

Material Imprimible

Curso Fideicomisos: Instrumento de Financiación y
Herramientas de Inversión

Módulo Modelos, desarrollo tipológico y casos prácticos de
Fideicomisos

Contenidos:

- Conceptualización y entendimiento del Fideicomiso
- Clasificación tipológica de Fideicomisos
- Análisis práctico sobre casos concretos

Los invitamos a estudiar en profundidad los casos particulares de contratos fiduciarios que tienen impronta en el mundo de los negocios, por lo que comenzaremos analizando el **contrato de fideicomiso inmobiliario**.

Este tipo de fideicomiso se encuadra dentro de los fideicomisos ordinarios, es decir, los no financieros, donde la celebración del contrato tiene como motivo la entrega de la propiedad fiduciaria de un patrimonio determinado para que la administración del mismo por parte del fiduciario pueda lograr la consecución del o los fines que se encuentren tipificados en el mismo.

Entonces, lo que haremos será repasar las consideraciones genéricas de los contratos de fideicomiso inmobiliario, para poder entender cómo los distintos elementos que fuimos estudiando a lo largo del curso se conjugan en esta herramienta financiera.

En el primer módulo del curso, vimos que dentro de la clasificación de contratos de fideicomiso se encontraban los fideicomisos inmobiliarios. Este tipo de contrato se celebra por escritura pública para financiar proyectos inmobiliarios, generalmente obras de construcción de edificios, que requieren grandes volúmenes de capital para poder ser llevados a cabo.

Si bien puede haber casos particulares, en la generalidad se constituye una suerte de fideicomiso de administración a partir de la que el fiduciario (que suele ser una empresa constructora) pasa a administrar el capital del fideicomiso (que puede ser netamente monetario, o bien también incluir la propiedad sobre la que se erigirá la obra), que es cedido por los fiduciantes (que de acuerdo a lo que rece el contrato podrán ser designados como tales al momento de la celebración del mismo, o ser incluidos en instancias posteriores si alguna cláusula adicional así lo indicase), que serán asimismo beneficiarios del contrato.

Es decir, que recibirán parte de las utilidades generadas por el desarrollo del proyecto una vez que se liquide el patrimonio del contrato, o sea, en el caso de la construcción de un edificio, una vez que se vendan las unidades construidas.

Los fiduciantes serán también fideicomisarios en tanto se hayan guardado el derecho a ser propietarios de las unidades terminadas, y también lo serán quienes compren de pozo unidades del futuro edificio obteniendo de este modo el patrimonio fideicomitado al momento de extinción del contrato.

A mediados de los 90', y como vimos en módulos anteriores, se procedió al desarrollo de una amplia gama de herramientas que apuntaban a dar un mayor volumen a los

mercados financieros y bursátiles, siendo el contrato de fideicomiso en sus distintas variantes un instrumento fundamental para lograr la consecución de dicho fin.

Sancionada el 22 de diciembre de 1994, con la Ley 24.441 se buscaba dar un marco legal que diera cuenta de muchas de las transacciones económicas y principalmente financieras que ya se encontraban en aquellos años plenamente establecidas, pero carecían de regulación en los ámbitos civiles y comerciales del Derecho Privado argentino que se encontraba vigente en aquellos años.

Sería, entonces, un gran salto en términos de definiciones legales, desde la perspectiva contractual y de los sujetos que lo componen, para los fideicomisos desde aquella concepción del derecho español (inspirado en la doctrina del derecho romano) que tuvieran en el código de Vélez Sarsfield, como hemos visto, sancionado a fines del Siglo XIX.

Para poder realizar un fideicomiso inmobiliario, es menester seguir una **serie de pasos** más o menos genéricos que comparten la universalidad de los mismos.

Se deberán realizar los diseños arquitectónicos, estructurales, eléctricos, hidráulicos, los presupuestos, planes de trabajo, flujos financieros, estudios de suelo, medio ambiente, acompañado de los permisos de edificación requeridos según la naturaleza y ubicación del proyecto. A este conjunto de estudios, diseños y permisos usualmente se los denomina “formulación de proyecto”.

En los fideicomisos inmobiliarios debe determinarse un punto de equilibrio del proyecto que asegure su factibilidad y viabilidad, que se alcanza en un número de preventas que equilibre a los costos del proyecto. En caso de no alcanzarse el punto de equilibrio el fideicomiso devolverá el lote de terreno a su propietario y el dinero de los compradores de los bienes inmuebles será devuelto con su respectivo rendimiento.

