automáticamente.
- i. Es factible su amortización por el banco emisor, en forma directa o mediante compra, rescate o sorteo a la par.

“... las letras hipotecarias nominativas serán transferibles mediante endoso, debiendo inscribirse en un registro que para el efecto deberá llevar la entidad emisora...”

3.2 Ley del Sistema Privado de Pensiones (Decreto Ley No. 25897) y norma que permite a AFP's invertir en letras hipotecarias (Resolución No. 052-94-EF de la SAFP).

a. El Decreto Ley No. 25897 constituye la norma de creación del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones.

El artículo 25 de la referida norma resulta fundamental, toda vez que el mismo señala el detalle de las inversiones que el Fondo de Pensiones puede realizar, estableciendo los correspondientes límites a las colocaciones en base al criterio de **diversificación**.

(8) En el Perú, existen operando ocho Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, que hasta el 30 de marzo de 1994 han acumulado un fondo previsional aproximado de 75 millones de dólares; no obstante ello, la cartera de inversiones ha concentrado 56% de colocaciones en depósitos a plazo, 21% en documentos emitidos por el BCR y 10% en bonos del Tesoro (Fuente: Superintendencia de AFP's).

(9) Al 30 de noviembre de 1993 los depósitos CTS en todas las empresas bancarias sumaban 453'724,000 millones de dólares (Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros).

(10) La derogada Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros (Decreto Legislativo No. 637), también contenía una regulación general sobre letras hipotecarias, sin embargo, éstas no se implementaron pues no se emitieron las reglamentaciones respectivas.

b. Para el caso específico de inversiones en valores mobiliarios, el mencionado artículo 25 exige, en concordancia con la Ley del Mercado de Valores (Decreto Legislativo No. 755), que éstos se encuentren inscritos en el Registro Público de Valores e Intermediarios.

Ahora bien, para el caso de valores que no se encuentren inscritos en el Registro, se permite que la Superintendencia de las AFP's emita una norma genérica, con la opinión previa de CONASEV, estableciendo expresamente el tipo de valor permitido para las inversiones de las Administradoras.

c. El 17 de marzo de 1994, la Superintendencia de AFP's, en base a lo establecido en el artículo 25 del Decreto Ley No. 25897, con la opinión previa de la CONASEV, publicó la Resolución No. 052-94-EF/SAFP

La indicada norma autoriza de manera expresa que los recursos de los Fondos de Pensiones que administran las AFP's sean invertidos en letras hipotecarias.

La propia disposición señala que el límite individual de inversión en letras hipotecarias es de hasta cuarenta por ciento del valor del Fondo.

3.3 Normas que reglamentan la emisión de letras hipotecarias (Circulares Nos. B-1953-94 y B-1959-94 de la SBS) y norma que regula el proceso administrativo ante la SBS para la emisión de letras hipotecarias (Circular No. B-014-94 de la SBS).

a. De los préstamos hipotecarios con letras hipotecarias:

a.1 Se señala que, como anexo integrante al contrato que habilite este tipo de financiamiento, debe adjuntarse la Tabla de Reembolso donde conste, de manera expresa, los montos que el prestatario deberá reembolsar por concepto de amortización, intereses, comisión, seguro de desgravamen o cualquier otro gasto.

Además se indica que, para el caso de los préstamos con letras hipotecarias destinados a financiar la construcción de inmuebles, éstos podrán entregarse en cuotas sucesivas, en relación al avance de la obra.

a.2 Respecto al desembolso del crédito hipotecario por parte de los bancos o financieras, se manifiesta que el mismo se efectuará en letras hipotecarias **por un monto no mayor al préstamo otorgado.**

Asimismo, se precisa que previo al desembolso debe realizarse el **bloqueo registral** del bien que garantiza el préstamo a favor de la entidad crediticia emisora.

