CC BY

FECHA DE RECEPCIÓN: 31/08/2020
FECHA DE APROBACIÓN: 12/10/2020

Un sastre a la medida: breves comentarios para el desarrollo de proyectos built-to-suit

A tailor-made suit: brief considerations for the development of built-to-suit projects

Yuri Vega Mere*
Universidad Católica Santa María

Anthony Muñoz Sivana**
Pontificia Universidad Católica del Perú

Resumen:
En este artículo se plantea una primera aproximación a los proyectos *built to suit* (BTS) desde un punto de vista económico y legal, tanto para facilitar a los operadores jurídicos su entendimiento como para dar sentido y pautas claras respecto de su estructura, importancia y potencial uso en el mercado peruano actual. En este sentido, analizamos las ventajas, desventajas, pautas básicas y documentos involucrados para poder estructurar un proyecto BTS en el marco de la legislación e instituciones jurídicas nacionales.

Además, se realiza un análisis sobre la necesidad de tener una regulación particular sobre este tipo de proyectos acorde con las necesidades del mercado, y sin que ello suponga desincentivos para su uso.

Abstract:
In this article, a first approach to built to suit (BTS) projects is proposed from an economic and legal point of view, to facilitate legal operators its understanding as well as giving meaning and clear guidelines regarding their structure, importance and potential in the current Peruvian market. In this sense, we analyze the advantages, disadvantages, basic guidelines, and documents involved in order to structure a BTS project within the framework of national legislation and legal institutions.

In addition, an analysis is carried out on the need to have a particular regulation on this type of projects, according with the market needs and without this being a disincentive to its use.

Palabras clave:
Built to suit – BTS – Expansión – Proyectos – Construcción – Arrendamiento

Keywords:
Built to suit – BTS – Expansion – Projects – Construction – Leasing

Sumario:
1. Introducción – 2. Planteamiento – 3. Ventajas y desventajas – 4. Estructura legal – 5. Regulación particular – 6. Conclusión – 7. Bibliografía

* Profesor honorario de la Universidad Católica Santa María. Árbitro. Socio Senior del Estudio Muñiz, Olaya, Meléndez, Castro, Ono & Herrera Abogados a cargo de Área de Derecho Inmobiliario y de la Construcción. Abogado por la UNMSM. Especialista en derecho civil, contratos y construcción. Ha sido profesor de derecho civil en las principales universidades de Lima. ORCID iD: 0000-0002-4140-4242 .Contacto: yvega@munizlaw.com

** Asociado del Estudio Muñiz, Olaya, Meléndez, Castro, Ono & Herrera Abogados del Área de Derecho Inmobiliario y de la Construcción y del Área Corporativa. Abogado por la PUCP, tiene una especialización en Mercado de Valores por ESAN y la Superintendencia del Mercado de Valores, y actualmente es candidato al MBA de CENTRUM PUCP. Se especializa en contratos y financiamiento de proyectos. ORCID iD: 0000-0003-0778-1375.Contacto: amunozs@munizlaw.com

1. Introducción

Independientemente del sector económico en el que participe, cuando una compañía busca expandir su capacidad de operaciones, sea por la necesidad de oficinas, una planta industrial o un nuevo punto de venta, se suelen considerar dos opciones: (i) la compra de un terreno por desarrollar o desarrollado, o (ii) el arrendamiento (o usufructo) de un inmueble. La primera opción implica un esfuerzo económico por la inversión que significa la adquisición de un inmueble, aunque facilita la adaptación de este a las necesidades propias del negocio. En cambio, en la segunda opción, no se requiere una inversión inicial tan grande, pero la empresa debe adaptarse a las especificaciones del inmueble que vaya a arrendar o adecuar el predio.

Como resultado de la búsqueda de equilibrio entre las opciones antes indicadas, se ha generado un modelo de negocio, nacido en EE. UU. y luego exportado al resto del mundo, conformado por los proyectos *Built-To-Suit* (BTS).

Un proyecto BTS supone que las inversiones para la adquisición y desarrollo del inmueble sean financiadas directamente por un inversionista que posteriormente lo arrendará a la empresa por determinado periodo de tiempo, usualmente largo. De esta manera, "implica que el promotor comprará el terreno, asumirá los costes de la edificación y luego recuperará su inversión con un contrato de largo plazo"[1]. Si bien este tipo de estructuras es relativamente nuevo en nuestro país, pueden considerarse como una opción viable para muchas empresas, sobre todo a raíz de los rezagos económicos y la falta de liquidez generados por la crisis del COVID-19.

2. Planteamiento

A fin de estructurar un proyecto BTS, debemos tener claro tres aspectos principales: (i) los sujetos involucrados, (ii) el fin del negocio, y (iii) las etapas del proceso. Únicamente considerando estos tres aspectos de manera simultánea podremos entender la mejor forma de estructurar este proyecto. Además, debemos tener claro que, a diferencia de otros países como Brasil[2], en Perú no existe una norma específica sobre BTS, por lo que, al menos a la fecha, debemos planificar sobre la base de las actuales instituciones del Código Civil, principalmente.

