

**Recuadro 4  
AVANCES Y RETOS PARA EL DESARROLLO DEL TÍTULO DE CRÉDITO HIPOTECARIO  
NEGOCIABLE (TCHN)**

El TCHN es un título valor que representa derechos de cobro sobre un crédito individual con garantía hipotecaria. Para ello, tanto el crédito como la garantía son inscritos en Registros Públicos (SUNARP). El crédito puede haber sido otorgado por una entidad financiera o por cualquier otra persona natural o jurídica.

En el siguiente cuadro, se presentan los principales atributos de este instrumento.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TCHN	
Característica	Descripción
Negociación y Derechos de Propiedad	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pueden ser negociables mediante endoso. También se podrían negociar a través de anotaciones en cuenta, una vez inscritos en CAVALI.</li> <li>- A través del endoso, se transfiere simultáneamente los derechos de cobro sobre el crédito y la garantía real, sin que se requiera el levantamiento de la hipoteca ni la inscripción de una nueva a favor del endosatario.</li> <li>- Los derechos sobre el crédito otorgado así como sobre la hipoteca que lo respalda recaen sobre el último tenedor.</li> <li>- En principio, los endosatarios no son responsables solidarios en caso de incumplimiento en el pago del crédito<sup>42</sup>.</li> </ul>
Emisión	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Se expide a petición expresa del propietario de un bien inmueble susceptible de ser gravado con hipoteca y que esté inscrito en cualquier Registro Público.</li> <li>- Las empresas del sistema financiero pueden emitirlo con autorización previa del propietario del bien inmueble que sirve de garantía.</li> </ul>
Exclusividad	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Contiene un derecho hipotecario exclusivo, dado que la garantía hipotecaria sólo puede constituirse cuando el inmueble se encuentre libre de cargas y gravámenes.</li> </ul>
Ejecución de la Garantía	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Se puede ejecutar extrajudicialmente, lo que libera al endosatario del trámite y resolución en la vía judicial así como de sucesivas convocatorias de nuevos remates.</li> <li>- El ejecutor extrajudicial solamente puede ser una empresa del sistema financiero distinta al otorgante del crédito.</li> <li>- En la actualidad, las ejecuciones se realizan solo por la vía judicial (a través de juzgados comerciales). El tiempo mínimo observado para concluir con el proceso de ejecución dura alrededor de 1 año, menor que el que toma un proceso sin TCHN (solo en primera instancia, demoraría 18 meses).</li> </ul>

Desde el año 2009 hasta la fecha, se ha observado un avance significativo en la emisión de TCHN por créditos hipotecarios originados por entidades financieras. Este desarrollo está asociado principalmente al Reglamento de TCHN emitido por la SBS<sup>43</sup>, lo que ha permitido la originación de estos instrumentos, por ejemplo, de parte de las Empresas Administradoras Hipotecarias (EAH). Inclusive, algunos grupos financieros estarían utilizando a las EAH como un vehículo para originar estos títulos, los que luego son adquiridos por las compañías de seguro vinculadas a dicho grupo.

Actualmente, las empresas del Grupo Sura son los principales actores de este mercado. A julio de 2014, la Empresa de Seguros Sura mantiene en su portafolio de inversión tenencias de TCHN por S/. 385 millones. Estos títulos son comprados a la EAH Sura (ex EAH Incasa), la que emite los

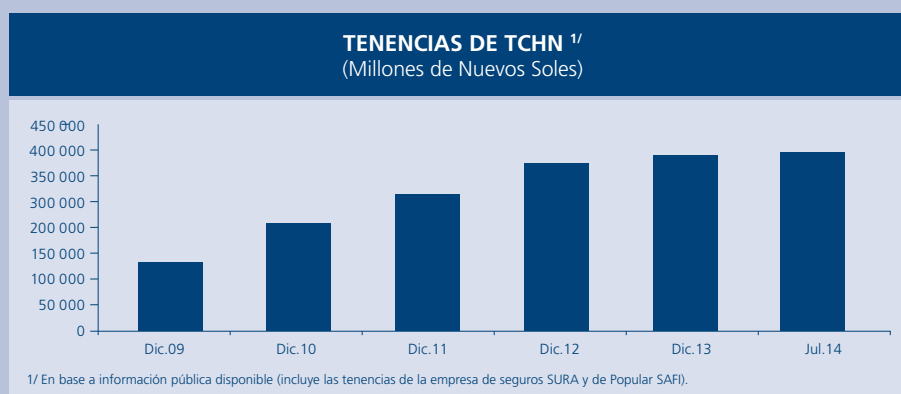
42 Sin embargo, en opinión de algunos magistrados, el primer endosatario asume responsabilidad solidaria frente al nuevo adquirente o tenedor por el pago del crédito.