En lo que respecta a la administración, el mandato al fiduciario se define de acuerdo al requerimiento de los fiduciantes en el contrato.

Es de suma importancia reflejar todos los aspectos importantes en las distintas cláusulas del contrato, ya que la ley no es muy completa y todos los puntos grises se resolverán según lo que estipule el contrato.

A continuación, debemos definir las **tareas del fiduciario**. Además de la administración de fondos, se le puede hacer cargo de la contratación de la empresa constructora, que será responsable de la construcción de las obras; contratar la empresa que prestará los

servicios de supervisión con el fin de asegurar al inversionista la correcta ejecución de la obra, como así también se le puede hacer cargo de la contratación de la empresa prestadora de los servicios de comercialización de los inmuebles.

Una vez redactado el contrato bajo todas estas condiciones, se procede a la inscripción del mismo. Es necesario que cada uno de los bienes aportados al fideicomiso se individualicen correctamente, para su inscripción en los registros a nombre del fiduciario una vez realiza la transferencia por escritura (la ley no establece que debe realizarse por escritura, pero la doctrina opina que ésta da mayor seguridad jurídica que el instrumento privado).

Evaluaremos ahora las **ventajas** que presenta este tipo de instrumento para desarrollar proyectos inmobiliarios: **individualización del patrimonio fideicomitado** (no pertenece a ninguno de los sujetos intervinientes en el contrato, de modo que no puede ser alcanzado por acreedores de ellos), **posibilidad de incluir cláusulas especiales** que permitan salir del mismo a beneficiarios y/o fideicomisarios sin tener que necesariamente esperar a la extinción del mismo para obtener usufructo del patrimonio fideicomitado en tanto la opción se encuentre estipulada en el contrato.

Asimismo, **la rigidez en el desenvolvimiento del negocio** asociado al fideicomiso debido a la imposibilidad del fiduciario de incumplir o modificar el contrato celebrado, la **neutralidad del fiduciario** respecto de los sujetos restantes del fideicomiso, además de **costos inferiores de constitución y liquidación** respecto de las actividades realizadas por sociedades.

Entre los sujetos que pueden formar parte de esta modalidad de fideicomisos (más allá de los propios de los contratos fiduciarios) podemos observar los siguientes: **el administrador**, encargado del gerenciamiento administrativo, financiero y técnico del emprendimiento, **la empresa constructora**, que debería surgir de un proceso de licitación con quien se contratarán los principales trabajos de construcción del emprendimiento, tomando a su cargo las responsabilidades atinentes a la calidad del constructor respecto de las obras realizadas por él.

También **el director de obra**, que es el profesional que asumirá las responsabilidades que están establecidas en la legislación vigente y en el contrato, **el estudio de arquitectura**, que es el encargado de la elaboración del proyecto de arquitectura para la construcción del edificio proyecto.

Además encontramos **el escribano**, que llevará todos los actos notariales necesarios, **el auditor de obras**, que es la persona física o jurídica que es designada por el fiduciario para realizar las tareas de auditoría y certifica la información del fiduciario respecto de los movimientos de fondos e inversiones que se realicen con respecto al fideicomiso, **las empresas de seguros, y los asesores contables**.

El **fiduciario**, en su rol de administrador del patrimonio fideicomitido, tendrá un dominio imperfecto del mismo, de modo que en su rol de administrador, y buscando cumplir con el mandato encargado en el contrato de fideicomiso, tendrá facultades amplias para contratar constructores, arquitectos y demás sujetos que intervendrán en el desarrollo inmobiliario (prestadores de servicios, empleados, etc.), para adquirir materiales y en general llevar adelante todas las actividades propias de la construcción.

Este rol es indelegable más allá de que a los efectos de cumplir con el mandato deba indefectiblemente contratarse personas idóneas en la materia.

Tengan en cuenta que todos los roles, responsabilidades y derechos del fiduciario que excedan los universalmente tipificados por el Código Civil y Comercial de la Nación deberán estar incluidos en el texto del contrato fiduciario como cláusulas adicionales o especiales.