2.1 Sujetos

Todo proyecto BTS tiene dos actores permanentes: inversionista y beneficiario. Por un lado, el inversionista se encuentra enfocado en la financiación del proyecto a través de la compra y construcción del inmueble; mientras que, el beneficiario busca las mayores eficiencias que le puede brindar un inmueble construido y diseñado para sus fines específicos.

Adicionalmente, algunos actores se incluirán de manera temporal como parte del proyecto BTS. El primero de ellos es el diseñador, quien deberá trabajar de la mano del beneficiario para que las especificaciones finales de la construcción coincidan con los requerimientos y satisfagan las necesidades de este último. Además, se encuentran el o los constructores que fueran requeridos para el desarrollo que desempeñarán bajo la vigilancia del inversionista y el beneficiario, normalmente, a través de un supervisor conjunto.

Asimismo, en la escena puede aparecer el propietario del inmueble cuya participación es casi intrascendente si solo se limita a vender la locación. No obstante, el rol de titular será esencial cuando la adquisición la realiza el inversionista, dado que —más allá del plazo por el cual ceda la explotación del bien al beneficiario— llegará un momento en que este último podrá desligarse del predio debido a que concluyó el plazo del contrato de uso respectivo.

Es, entonces, cuando el inversionista tomará una decisión sobre el destino del inmueble, bajo la premisa que este fue acondicionado para un negocio o actividad específica, independientemente de que, en términos y condiciones normales, para ese momento debe haber recuperado la inversión y percibido la rentabilidad esperada.

Por ende, no siempre el reúso del bien o su nueva colocación a un nuevo destinatario será tan fácil como en el caso del primer usuario, dado que para ello el posible candidato deberá analizar y evaluar la conveniencia de explotar ese bien sobre la base de las posibles modificaciones que requiera.

1 Yuri Vega, "Contratos built to suit", *El Peruano*, 11 de noviembre, 2019. https://www.elperuano.pe/noticia-contratos-built-to-suit-86236.aspx.

2 En Brasil, la Ley Federal 12.744/12 del 2012 fue la primera norma de la región pensada en regular los proyectos BTS.

Por supuesto, si el *site* forma o formaba parte de una zona que tiene un tratamiento o uso uniforme (por ejemplo, un parque industrial), las probabilidades de recolocación dependerán de la compatibilidad de las instalaciones construidas con los fines que persigue el nuevo interesado.

2.2 Fin del negocio

Si bien todo proyecto BTS se plasma a través de un arrendamiento (o cualquier otro contrato de cesión en uso), este no es el objetivo por el cual se desarrolla la operación. Debemos retomar la idea inicial de este ensayo: un proyecto BTS busca satisfacer la necesidad de una determinada compañía por contar con un inmueble para el desarrollo de sus operaciones que se ajuste a sus necesidades específicas sin la necesidad de realizar una inversión directa desde el inicio del proyecto.

Por otro lado, para el inversionista, el financiamiento de este proyecto tiene sentido en la medida que busca obtener una renta estabilizada por un periodo largo de tiempo. Por lo tanto, no debemos considerar al inversionista de manera individual en sus facetas de comprador, propietario y arrendador, sino como una entidad que busca maximizar los beneficios de sus inversiones acotando su riesgo. En este sentido, el inversionista no busca mantener la propiedad en el tiempo. Por ello, normalmente, este tipo de inversiones suelen ser realizadas por entidades especializadas, tales como fondos de inversión, compañías de seguros o empresas específicamente dedicadas al negocio de BTS.

Por su parte, el beneficiario no solo está presente durante el arrendamiento, sino desde el inicio del proyecto BTS. De esta manera, el inmueble, una vez desarrollado, debe ajustarse a sus necesidades particulares para generar ventajas. Lo mencionado hace que este tipo de proyectos BTS sea más atractivo para compañías con requerimientos muy específicos como, por ejemplo, fabricantes industriales, empresas del sector salud, hoteles, centros educativos, entre otros.

2.3 Etapas

Con lo mencionado hasta aquí, se puede predecir que todo proyecto BTS tiene al menos tres fases diferenciadas, cada una con riesgos distintos para las partes. La primera etapa es la identificación y adquisición del inmueble por desarrollar. Dados los requerimientos del beneficiario, este será quién deba definir el inmueble que dará base al proyecto. Además, no está descartado que este inmueble pudiera ser uno que, previamente, forme parte de los activos del beneficiario. En todo caso, así sea propio o de un tercero, el beneficiario deberá presentar una propuesta viable de compra al inversionista, incluyendo una valorización razonable del inmueble.

Asimismo, de ser posible, es recomendable mantener más de una alternativa de decisión, pues no es de esperar que el inversionista acepte cualquier propuesta presentada por el beneficiario, lo que debe considerarse un riesgo para éste. Al tratarse de entidades calificadas y/o reguladas, normalmente los inversionistas deben llevar a cabo sus propios procesos de análisis de riesgo y cumplimiento normativo, Este proceso de análisis de riesgo y cumplimiento normativo puede suponer la revisión de los antecedentes de los propietarios debido a que, al ser las entidades referidas los contratantes en la compraventa se verían directamente vinculados con el inversionista.