43 Aprobado mediante Resolución SBS N° 685-2007 del 31 de mayo de 2007.





TCHN a partir de los créditos hipotecarios que origina. A agosto de 2014, EAH Sura registra un saldo de créditos hipotecarios de S/. 64,6 millones (versus S/. 3,8 millones en setiembre de 2009). Adicionalmente, el fondo de inversión MYPE-TCHN, administrado por Popular SAFI, mantiene un saldo de TCHN por aproximadamente S/. 22 millones (en 2009, esta SAFI era el mayor tenedor de TCHN del mercado).



Es importante destacar la importancia de mejorar la transparencia en las estadísticas sobre los TCHN, ya que a la fecha no existe un registro donde se pueda obtener estadísticas acerca del saldo total o nuevas emisiones de estos instrumentos, a pesar de ser emitidos a través de la Superintendencia Nacional de Registros Públicos (SUNARP).

En el Reporte de Estabilidad Financiera de noviembre de 2009 se detallaron los retos que en esa oportunidad afrontaban los TCHN, la mayoría de los cuales aún se mantienen vigentes. A ellos se suman nuevos retos que dificultan el desarrollo de este instrumento. Entre ellos, destacan los siguientes:

- *Imposibilidad de negociar instrumentos cuyo obligado principal al pago sea una persona natural.* A pesar que las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB) podrían ser los principales promotores de un mercado secundario de TCHN, a través del Mercado de Instrumentos de Emisión No Masiva (MIENM), estos intermediarios están imposibilitados de hacerlo debido a que la legislación vigente no permite que negocien instrumentos cuyo obligado al pago sea una persona natural<sup>44</sup>.
- *Incertidumbre jurídica respecto a la interpretación normativa y tributaria.* Por un lado, aún existen diferencias de interpretación por parte de los magistrados en relación a la responsabilidad del primer endosatario del TCHN frente al nuevo adquiriente del título, en caso de incumplimiento en el pago del crédito. Por otro lado, existe incertidumbre respecto a la aplicabilidad del Impuesto General a las Ventas (IGV) sobre los intereses del crédito otorgado, cuando el acreedor es una persona natural o una persona jurídica no autorizada por la SBS. Ello genera desincentivos para la negociación del TCHN entre entidades dentro y fuera del sistema financiero.

44 Las SAB solo estarían posibilitadas de realizar este tipo de operaciones si se modificara el Reglamento de Agentes de Intermediación (Art. 35) y el Reglamento del MIENM (Art. 3).

- *Falta de uniformidad en los contratos y desconocimiento procesal de las notarías.* Actualmente, no existe un formato uniforme de los contratos de préstamo para inscribir y emitir los TCHN; además, muchas notarías no están informadas acerca del procedimiento de emisión de los TCHN para entidades que no forman parte del sistema financiero. No obstante ello, algunas entidades financieras han estandarizado sus contratos y establecido procedimientos estándar con algunas notarías para agilizar la emisión de los TCHN.
- *Falta de procedimientos para facilitar el registro a través de anotaciones en cuenta en CAVALI.* Si bien CAVALI menciona que, operativamente, está preparada para registrar este tipo de títulos, aún no se tiene certeza sobre el nivel de demanda que tendrían. Asimismo, la falta de claridad respecto a aspectos tributarios, tal como se señaló más arriba, dificulta una estimación adecuada de la demanda por el instrumento. En ese contexto, CAVALI continúa buscando una contraparte que impulse el mercado secundario de estos títulos, de manera tal que se justifique la inversión en el diseño del proceso de registro de los TCHN.
- *Dificultad en la designación de un ejecutor extrajudicial.* La legislación actual exige que, en la eventualidad de una ejecución, el endosatario del TCHN debe designar a una entidad del sistema financiero, distinta al otorgante del crédito, para que realice la ejecución extrajudicial. Esta designación es difícil dado que esta actividad no es parte del negocio principal de las entidades autorizadas a actuar como ejecutores; además, prevalece la percepción de que el proceso de ejecución extrajudicial genera un bajo margen y un elevado riesgo reputacional.