Deberá entonces el fiduciario encargarse de todos los pasos y procedimientos técnicos, contables y fiscales que involucren la tarea principal de llevar a cabo la obra de construcción del inmueble, como así también encargarse de la liquidación del patrimonio fideicomitido al momento de la extinción del contrato.

Dicha extinción deberá sucederse al momento de finalizar la obra quedando disponibles las unidades construidas para su distribución entre beneficiarios y/o fideicomisarios de acuerdo con cómo se hubiera estipulado en el contrato, con la salvaguarda de los casos excepcionales que vimos en módulos anteriores ante los que la posible existencia de contingencias (contempladas en el Código Civil y Comercial, o bien entre las cláusulas del contrato) puedan forzar la extinción anticipada del mismo.

Vale también destacar que prácticamente en la universalidad de los casos en los contratos no se estipula fecha exacta de entrega de unidades, sino que se pone plazo de ejecución tentativo de la obra (ejemplo, veinticuatro meses), aunque sí debería ir detallado cuál es el plazo entre la entrega de las unidades y su escrituración.

Parte importante de la labor del fiduciario es, en los contratos fiduciarios de carácter inmobiliario, realizar todas las gestiones correspondientes a los tratamientos contables e impositivos del patrimonio fiduciario.

La jurisprudencia actual también establece como **partes de las responsabilidades del fiduciario** inscribir al fideicomiso en el Registro Público correspondiente, siendo la IGJ, es decir, la Inspección General del Justicia, el propio de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Retomando, si bien estamos en presencia de un contrato, no de una persona jurídica, desde un punto de vista conceptual, los aspectos contables se manejan de manera similar a una sociedad comercial. Es decir, el fiduciario llevará una contabilidad organizada del fideicomiso (bienes fideicomitidos), que como ya hemos visto, constituye un patrimonio autónomo.

Es el fiduciario el responsable de valorar y exponer la situación patrimonial del fideicomiso, efectuando las presentaciones correspondientes a través de estados contables, los cuales deberán estar rubricados por auditor externos. Puede haber estados contables de uso interno para administrar financieramente el proyecto, estados contables de uso interno para presentar a los restantes sujetos del fideicomiso, y estados contables de uso externo que deberán ser debidamente rubricados y presentados ante las autoridades correspondientes.

Desde la perspectiva de la contabilidad, hay una serie de cuentas que deben ser consideradas para su empleo a la hora de llevar los números de un proyecto inmobiliario asociado a un fideicomiso de este tipo: **los derechos por transmisión de bienes fideicomitidos**, en los casos en que el fiduciante es fideicomisario, el derecho futuro de este sobre el patrimonio fideicomitado debe ser observado contablemente, **bienes entregados en fideicomiso**, que es una cuenta regularizadora del activo del fiduciante que absorbe el patrimonio que ha sido entregado como objeto del contrato.

Asimismo, **bienes recibidos y resultado positivo**, que ambas cuentas corresponden al fideicomisario cuando no coincide su figura con la del fiduciante, siendo la primera una cuenta del activo donde figuran los bienes recibidos, y la segunda el resultado que compensa los mismos como ganancia extraordinaria, **bienes recibidos y beneficio por fideicomiso**, que es el equivalente a las cuentas anteriores del fideicomisario, siempre que no coincida la figura del beneficiario con la del fiduciante.

De igual manera, **forma de pago y servicios prestados u honorarios**, que son cuentas que deberán ser utilizadas por el fiduciario para reflejar cada ingreso de dinero o bienes que reciba como contraprestación por los servicios que realiza, siendo una cuenta de activo con contrapartida en un resultado positivo ordinario.

En cuanto a la **perspectiva impositiva**, a pesar de que hemos detallado que los fideicomisos no originan sujetos jurídicos, sino que son contratos, se los categoriza como sujetos impositivos. Esto significa que están alcanzados por los tributos y regímenes que les sean propios de su actividad.

Para poder hacer esto, al momento de la constitución del fideicomiso se debe presentar un formulario de inscripción en la AFIP aportándose una copia del contrato y el DNI del agente fiduciario en el caso de que sea una persona física (de ser el fiduciario encuadrado bajo la figura jurídica de sociedad comercial, deberá adjuntar el contrato social que lo constituye como tal).