La segunda etapa viene constituida por el diseño específico y la construcción del proyecto. Durante esta etapa, a fin de llegar a un proyecto lo más eficiente posible que cubra las necesidades identificadas por las partes, se requerirá la participación activa del beneficiario y el diseñador. Dado que el beneficiario participa en el diseño, una vez que el inversionista aprueba la implementación de este, y en caso surjan modificaciones durante la siguiente etapa, tales modificaciones deberán ser asumidas por el beneficiario de manera directa en la medida que excede el análisis de los riesgos y costos realizado por el inversionista al inicio del BTS.

Además, el diseño puede empezar una vez que se haya identificado el inmueble y superponerse con el proceso de formalización de la adquisición de forma tal que se genere un ahorro de tiempo beneficioso para todas las partes. A continuación, una vez listo el diseño, tanto inversionista como beneficiario deberán seleccionar a él o los encargados de llevar a cabo la obra (al constructor, sin perjuicio de contratar a un gerente de proyecto que integre el trabajo de todos los participantes en las fases pre-constructiva, constructiva y de post-construcción), así como realizar la supervisión de esta.

Por último, terminada la obra, inicia la tercera etapa o fase de uso del bien, donde se entregará el inmueble al beneficiario para su uso, a cambio de una contraprestación mensual o anual a favor del inversionista. En este periodo, además, podrían surgir algunas necesidades de modificación, adecuación,

mantenimiento, mejoras, y otros gastos de *Capital Expenditure* (CAPEX)[3] que deberán ser considerados por las partes.

La tercera etapa puede culminar con la devolución del inmueble al inversionista o con la compra de este por parte del beneficiario.

3. Ventajas y desventajas

Conforme a lo señalado, existen claras ventajas y ciertas desventajas para las partes relacionadas con las necesidades de inyección de recursos y el uso del inmueble, tal como lo veremos a continuación.

Respecto a las principales ventajas para el beneficiario, tenemos el uso mínimo de recursos[4]. Durante las primeras etapas del proyecto BTS, los desembolsos de capital que realiza el beneficiario son mínimos por cuanto los gastos de estas etapas vienen a ser asumidos en su mayoría por el inversionista. Adicionalmente, si el inmueble va a ser utilizado, formará parte de los activos del beneficiario. Por lo tanto, se generaría también, una irrigación de recursos a favor del beneficiario que podrían ser utilizados para incrementar sus operaciones, repagar deudas, u otros. Los gastos, en lo fundamental, tienen al inicio relación con el análisis del *site* y las alternativas de diseño para su sucesiva construcción, en la medida que se ajusten y satisfagan los requerimientos del beneficiario.

Asimismo, el beneficiario recibiría un espacio realmente adaptado a sus necesidades que, al ser *brand new*, podría adaptarse con lo último en tecnología y diseño aplicable al giro de negocios del beneficiario. En este sentido, "parte de lo que hace los proyectos *built to suit* tan atractivos, es que son inherentemente atractivos en su alcance y estructura"[5].

De esta manera, como parte del diseño a medida, se generarían eficiencias en el uso de las áreas del inmueble que le permitirían el mayor provecho al beneficiario. Además, no debemos olvidar que existe un beneficio en la deducción de la base imponible para el cálculo del impuesto a la renta por la contraprestación abonada de manera mensual y la posibilidad de activar el CAPEX que el beneficiario invierta directamente en el inmueble como gasto de depreciación.

Por otro lado, para el inversionista, se genera un beneficio claro relacionado con la renta obtenido por las inversiones. Al adquirir y desarrollar el inmueble, el inversionista obtiene un bien que le generará rentas fijas por determinado periodo de tiempo, esto es, desde un principio se le asegura un cierto retorno sobre sus inversiones en el proyecto BTS, además de la posibilidad de una compra final. Por tal razón, se considera como un proyecto ideal para inversionistas que busquen rentas estabilizadas por periodos largos de tiempo. Asimismo, también debe considerarse que la inversión no se realizará de manera inmediata en su totalidad, sino que se irá distribuyendo desde la adquisición del inmueble hasta finalizada la construcción.

Respecto a las desventajas, el proyecto BTS podría suponer el pago a cargo del beneficiario de una renta más alta frente a otras alternativas de arrendamiento directo[6]. La razón es muy simple en este caso: el inversionista no ha elegido una inversión en un bien que sea pasible de ser alquilado, en principio, por cualquier tercero sin llegar a ser un *comodity*. No obstante, ello se ve aparejado con las mejoras en la eficiencia de sus procesos y el uso del inmueble subyacente al proyecto. Además, debe considerarse la ventaja que supone no tener que realizar grandes inversiones desde el inicio del proyecto.