De esta manera, lo que nos parece positivo, es que se evita el riesgo de conflictos de derechos a nivel del Registro de la Propiedad Inmueble.

a.3 Con relación a las hipotecas constituidas para garantizar estas operaciones, la norma prescribe que las mismas deberán registrarse en forma diferenciada por la entidad emisora, conforme a las normas de contabilización dictadas por la Superintendencia de Banca y Seguros.

Además, cabe destacar que los dispositivos facultan a los bancos y financieras a constituir sobre el bien materia de la garantía una **hipoteca de segundo rango** que garantice otras operaciones de crédito del mismo deudor, siempre y cuando la suma de los créditos amparados por ambos grados de hipoteca, no excedan el setenta y cinco por ciento del valor de tasación comercial del inmueble o en todo caso, el setenta y cinco por ciento del precio de compra-venta de éste, cuando la colocación haya sido destinada a tal fin, el que resulte menor.

a.4 Se señala respecto de los inmuebles -objeto de las hipotecas referidas- la necesidad de asegurarlos por parte de los beneficiarios del crédito a favor de las entidades emisoras del mismo a través de pólizas que cubran contingencias por concepto de incendio, terremoto y cualquier otro riesgo que dichas entidades consideren materia de cobertura.

Adicionalmente, se precisa que dichos seguros deberán contratarse simultáneamente a la suscripción del contrato.

En caso no se verifique este supuesto, se faculta a las entidades crediticias a contratar los seguros a favor del deudor, costo que asumirá el receptor del crédito.

Por último, se dispone para estos efectos que las primas y renovaciones que la entidad financiera pague por cuenta del deudor deberán ser reembolsadas por este último, aplicándosele a dicho pago las tasas de interés activas vigentes en la entidad crediticia, conjuntamente con la siguiente cuota, la cual se encuentra garantizada a su vez por la hipoteca del inmueble asegurado.

a.5 Al manifestarse acerca del reembolso correspondiente, se señala que el mismo deberá efectuarse de conformidad a las Tablas de Reembolso consignadas en los contratos de financiamiento.

Asimismo, cabe destacar que se faculta al deudor hipotecario de letras hipotecarias a reembolsar extraordinariamente en todo o parte, el saldo deudor de capital bajo las siguientes modalidades:

- dinero en efectivo;
- letras hipotecarias, siempre y cuando sean de la misma serie de préstamo, del mismo emisor y del mismo año y cuyo valor nominal no amortizado corresponda al total o a la parte del préstamo que se paga en el caso de letras de amortización directa; y,
- letras cuyos cupones sólo comprenden pago de intereses, las cuales serán recibidas a su valor par.

b. *De las letras hipotecarias.*

b.1 *Requisitos que deben presentar las letras hipotecarias.*

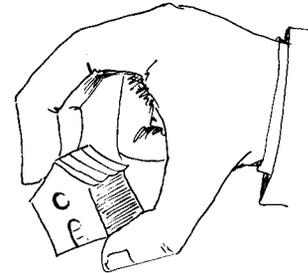
Se dispone que las letras hipotecarias emitidas por los bancos o financieras deberán contener además de las características señaladas en la Ley General de Instituciones Financieras, Bancarias y de Seguros, los siguientes requisitos:

- La identificación de la empresa emisora.
- El valor nominal de su emisión, indicando expresamente el tipo de moneda y los términos de reajuste cuando se trate de moneda nacional.
- El número y serie a la que pertenece la letra hipotecaria.
- La fecha de su emisión, que es la que se tomará como base del cálculo de los cupones y de fecha de inicio de la tabla de desarrollo.
- La fecha de su vencimiento, la cual debe coincidir con el período de reembolso pactado de los créditos hipotecarios otorgados con emisión de letras de la serie respectiva.
- La tasa de interés a la que estará sometida la misma, la cual deberá ser igual a la de los créditos hipotecarios otorgados con emisión de letras de la misma serie, con indicación de su característica: fija o variable. Debe advertirse que, en los casos en que la tasa sea variable, se deberá precisar la base de referencia y/o indicar la fórmula de cálculo, en forma tal que permita determinarse el valor del interés de cada cupón.
- La forma de su amortización: directa o indirecta. En la amortización directa, el emisor paga periódicamente capital e intereses, mientras que en la amortización indirecta, se paga sólo intereses, efectuándose el pago del capital mediante compra, rescate o sorteo a la par de letras hipotecarias, hasta por un valor nominal igual al Fondo de Amortización correspondiente al período respectivo.
- El valor de los cupones, según la forma de amortización de la serie a la que pertenezca la letra.
- La firma de representantes autorizados del emisor.