Como adelantamos, es responsabilidad del fiduciario todo tratamiento impositivo que deba correr por cuenta del patrimonio fiduciario. Entre los mismos podemos observar a nivel nacional el Impuesto al Valor Agregado (**IVA**), el Impuesto a la Ganancia (**IIGG**) y a la Ganancia Mínima Presunta, y el Impuesto a los Bienes Personales.

El IIGG se aplicará al fideicomiso en los casos en que no coincidan fiduciante y beneficiario; caso contrario, el gravamen se encuentra bajo la tercera categoría y deben ser abonados por éstos.

En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires también pueden encontrarse los fideicomisos alcanzados por el Impuesto sobre los Ingresos Brutos (**IIBB**), y el Impuesto al Sello.

Para profundizar la aplicación impositiva en los contratos de fideicomiso recomendamos estudiar en el material complementario los apartados constituidos bajo dicha consigna.

En el caso de la **transmisión** fiduciaria del patrimonio que da origen al fideicomiso, es decir, del momento en el que el fiduciante cede potestad sobre el patrimonio a favor de un dominio imperfecto que habrá de ser ejercido por parte del fiduciario, la jurisprudencia indica que existe un problema de determinación del precio. Esto se debe a que cuando coinciden en la misma figura fiduciante y beneficiario (o fideicomisario), el patrimonio que se entrega para su administración se espera crezca en el tiempo, por lo que según la ley existe temporalmente una permuta de cosa actual por cosa futura presuntamente de mayor valor.

En estos casos, debido a que existe una diferencia monetaria entre el valor de plaza del terreno al ser entregado y el precio de las unidades adjudicadas al momento de la entrega, la posición del fisco es que se genera una utilidad entre ambas operaciones que debiera ser tributada como ganancia.

En caso de fideicomisos de construcción al costo donde los fiduciantes se hagan cargo de los costos de la obra, no habrá tributación de ganancias por considerarse que la diferencia de precios se salda con los aportes aplicados a la construcción del inmueble. Esto no implica que no haya IIBB en el caso de que la obra sea realizada en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, aplicándose el gravamen en cabeza del fideicomiso tal como si fuera una venta a terceros.

Si bien para invertir en fideicomisos inmobiliarios se recomienda fuertemente el asesoramiento con estudios contables y/o legales, a continuación se detalla una breve lista de **recomendaciones a tener en cuenta** a la hora de hacerlo: verificar la existencia del contrato que le da origen, comprobar que las cuentas bancarias y demás elementos del patrimonio sean efectivamente ajenos a todos los sujetos intervinientes.

También investigar que no coincidan directa o indirectamente las figuras de fiduciario y fiduciante, consultar quién es el responsable de las auditorías contables y con qué periodicidad realiza su tarea, evaluar qué sucede en caso de no alcanzarse la suma para las distintas operaciones que constituyen el desenvolvimiento de la obra, estudiar el análisis técnico y los permisos que implican la obra de construcción.

Ahora estudiaremos los **fideicomisos financieros**.

Como vimos anteriormente, hablamos de fideicomiso financiero cuando existe una cesión de dominio fiduciario de una cartera de deudas por parte de un sujeto, el fiduciante, a favor del fiduciario para que la administre hasta la consecución del objetivo del contrato (ya sea el cumplimiento de un plazo o condición, esta última generalmente relacionada al momento en el que se liquida completamente la cartera de deudas constituida en patrimonio del contrato habiendo sido cobradas las mismas en su totalidad).

Este tipo de instrumento es uno de los dos grandes grupos de fideicomisos que identificaba la vieja Ley 24.441 (hoy suplida por el Código Civil y Comercial de la Nación), donde se diferenciaban, por un lado, los fideicomisos ordinarios, y por el otro, los financieros.

Estos últimos tienen fuerte presencia en el mercado bursátil, por ser instrumentos de relativamente bajo riesgo y buen rendimiento a la hora de invertir, al mismo tiempo que son una excelente fuente de liquidez a la hora de buscar consolidar un flujo de fondos por parte del área financiera de cualquier empresa con capacidad de colocar este tipo de activo en plaza.

La Ley 24.441 en su artículo 19 define al contrato de fideicomiso financiero como “(...) aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos. Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública”.

La función de estos instrumentos es la de conseguir financiamiento de empresas a partir de un “proceso de titulización de activos o securitización”, que consiste en transformar activos ilíquidos en activos líquidos a través de la emisión de valores negociables (Valores de Deuda o Certificados de Participación según corresponda, ya veremos la diferencia más adelante).