También existe una cierta desventaja relacionada con el tiempo en los proyectos BTS, la misma que viene enfocada en el periodo de maduración. Al tratarse de un proyecto desarrollado de manera específica, debe considerarse como parte del flujo todo el tiempo que toma el desarrollo y construcción, periodo durante el cual el inversionista no podrá cobrar renta alguna a pesar de ya haber desembolsado ciertos montos,

3 El Capex, que se traduce como *Capital Expenditure*, son las inversiones que realiza una empresa en bienes de capital que crean beneficios. Un Capex se decide cuando se invierte en la compra de un activo fijo o cuando se añade valor a un activo existente con una vida útil que se extiende más allá del año fiscal. Usualmente, se ejecuta una inversión de esta naturaleza para adquirir o mejorar los activos fijos tales como equipamientos, propiedades o edificios industriales. En contabilidad, los Capex se incluyen en una cuenta de activos (capitalización), incrementando el valor base del activo (el costo o valor de un activo ajustado por motivos fiscales).

4 Al respecto, el beneficio también puede ser respecto de otras posibilidades en la medida que se compare frente a otras alternativas de financiamiento. De esta forma, "*the lease can be structured with an "all in" cost—all costs start to finish—that may be substantially lower than traditional financing programs*". Véase Michael Evans y Mark Smith, "They Built It Their Way", *Cire Magazine*, (Febrero 2020): 5, https://www.ccim.com/cire-magazine/articles/they-built-it-their-way/?gmSsoPc=1.

5 Jeremy Scott, "Build to suit Education Projects", *Al Tamimi & Company*, agosto 2018, https://www.tamimi.com/law-update-articles/build-to-suit-education-projects/.

6 Esto dependerá del mercado correspondiente. Por ejemplo, para el área de Chicago, "*A driving force for the build-to-suit development trend is rental rates. Office rents have become a major cost for the bottom-line-conscious corporation, doubling over the last two to three years. To heap insult onto tenant injury, what had been full-service agreements became triple net deals*". Ibíd.

principalmente, en la adquisición del inmueble. En cuanto al beneficiario, este periodo también debe ser considerado como negativo en la medida que no tendrá un uso inmediato del inmueble, aunque el mismo podría ser utilizado (no siempre) para planear el retiro y traslado de sus actividades al nuevo *site* sin que se afecte su producción u operaciones.

A lo anterior también debe sumarse que, dado el objetivo del proyecto, al culminar la construcción de los inmuebles, estos se caracterizarán por funcionar o ser aptos única y específicamente para el beneficiario[7]. Lo mencionado crea un riesgo particular para el inversionista en caso el beneficiario incumpliera con sus obligaciones, dado que una eventual resolución de los contratos no le permitiría recuperar su inversión directamente, a lo que debe sumarse que el mercado en el cual podría recolocar el inmueble para seguir generando rentas se vería muy reducido, como producto del diseño específico que se le ha dado a la construcción.

Además, también surge el riesgo de que, durante el desarrollo y/o construcción, el beneficiario quiera retirarse del proyecto y no llegue a tomar posesión del inmueble, dejando sin sustento las operaciones del inversionista.

4. Estructura legal

Teniendo en claro cuáles son la finalidad, los actores, las etapas y los riesgos de un proyecto BTS, se debe proceder a estructurar los contratos requeridos para llevarlo a cabo. Desde nuestra experiencia y recomendación, se incluirían como mínimo los siguientes: (i) contrato marco; (ii) compraventa; (iii) diseño, construcción y supervisión; y, (iv) arrendamiento o usufructo. Procederemos a analizar las particularidades que deben considerarse en cada uno de ellos como parte de un proyecto BTS.

4.1 Contrato marco

Como señalamos anteriormente, nuestra legislación no incluye regulación específica sobre los proyectos BTS, por lo que es menester —desde nuestra práctica sobre el particular— partir de un contrato marco que regule la relación general de las partes durante todo el proceso y que permita dar seguridad al inversionista para embarcarse en un proyecto de esta naturaleza. De esta manera, el contrato marco incluirá una definición clara de la intensión particular del proyecto, los actores implicados y sus principales atribuciones y riesgos.

Al definir el panorama general, el contrato marco debe incluir ciertos parámetros sobre los que las partes desarrollarán el proyecto BTS, los cuales son los siguientes.

4.1.1 *Finalidad*

En este tipo de proyectos es relevante definir la finalidad por la cual las partes llevan a cabo estos acuerdos. Se debe tener un especial cuidado en determinar la finalidad tanto para el inversionista como para el beneficiario de manera que, ante cualquier desavenencia posterior entre las partes, tal finalidad sirva como punto de partida para entender las razones económicas y corporativas del proyecto BTS.

4.1.2 *Nivel máximo de inversión*

Ningún inversionista está dispuesto a dar carta abierta a todos los gastos y costos que se le presenten, por lo que es de suma importancia determinar el monto máximo que se habrá de invertir en todo el proceso. Además, si fuera posible, es recomendable también incluir un máximo por cada etapa; es decir, un precio máximo para la compra del bien, un costo máximo de construcción y un máximo de inversión en mantenimiento y mejoras.

Adicionalmente, ello permitirá que el beneficiario tenga claras sus limitaciones a la hora de escoger el inmueble y desarrollar el diseño.