b.2 *Obligaciones de las entidades crediticias al emitir las letras hipotecarias.*

- Se prescribe que las letras hipotecarias deberán imprimirse en serie, ya sea en talonarios, libros de registro u otro mecanismo automatizado, que quedarán en poder de la entidad emisora y de los cuales se desprenderán para su circulación, de tal forma que reúnan las características físicas de seguridad en su impresión y otras específicas establecidas por la propia empresa emisora para obligaciones de similar naturaleza.

- Adicionalmente, se impone la obligación de las empresas bancarias y financieras de mantener registros de las letras hipotecarias que emitan y que se encuentren en circulación, agrupadas en series de características similares en cuanto a tipo de moneda, tasa de interés, plazo, forma de amortización, así como los detalles del crédito y la garantía hipotecaria que los respalda.



- Se dispone, para el caso de las letras hipotecarias nominativas, que las mismas serán transferibles mediante endoso, debiendo inscribirse en un registro que para el efecto deberá llevar la entidad emisora, a fin de identificar en todo momento al último tenedor de la letra.
- Cabe señalar que, la tenencia de letras hipotecarias por parte de las empresas bancarias, financieras y de seguros se incluye dentro de los límites a las operaciones señaladas en la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros (Decreto Legislativo No. 770).
- Los dispositivos se pronuncian acerca de la obligación que mantienen los bancos y financieras al emitir las letras hipotecarias, de presentar a la Superintendencia la correspondiente exposición de motivos en donde se señale las condiciones generales de la emisión, debiéndose adjuntar una copia certificada del acuerdo de directorio en donde conste la aprobación de la emisión.
- Por otro lado, se establece la obligación de las entidades emisoras de remitir a la Superintendencia, dentro de los treinta (30) días naturales posteriores al cierre de cada trimestre calendario, la información referida a las letras hipotecarias en circulación, así como a los créditos otorgados con emisión de dichas letras, en

los términos y diseño de registro por medios magnéticos que establezca este organismo. Asimismo, también deberá adjuntarse una relación de las letras hipotecarias sujetas a rescate obligatorio en cumplimiento de las normas pertinentes, con indicación de la modalidad adoptada, motivos del rescate y acciones tomadas al respecto.

- Finalmente, cabe destacar el pronunciamiento de la Circular al imponer a las empresas emisoras la obligación de rescatar las letras hipotecarias de la misma serie del crédito hipotecario correspondiente, en los siguientes casos. El primero, cuando a los seis (6) meses de anotado el correspondiente bloqueo registral, no se ha formalizado la inscripción de la hipoteca en los Registros Públicos a favor de la entidad financiera; el segundo, cuando el correspondiente deudor hipotecario haya acumulado más de cuatro (4) cuotas vencidas y no pagadas, o presente una morosidad mayor de cuatro (4) meses, o se efectúe modificaciones a los términos del contrato original, por refinanciación de deudas; y el tercero, cuando el valor de mercado del bien hipotecado sufra un desmedro del veinticinco por ciento o más respecto a su valor referencial para la emisión de letras hipotecarias.

c. Tratamiento operativo de las letras hipotecarias.