Un ejemplo clásico es la de empresas que se dedican a otorgar líneas de financiamiento: muchas veces para moderar el nivel de riesgo de sus carteras de créditos otorgados, o bien para obtener liquidez a fin de poder afrontar pasivos corrientes, constituyen fideicomisos financieros separando deudas de terceros y colocándolas en mercado luego del proceso de securitización a través de la emisión de valores negociables en el mercado bursátil.

La Comisión Nacional de Valores define la **securitización** como “un procedimiento del que pueden valerse las empresas para obtener financiación, segregando de su patrimonio un número determinado de activos con cuyo rendimiento se atenderá el servicio financiero de los valores negociables emitidos, constituyendo a su vez dichos activos la garantía básica del cumplimiento de las obligaciones de pago asumidas”.

Sobre el caso descrito anteriormente, podemos observar que el proceso consiste en entregar un patrimonio a un fiduciario (que como veremos más adelante, deberá cumplir ciertos requisitos que no pesan para la misma figura de los distintos tipos de contrato de fideicomiso que no sean financieros), que deberá llevar a cabo un proceso de titularización, emitiendo valores negociables (Valores de Deuda o Certificados de Participación) sobre esa cartera de créditos que serán colocados en el mercado bursátil para poder ser adquiridos por inversores.

De este modo, puede conseguir financiamiento a un precio menor al que podría hacerlo de sacar un préstamo, y nos permite fondearnos por montos más elevados que por ejemplo constituyendo contratos de factoring a través de la colocación de facturas que constituyan créditos a cobrar en el activo de la empresa.

La Comisión Nacional de Valores tipifica que la instrumentación del contrato de fideicomiso financiero debe hacerse mediante la **celebración de un contrato**, que deberá incluir los siguientes sujetos: **fiduciante**, que es quien transmite al fiduciario los bienes que conforman el patrimonio del fideicomiso, **fiduciario**, que es la entidad financiera, autorizada a actuar como tal en los términos de la Ley de Entidades Financieras N° 21.526, o una sociedad inscripta en el Registro de Fiduciarios Financieros de la Comisión Nacional de Valores quien recibe los bienes en propiedad fiduciaria.

También el **beneficiario**, que es quien recibe los beneficios que surgen del ejercicio de la propiedad fiduciaria, en el caso, los titulares de los valores representativos de deuda o de los certificados de participación, y el **fideicomisario**, que es el destinatario final de los bienes fideicomitados al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato; la intervención del fideicomisario puede sustituirse contractualmente cuando se prevé que el fiduciante o los beneficiarios sean los destinatarios finales de dichos bienes.

Al definir la propiedad fiduciaria, la Comisión Nacional de Valores indica en sintonía con el Código Civil y Comercial de la Nación que “La Ley de Fideicomiso (24.441) es amplia al posibilitar que el patrimonio del fideicomiso esté constituido por **bienes** (existentes o futuros), en el sentido estipulado por el Código Civil de la Nación, procediendo la respectiva anotación cuando de bienes registrables se trate”.

Estos bienes deben estar individualizados en el contrato o, en el supuesto de no resultar ello posible, deberá hacerse constar la descripción de los requisitos y características a reunir. En tal sentido y, en su caso, será contenido del contrato la determinación del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso.

Por otra parte, el artículo 15 de la ley citada precedentemente establece que “los bienes fideicomitados quedarán exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario” y el artículo 16 que “los bienes del fiduciario no responderán por las

obligaciones asumidas para la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitidos”.

Dado que ya aclaramos los conceptos básicos sobre la inscripción contractual del fideicomiso financiero y el tratamiento jurisprudencial que merece el patrimonio fiduciario, vamos a avanzar sobre el punto de **la titularización o securitización de dicho patrimonio.**

Como adelantamos, el proceso consiste en emitir valores negociables sobre la cartera de activos ilíquidos que el fiduciante entrega al fiduciario. Dichos valores negociables a emitir pueden ser Valores de Deuda o bien Certificados de Participación. Los inversores pueden adquirir cualquiera de ambos títulos.

El Valor de Deuda es un derecho de cobro de lo producido por el fideicomiso y en las condiciones establecidas en el prospecto, que están garantizados con el activo del fideicomiso. Pueden existir distintos tipos de Valor de Deuda con distinta preferencia de cobro y condiciones.