4.1.3 *Plazos*

Al igual que respecto al monto de inversión, los inversionistas esperan ver la rentabilidad de sus inversiones en el menor tiempo posible. Por ello, es necesario que el contrato marco incluya una serie de limitaciones

7 Sin perjuicio de ello, el inversionista también de tener en consideración otros aspectos tales como el propio valor del terreno, la posible renovación del arrendamiento y otros. Al respecto, "*the investor should evaluate carefully the property's prospects for appreciation during the holding period, even if the intention is to re-lease the property at the end of the holding period—the future lease rate will have to reflect the property's higher value at the end of the initial lease period*". Véase David Etter y Wayne Etter, "Built to suit. Single-tenant Retail Construction", *Real Estate Center Journal* 1168, (Primavera 1997): 2, https://assets.recenter.tamu.edu/documents/articles/1168.pdf.

en cuanto a plazos para cada una de las etapas. Particularmente, es recomendable incluir ciertos rangos de extensión que den holgura en algunas etapas, tales como la identificación del bien y diseño. Además, deberá identificarse una fecha máxima para el inicio de cobros de la contraprestación correspondiente[8].

4.1.4 *Retorno*

Dado que en esta etapa inicial aún no se puede determinar el monto que finalmente se invertirá en el proyecto, es imposible para las partes acordar la renta correspondiente desde un inicio.

No obstante, el inversionista debe tener claro el nivel de retorno que obtendrá por sus inversiones. En este sentido, se deberá incluir una fórmula que permita determinar la renta en una etapa posterior, la misma que se llevaría a cabo en base a un porcentaje de retorno esperado sobre las inversiones realizadas y calculadas al valor presente de las mismas.

4.1.5 *Documentos de la operación*

Considerando que se trata de una operación que incluye diferentes etapas, es necesario determinar desde un inicio todos los documentos que deberán ser suscritos por las partes durante la operación. Además, dependiendo de las posibilidades, deberá incluirse el texto de documentos, tales como los anexos del contrato marco, a fin de dejar el menor espacio posible para posterior arbitrariedades o desencuentros.

En todo caso, aquellas especificaciones que no puedan ser determinadas desde el inicio del proyecto deberán presentar al menos rangos y/o fórmulas de determinación en el contrato marco, tal como lo sugerimos en los ejemplos dados anteriormente.

4.1.6 *Garantías*

Finalmente, no debemos olvidar las garantías que en esta etapa deberá otorgar el beneficiario al inversionista. Estas buscarán disuadir al beneficiario de retirarse de la operación hasta que se haya cumplido el plazo total del proyecto BTS. En este sentido, se preferirán las garantías más líquidas (como cartas fianza bancarias o depósitos en cuenta) sobre las ilíquidas (hipotecas, pagarés, etc.). Además, debemos considerar que el nivel de garantías se determinará en función al monto máximo que se habrá de invertir, las mismas que podrían ser actualizadas una vez que se tenga determinado el monto final, para calcularlas en función al valor presente del retorno esperado.

4.2 Compraventa

Además del proceso usual de *due diligence* y/o estudio de título, según se determine por el riesgo del vendedor, para la compraventa se deberá enfatizar particularmente la finalidad para la que deberá ser utilizado el bien. En este sentido, se debe realizar un *vínculo* con el contrato marco que permita entender que la suscripción de la compraventa se realiza exclusiva y estrictamente en el marco del cumplimiento de las obligaciones de las partes determinadas por el contrato marco.

Asimismo, debe quedar explícito que el inmueble ha sido escogido por el beneficiario y que; por lo tanto, el inversionista no asume el riesgo de que el inmueble se pueda adaptar o no a las necesidades del beneficiario. En este sentido, si bien el desembolso del precio corre por cuenta del inversionista, es el beneficiario quien asume el riesgo del proyecto.

Adicionalmente, en caso se trate de la compra de un inmueble del propio beneficiario, se puede incluir una cláusula de retroventa ejecutable hasta antes del inicio de la construcción, además de una opción de venta a favor del inversionista que debería poder ejercerse hasta la finalización de la obra y la entrega del inmueble al beneficiario para su uso. De nada le servirá al inversionista mantener entre sus activos un bien que fue adquirido para una finalidad que se frustra antes de la ejecución del proyecto.

8 Dado que los plazos se vuelven particularmente relevantes, considerando además que ni el inversionista ni el beneficiario suelen ser especialistas en materia de construcción, es recomendable que busquen asesoría particular relacionada con la materia. Así, "one of the areas in which a corporation can crack down on its costs is to take on a partner for Project management oversight. Consultants brought on board to provide this oversight—including real estate consulting firms and construction management specialists—manage duties such as identifying potential cost savings, providing proper coding for tax-deductible expenses, and ensuring that projects are brought in on time and on Budget".

4.3 Diseño, construcción y supervisión

Al respecto, hemos englobado en este tópico tres contratos que están especialmente ligados con el desarrollo y construcción del inmueble. No es intención de este ensayo presentar las diversas opciones desde el punto de vista de construcción, sino hacer hincapié únicamente en aquellas especificaciones que se deberá tener en cuenta en un proyecto BTS.

En líneas generales, se puede señalar que, si bien el beneficiario estará constantemente presente durante toda esta etapa para buscar las mayores eficiencias, el inversionista no debe mantenerse alejado tampoco en tanto se trata del uso que se da a sus recursos.