Al respecto, se indica que se deben considerar los siguientes aspectos:

c.1 Que el valor nominal de las letras deberá ser igual a la suma de las amortizaciones no cobradas de los cupones por vencer.

c.2 Que desde la fecha de vencimiento de los cupones o de la amortización extraordinaria de las letras, no se devengarán nuevos intereses ni reajustes.

c.3 Que en el caso de las letras hipotecarias que se encuentren en custodia en las empresas bancarias o financieras, la presentación de la letra podrá reemplazarse por un certificado emitido por la respectiva entidad depositaria.

En este supuesto, la entidad emisora de las letras hipotecarias podrá conferir mandato a otras entidades financieras para que, en su representación, procedan a la custodia e inutilización de los cupones pagados, en cuyo caso, la entrega de los mismos se efectuará en el plazo establecido en el respectivo mandato.

d. Amortización de las letras hipotecarias.

d.1 Para el caso de las letras hipotecarias que sean totalmente amortizadas, la norma establece que deberán ser inutilizadas definitivamente por el emisor mediante su destrucción, dentro de los quince (15) días de su cancelación, dejándose constancia de ello mediante

un acta que será levantada, con certificación notarial, lo cual será comunicado a la Superintendencia.

d.2 En los casos de amortización ordinaria, por compra o por sorteo, se prescribe que la institución financiera deberá informar previamente a la Superintendencia, el monto correspondiente al Fondo de Amortización del período y la proporción que se utilizará entre ambas modalidades.

d.3 Cuando se verifique la **amortización por compra** la institución financiera adquirirá en el mercado las letras hipotecarias hasta por el valor asignado a esta modalidad, o rescatará al valor par, las que fuesen de su dominio. En ambos casos, las letras quedarán amortizadas y se deberán inutilizar conforme lo indicado para los casos en que las letras sean amortizadas totalmente.

d.4 Si se diera la **amortización por sorteo**, se señala que se deberá tener presente las siguientes consideraciones:

- El sorteo de la amortización de cada serie y año se hará separadamente, de modo que recaiga sobre las letras emitidas y por amortizar correspondientes a cada año. Si al hacer la distribución del fondo de amortización, quedasen cantidades que no alcancen para amortizar íntegramente letras de determinado valor, se aplicará dicho fondo a letras de menor valor en la forma que determine el emisor.

- En todos los casos de amortización por sorteo, intervendrá un Notario Público para verificar que entren en el sorteo los números correspondientes a la amortización de que se trata, así como comprobar que se han excluido los números de las letras ya amortizadas. La letra sorteada, dejará de ganar intereses y reajustes desde el día señalado para su amortización.

- Del sorteo, así como de la destrucción de las letras amortizadas, se levantará un Acta Notarial en la que se indicará el número y fecha de cada una de las letras sorteadas, así como de las letras que al haber sido amortizadas, se deben destruir.

En el Registro que debe llevar la institución financiera emisora, se pondrá una nota del correspondiente sorteo, amortización y destrucción, según corresponda.

El resultado del sorteo, deberá ser publicado dentro de los diez (10) días naturales de realizado, en el Diario Oficial y en un diario de circulación nacional.

d.5 Para el caso de la amortización obligatoria, se establece que la misma estará sujeta a las siguientes consideraciones:

i. Cuando el deudor hipotecario paga anticipadamente todo o parte de su obligación, en dinero o en letras hipotecarias, el emisor debe destinar los recursos captados por dicho pago anticipado para retirar de circulación por compra, rescate o sorteo a la par, letras

hipotecarias por igual valor y de la misma serie que la garantizada por la hipoteca cuyo crédito se haya cancelado, dentro del siguiente período en que se efectúa el pago anticipado.

ii. Cuando por ocurrencia de cualquiera de las causales señaladas en las obligaciones de las entidades crediticias de rescatar las letras hipotecarias de la misma serie del crédito hipotecario correspondiente, la entidad emisora esté obligada a rescatar letras hipotecarias por el valor correspondiente, la amortización se efectuará por compra, rescate o sorteo a la par, dentro del período siguiente de ocurrido el hecho.

iii. La amortización obligatoria por compra o rescate se efectuará por las letras completas, sin fraccionamiento.