Por otro lado, el Certificado de Participación otorga un derecho de participación o de propiedad sobre los activos fideicomitidos. Los tenedores de los Certificados de Participación tienen derecho al cobro de lo producido por el Fideicomisos Financieros, una vez cancelados los compromisos asumidos por los Valores de Deuda, así como de la liquidación del Fideicomisos Financieros.

En los casos de constitución de contratos de fideicomisos, la normativa vigente de la Comisión Nacional de Valores (organismo de contralor que regula el mercado financiero en la Argentina) indica que por cada fideicomiso financiero cuyos valores fiduciarios hayan sido admitidos a la oferta pública el fiduciario presentará estados: de situación patrimonial, de evolución de patrimonio neto, de resultados, de origen y aplicación de fondos.

Asimismo, se deberá identificar al o los fiduciantes, sus actividades principales, el objeto del fideicomiso y el plazo de duración del contrato y/o condición resolutoria, el precio de transferencia de los activos fideicomitidos al fideicomiso y una descripción de los riesgos que -en su caso- tienen los activos que constituyen el fideicomiso, así como los riesgos en caso de liquidación anticipada o pago anticipado de los créditos que los conforman.

Otros elementos que deben incluir los fideicomisos:

- Manifestación del o los motivos por el/los cual/es no se emite alguno de los estados contables enumerados.
- Explicación de los aspectos relevantes y característicos del contrato de fideicomiso, dejándose expresa constancia de la efectiva transferencia de dominio de los activos que conforman el fideicomiso.
- Indicación de que los registros contables correspondientes al patrimonio fideicomitado se llevan en libros rubricados en forma separada de los correspondientes al registro del patrimonio del fiduciario.
- En caso de que una serie emitida en el marco de un fideicomiso financiero esté subdividida en distintas clases, indicar en nota a los estados contables la discriminación para cada clase de la situación patrimonial y los resultados para el período.
- Indicación de la fecha de cierre de ejercicio del fideicomiso al momento de presentarse la solicitud de autorización.
- Presentación, dentro de los DIEZ (10) días de finalizado cada mes calendario, informe emitido por el órgano de fiscalización conforme con los incisos 1º y 2º del artículo 294 de la Ley N° 19.550 y modificaciones; el cual, en el caso de sociedades extranjeras inscriptas en los términos del artículo 5º inciso d) de este Capítulo deberá ser producido y suscripto por contador público, cuya firma esté legalizada por el respectivo consejo profesional.

Detallamos a continuación las ventajas de constituir Fideicomisos Financieros:

- Recupera la liquidez y posibilita derivar a terceros el riesgo implícito en los activos ilíquidos.
- Transmisión de créditos al fideicomiso permite a las entidades financieras adquirir capacidad prestable, hacerse de una nueva fuente de fondeos, disminuye el riesgo de iliquidez y estimula el crédito de largo plazo.
- Es un patrimonio de afectación separado tanto del patrimonio del fiduciario como del fiduciante, y por lo tanto, los bienes fideicomitados están protegidos de la eventual acción de los acreedores del fiduciante y del fiduciario.
- Los activos fideicomitados están separados del riesgo de la empresa que los originó, lo que permite, dependiendo del tipo de activo, obtener para los valores fiduciarios una calificación de riesgo más alta que la correspondiente a la empresa

- Evita la intermediación, por cuanto los fondos son captados directamente de los inversores sin intervención de ningún intermediario financiero.
- Permite obtener fondos sin contraer deudas, es decir, sin aumentar el pasivo de la sociedad por cuanto se trata de una fuente de financiamiento “fuera del balance” u “off-balance sheet”.
- Permite obtener financiamiento a empresas que de otro modo no podrían acceder al mismo por tener en el balance una relación deuda – patrimonio en un nivel no adecuado para el otorgamiento de un préstamo.
- La estructura del fideicomiso financiero permite la participación de varias entidades en calidad de fiduciantes, lo cual puede derivar en la disminución de los riesgos de inversión.
- Por sus características puede ser utilizado para el financiamiento de proyectos; con aptitud para adecuarse en su estructuración no sólo a las necesidades específicas de financiamiento sino también a las condiciones y finalidades de esos proyectos.
- Los valores fiduciarios emitidos en el marco de un fideicomiso financiero que cuenten con autorización de oferta pública pueden obtener beneficios impositivos.