4.3.1 *Diseño y permisos de construcción*

La contratación del diseñador debe tomar en cuenta su nivel de relacionamiento con el beneficiario, aunque debe estar también supeditada a la aceptación del inversionista[9]. Si bien el diseño final deberá ser aprobado por el inversionista, en este proceso el diseñador y el beneficiario actuarán de manera conjunta. Por tanto, los riesgos asociados al diseño del proyecto, al menos frente al inversionista, deben ser asumidos por el beneficiario, quien podrá repetir luego contra el diseñador si fuera viable.

Además, como en todo proyecto de construcción, deben tomarse en consideración los permisos y habilitaciones necesarios. En el caso particular de los proyectos BTS, debe quedar claro desde el inicio de quién dependerá la obtención de tales permisos.

De esta forma, considerando que el inversionista no suele tener experiencia constructiva, lo más recomendable es que los permisos sean obtenidos por el propio constructor o por el gerente de obra, incluyéndose dentro de los contratos de ambos. Asimismo, los costos de tales permisos serían asumidos por el inversionista, incluyéndose dentro de los límites de inversión que sean pactados.

4.3.1 *Construcción*

En cuanto al contrato de obra, la elección del constructor deberá ser una decisión colegiada entre el inversionista y el beneficiario. Además, dada la especial naturaleza de la operación, y considerando que lo más probable es que ni el inversionista ni el beneficiario tengan *expertise* en temas constructivos, se debería optar principalmente por un formato *full service* de llave en mano[10] que minimice los riesgos e incompatibilidades.

Por otro lado, un punto determinante es el nivel de decisión y derechos que deben ostentar tanto el inversionista como el beneficiario. Por ejemplo, en caso de retrasos de la construcción que no impacten en los plazos máximos establecidos en el contrato marco, el beneficio de las penalidades aplicables podría ser descargado para la determinación de la renta. En cambio, si como consecuencia se genera un retraso que afecte el inicio del contrato de arrendamiento o usufructo, las penalidades podrían considerarse como una compensación a favor del inversionista por el costo del retraso en cuanto al valor del dinero en el tiempo.

Otro ejemplo claro proviene de la aprobación de modificaciones que incremente el monto de obra. Si producto de tal incremento no se excede el límite de inversión, entonces el mismo puede ser asumido por el inversionista; por el contrario, si lo excediera para aprobar tal modificación, el monto adicional correspondiente debería ser asumido por el beneficiario. Además, en todo caso, el riesgo del inversionista debería quedar acotado a los límites de inversión; por lo tanto, si hubiera adicionales de obra que no fueran culpa del constructor, los costos serían asumidos por el inversionista en la medida que no se exceda el límite de inversión, y, cuando sobrepasen tal tope, deberían ser asumidos por el futuro arrendatario.

4.3.2 *Supervisión y/o gerenciamiento*

En cuanto al supervisor, surge la pregunta natural de si actúa en favor del inversionista o del beneficiario, y la respuesta debe ser que en favor de ambos. En este sentido, la contratación de la supervisión tiene que mantener un delicado equilibrio sobre los procesos de reportes, tiempos de respuesta y responsabilidades

9 Nuevamente, debemos hacer hincapié en la necesidad de buscar la mejor asesoría posible tanto para el beneficiario como para el inversionista, dado que "the costs of hiring outside help, while significant, often are offset by savings gained from avoiding financial pitfalls, negotiating reasonable contract terms and prices, and uncovering tax credits. Ultimately, project management oversight allows corporations that have done their strategy and structure homework to get it right the first time".

10 La modalidad de contratación de llave en mano requiere que el contratista entregue la obra completa, incluyendo el mobiliario inherente al predio requerido para su funcionamiento, conforme el destino final que se entregue a la construcción. En este tipo de obra, el contratista asume todos los riesgos de construcción y los cambios en costos para la procura de materiales, mano de obra, etc.

del supervisor frente al inversionista y al beneficiario. Se busca mantener suficientemente informados al inversionista y al beneficiario respecto del desarrollo de la obra sin que ello suponga un retraso innecesario ni los procesos de construcción ni en las medidas urgentes que se deban tomar ante defectos que sean detectados por la supervisión.

Aun cuando, para algunos, la contratación de un gerente de proyecto podría facilitar la integración y compatibilización del trabajo de los distintos participantes en el proceso constructivo (inclusive desde antes de incorporar en el trabajo de integración del gerente las labores y actividades del diseñador, proyectistas o arquitectos), la presencia de un gerente no necesariamente resulta excluyente de la labor del supervisor. Ello dependerá, al final, de la asignación de responsabilidades al gerente que, al igual que el supervisor, debería ser un actor que obre en beneficio de todos los involucrados.

Si, a pesar de ello, el inversionista requiere de alguien que vele de modo exclusivo por sus intereses, la incorporación de un supervisor designado por él (a diferencia del gerente de proyecto nombrado por ambos) no deja de ser viable, siempre que no implique una mayor dosis de complejidad a las labores del constructor o del gerente.

4.4 Arrendamiento o usufructo

En cuanto al arrendamiento o usufructo, debe quedar claro que las principales particularidades de éstos, en los proyectos *BTS,* están relacionadas con los siguientes elementos.