3.4 Norma que exonera de encaje la emisión de letras hipotecarias (Circulares No. 006 y 007 -94-EF/90 del BCR).

El Banco Central de Reserva, tanto en el tratamiento reglamentario del encaje en moneda nacional como en moneda extranjera, lo ha excluido para los casos de letras hipotecarias emitidas a un plazo no menor de quinientos cuarenta días, lo que a nuestro entender constituye un acierto pues se elimina un sobrecosto a la operación otorgándole un atractivo adicional.

3.5 Normas que regulan el financiamiento complementario del FONAVI (Decreto Supremo No. 03-94-PRES y Resolución Suprema No. 043-94-PRES)

Desde una perspectiva de apoyo social, para lograr que el sistema de letras hipotecarias tenga una cobertura amplia, el actual Gobierno ha decidido destinar hasta el veinte por ciento anual de los recursos del Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI) para otorgar préstamos complementarios a los trabajadores aportantes de esta contribución, que adquieran una vivienda única.

El FONAVI financia en letras hipotecarias, hasta un máximo del veinte por ciento del valor del inmueble, siempre que los inmuebles sean destinados a casa-habitación, tengan un área no mayor a setenta y cinco metros cuadrados y la adquisición de la vivienda se financie hasta por un sesenta por ciento en letras hipotecarias.

3.6 Norma exoneratoria del Impuesto a la Renta (Decreto Legislativo No. 774).

La Ley de Impuesto a la Renta, en su artículo 19 inciso II, exonera expresamente de este impuesto, hasta el 31 de diciembre del año 2000, a los intereses y reajustes de capital provenientes de letras hipotecarias.

4. COMENTARIOS FINALES.

En razón del contexto de la economía peruana, las transformaciones del sistema financiero, los diversos sujetos que participan en su operatividad y la existencia de una importante demanda de vivienda, se puede estimar un futuro promisorio del mecanismo de letras hipotecarias.

No obstante lo expuesto, no deberán perderse de vista los siguientes tres aspectos:

a. El sistema de letras hipotecarias no logrará expandirse en los niveles previstos, en tanto no se concrete una profunda transformación de los Registros Públicos, especialmente en el Registro de Propiedad Inmueble⁽¹¹⁾.

b. Recogiendo la exitosa experiencia chilena sobre la materia, deberán implementarse mecanismos complementarios por parte del Estado para lograr que el sistema de letras hipotecarias tenga una aplicación generalizada en los diversos sectores de la sociedad peruana⁽¹²⁾.

c. Deberán diseñarse e implementarse otras figuras legales que, en paralelo con el sistema de letras hipotecarias, resulten eficientes para financiar adquisiciones de vivienda⁽¹³⁾. 

(11) Actualmente, existe un consenso de opinión sobre los profundos problemas de los Registros Públicos en el Perú (considerable porcentaje de inmuebles sin la debida titulación e inscripción, multiplicidad de registros sin criterios unificados, engorrosos procedimientos de inscripción, falta de catastro, etc.).

Sin embargo, en el campo de las soluciones a los problemas los criterios no son unánimes, aunque resulta especialmente atractiva la propuesta de conceder concesiones privadas sobre determinados servicios que brindan los Registros Públicos.

(12) Paralelamente al financiamiento complementario que otorgará el FONAVI, no debe perderse de vista la función de la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), que como banco de desarrollo de segundo piso, podría canalizar recursos con condiciones preferenciales para el desarrollo de programas de construcción de viviendas.

(13) A manera de ejemplo, conviene estudiar los alcances del denominado "Leasing Habitacional", que ha sido promulgado el 27 de diciembre de 1993 en la legislación chilena (Ley No. 19.281), y que se fundamenta en un sistema de cuentas de ahorro para arrendar viviendas con promesas de compraventa.