4.4.1 *Renta*

Dado que para esta etapa se debe haber determinado el monto final de inversión, la renta deberá considerar tanto el plazo finalmente definido por las partes como el porcentaje de retorno sobre las inversiones. Además, al ser contratos con plazos usualmente largos, también deben tomarse en cuenta los posibles ajustes por inflación y gastos de mantenimiento y CAPEX, los que afectarían también el valor presente del retorno.

La determinación de la renta, en este sentido, tendrá un componente dado por el monto final de inversión y la tasa que determinará la ganancia obtenida por el inversionista, constituyéndose ésta como el retorno de este. En el caso del retorno, además, considerando el bajo riesgo de un proyecto BTS al ser estabilizado por un plazo usualmente largo y respaldado por un bien inmueble, este suele prever una tasa más favorable para el beneficiario que otras formas de financiamiento.

4.4.2 *Mantenimiento*

Un tema por considerar son los costos de mantenimiento del inmueble y CAPEX. Al respecto, las partes pueden optar por determinar un máximo anual o un máximo durante todo el periodo del arrendamiento, además de un plazo máximo para solicitar y ejecutar el CAPEX, de manera que los gastos que deba asumir el inversionista por el mismo puedan ser utilizados para actualizar la renta y no se impacte el retorno esperado.

4.4.3 *Terminación anticipada*

Este punto es especialmente sensible para el inversionista en la medida que una terminación anticipada podría generar pérdidas y afectar significativamente el retorno esperado. En casos de terminación anticipada, deberá considerarse el pago de penalidades que equiparen la totalidad del retorno determinado al valor presente de la fecha de terminación.

No está demás señalar que las penalidades son, al fin y al cabo, promesas de indemnización, y que, en caso de falta de pago, habrá que observar los procesos legales que permitan su cobranza. Por ello, quizá, al lado de las penalidades, las garantías que se otorguen para asegurar el pago de la renta pactada (usualmente fianzas bancarias) también podrían aplicarse (y así debería pactarse) para pagar las penalidades hasta donde alcance el monto de la garantía y sin perjuicio de exigir el saldo no cubierto, dado que no vemos razonable exigir la entrega de una garantía líquida que asegure el pago de la *penalty* pactada por la terminación anticipada imputable al beneficiario.

4.4.4 *Opción de compra*

Finalmente, estos documentos pueden incluir una opción de compra a favor del beneficiario. Este aspecto es particularmente sensible en cuanto a la determinación del precio de compra en la opción, dado que el beneficiario podría querer un precio mínimo considerando que ha venido pagando renta por todo el plazo del contrato.

No obstante, se debe tener en claro que no estamos ante un supuesto de arrendamiento financiero, por lo que el precio de la opción de compra no tiene por qué ser necesariamente bajo, sino que podría determinarse en función de una valorización en la fecha de ejercicio de la opción más algún porcentaje de descuento a ser acordado por las partes. Al inversionista se le permite el pago del impuesto a la renta que se genere por la venta del inmueble más algún nivel de beneficio que las partes consideren adecuado.

Para efectos fiscales, a la administración tributaria le interesa que el bien se venda a valores de mercado (que son verificables), de modo que el inversionista no puede arriesgarse a una enajenación que escape de esa realidad so pena de sufrir el reparo que se le formule por esa decisión.

No son extraños los casos en que se incluye no solo una opción de compra sino también (o, alternativamente) un derecho de preferencia, ya sea durante la vigencia del contrato de usufructo o luego de él. Lo primero es mucho más complejo, pues, si se vendiera a un tercero frente al cual el beneficiario podría ejercer la preferencia pactada, el inversionista deberá ofrecer el bien a un precio que le permita recuperar la inversión y, por lo menos, la rentabilidad proyectada que no debería verse frustrada o fuertemente golpeada por la decisión de enajenar el inmueble.

En suma, si bien estamos ante operaciones bastante conocidas para el mercado, existen ciertos puntos que deben ser revisados y entendidos de manera específica en relación con un proyecto BTS y sus particularidades.

5. Regulación particular

Como hemos señalado anteriormente, nuestro país no tiene regulación específica para proyectos BTS, por lo que los actuales proyectos se desarrollan tomando el marco general contenido en el Código Civil. Ante ello, cabe preguntarse, ¿existen elementos suficientes para requerir una regulación particular? Nuestra respuesta es que sí, principalmente, por dos razones.

La primera se encuentra relacionada con el incentivo de este tipo de proyectos; y la segunda, con la seguridad jurídica de las partes. En cuanto al incentivo, hemos visto que los proyectos BTS tienen una serie de beneficios operativos y económicos que pueden hacerlos muy atractivos para distintos actores del mercado. No obstante, su utilización en el país es todavía incipiente o está relacionada -sobre todo- con aspectos constructivos sin ahondar en la parte del financiamiento que es la que mayores beneficios conlleva.

Aún son pocos los inversionistas que han iniciado este tipo de proyectos, y su incentivo puede ir en línea con el desarrollo de FIBRAs y FIRBIs que vienen siendo promovidos desde hace muy pocos años en el país. Por ende, la emisión de una regulación particular puede tener un efecto muy positivo y llevar este tipo de proyectos al imaginario de más empresas que no necesariamente están vinculadas con el sector de construcción, pero que pueden encontrar en este mecanismo la forma necesaria para viabilizar sus proyectos de expansión.

Lo referido adquiere más relevancia en el actual contexto de emergencia sanitaria originado por el COVID-19, dentro del cual se han incrementado las presiones sobre la caja de las empresas y en el que pensar en destinar recursos para expansiones se puede ver postergado por la necesidad de capital de trabajo para mantener las operaciones usuales. De esta manera, por medio de un proyecto BTS, las empresas podrían avanzar con las primeras etapas de desarrollo para la expansión necesaria una vez que los niveles de crecimiento vuelvan a la normalidad.

Además, una estructura particular ayudará a diferenciar al proyecto BTS de los más conocidos *leasing* o *leaseback*. En primer lugar, porque permitirían que muchas más empresas financien proyectos BTS y no solo aquellas que tengan una aprobación particular para desarrollar operaciones de leasing, desmonopolizando el mercado en cierto sentido.

Sin embargo, en segundo lugar, también por la especialidad de la materia en el sentido que el leasing suele tratar de un punto de vista meramente financiero; mientras que un proyecto BTS es mucho más comprensivo; claro está que tiene una parte fundamental de financiamiento, pero no se agota allí, sino que, además, se enfoca en la parte constructiva y en buscar sinergias entre inversionista y beneficiario que quedarán atados por los contratos correspondientes.

A diferencia de un leasing donde el financista entrega el monto de financiamiento en el día uno y luego no recuerda la operación más allá de los relacionado con el cobro de las cuotas, en un proyecto BTS, el inversionista también se mantiene presente a lo largo del contrato actuando como propietario del bien, por ejemplo, a través de las mejoras, cuidados de los inmuebles, o requerimientos de CAPEX.

Esta situación, debería incluirse en una regulación particular, dado que las instituciones actuales diferencian los temas constructivos, de los de compraventa y financiamiento, cuando, en realidad, un proyecto BTS los abarca omnicomprensivamente a lo largo de todas las etapas de su desarrollo.

Por otro lado, tenemos el aspecto de la seguridad jurídica, en donde, si bien los contratos que son suscritos por las partes permiten manejar una serie de riesgos, una regulación particular puede enmarcar todos estos esfuerzos dentro de un esquema de juego claro y relativamente estándar, al menos en cuanto a principios para dar sentido de este tipo de operaciones para todos sus participantes. De esta forma, también se otorgaría un marco para el análisis de las operaciones BTS ante procesos de resolución de conflictos, sobre todo si estos llegaran al poder judicial, facilitando su entendimiento y, por lo tanto, la decisión de los operadores jurídicos.

Como toda legislación, cualquier regulación sobre los proyectos BTS debe ser lo suficientemente pensada para que, en el intento de mejorar el marco operativo, no reste sus beneficios y lo convierta, por el contrario, en un proyecto insostenible desde un punto de vista económico. Dicho de otra manera, no se propone sancionar una legislación que proteja a inversionistas y beneficiarios, sino únicamente que fije reglas de juego claras y permita mantener la libertad suficiente para estructurar los proyectos con la menor complejidad posible (legalmente), de acuerdo a las condiciones económicas del mercado y aquellas que sean pactadas por las partes.

Aun cuando recomendable, el marco legal no resulta indispensable para el despegue de esta clase de proyectos, a no ser que se les adjudique algún tipo de beneficio de orden fiscal como sucede con las FIBRAs y los FIRBIs.

6. Conclusión

Finalmente, debe resultar indiscutible que los proyectos BTS aportan una serie de ventajas que los hacen viables y atractivos para diversos actores, sobre todo dada la coyuntura post pandemia actual.

A lo largo de este ensayo hemos querido destacar las principales materias a tener en cuenta para el desarrollo de proyectos BTS y, por ello, hemos esbozado algunas ideas respecto de sus particularidades. En este sentido, no debe quedar duda alguna de que lo principal es que el asesor legal entendiendo el sentido económico y práctico de un proyecto BTS para que, utilizando las instituciones actuales, al menos por ahora, pueda estructurarlo de una manera coherente y clara para las partes, de modo que les permita una ejecución dinámica, y mantenga los riesgos acotados de la mejor manera.

7. Bibliografía

Evans, Michael y Mark Smith. "Thet Built It Their Way". *Cire Magazine*, (2020): 5
https://www.ccim.com/cire-magazine/articles/they-built-it-their-way/?gmSsoPc=1

Etter, David y Wayne Etter. "Built to suit. Single-tenant Retail Construction". Revista *Real Estate Center Journal,* no. 1168, (1997).
https://assets.recenter.tamu.edu/documents/articles/1168.pdf

Scott, Jeremy. "Build to Suit Education Projects". *Al Tamimi & Company*, agosto,2018.
https://www.tamimi.com/law-update-articles/build-to-suit-education-projects/.

Vega, Yuri. "Contratos built to suit". *El Peruano*, 11 de noviembre, 2019.
https://www.elperuano.pe/noticia-contratos-built-to-suit-86236.aspx