Como vimos, los fideicomisos financieros tienen una variedad de normativas específicas que no alcanzan a las otras clases de fideicomiso, principalmente emanadas de consideraciones especiales en el Código Civil y Comercial de la Nación para este tipo de instrumentos, pero principalmente de la normativa de la Comisión Nacional de Valores. Esta comisión es un organismo público nacional, autárquico del Estado Nacional, que se encarga de la promoción, supervisión y control de los mercados de valores de toda la República Argentina.

Asimismo, concentra el control de todos los sujetos de la oferta pública de valores negociables, a fin de promover y fortalecer la igualdad de trato y de participación, creando mecanismos que permitan garantizar la eficaz asignación del ahorro hacia la inversión.

Además, la Comisión Nacional de Valores es la encargada de otorgar la oferta pública, velando por la transparencia de los mercados y la correcta formación de precios en los mismos, así como la protección del público inversor.

En los **fideicomisos agropecuarios**, la finalidad es la de constituir patrimonios enajenados de sus dueños, separando en forma transitoria la titularidad de los bienes (campos, semillas, cultivos, ganados, etc.) para destinarlos a la realización de proyectos, planes o programas de inversiones determinados (como ser la producción y comercialización de cabezas de ganado en un período determinado).

En este instrumento financiero, el patrimonio se conforma mediante el aporte de inversores (productores, proveedores de insumos y servicios, inversores particulares o inversores institucionales), recayendo su administración en una sociedad de gestión con objeto específico.

Los patrimonios, así conformados, no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

El fideicomiso sustituye las acciones de las sociedades anónimas por los certificados de participación. Se observa que, por efecto de este contrato, el fiduciante (productores, proveedores de insumos y servicios, inversores particulares o inversores institucionales) se desprende de la propiedad de bienes mediante la transmisión al fiduciario (banco o sociedad de gestión) por un plazo determinado o hasta la concreción de una condición.

El fiduciario no recibe una propiedad plena, sino que se subordina a las limitaciones establecidas en la ley y en el contrato con respecto al destino o empleo de los bienes, es decir, ejerce sobre el patrimonio fideicomitado aquel dominio analizado en módulos anteriores que hemos definido como propiedad fiduciaria.

Los fideicomisos surgen como una importante herramienta para mitigar y descentralizar los riesgos asociados a la actividad agropecuaria, al mismo tiempo que permiten adquirir recursos para poder desarrollarla.

En la actualidad argentina, esta rama de la producción económica es catalogada desde el mercado financiero como un sector con alto endeudamiento para generar fondos, especialmente capital de trabajo, que les permita realizar las distintas tareas que constituyen su negocio. Estas necesidades de financiamiento, y en muchos casos de refinanciamiento cuando nos enfocamos en el segmento PyMEs del agro, lleva a observar altas tasas de morosidad por parte de los productores tanto con el sistema financiero en general como también con sus proveedores de insumos.

Esta exposición, a grandes rasgos, ya nos permite dilucidar una difícil situación para el agro argentino, donde en los casos de los pequeños y medianos productores ya no alcanza con adquirir líneas de financiamiento (que en el contexto del mercado de capitales actual implica altísimas tasas de interés), sino que lo que realmente necesitan

son socios estratégicos que puedan acompañarlos en sus necesidades de liquidez asumiendo su cuota de riesgo respecto del negocio que realizan en conjunto, pero teniendo la seguridad al mismo tiempo de que sus intereses no puedan verse afectados por otros acreedores de los productores. Y en este sentido, el contrato que hemos ido estudiando a lo largo del curso tiene muchas aplicaciones para solucionar el problema. Si bien el fideicomiso es de por sí una herramienta muy versátil, hay una clasificación por finalidad de los tipos de fideicomiso agropecuario que suele representar a la mayoría de los casos y es la siguiente: fideicomisos de siembra, cría, engorde, gestión agropecuaria, y compras de campos.

Según el perfil de los agentes intervinientes, tenemos otra clasificación propuesta de fideicomiso agropecuario con cuatro variantes:

- Aquel fideicomiso desarrollado por una empresa agropecuaria o grupo de ellas, con el objetivo de financiar su actividad, ya sea la producción, la compra de bienes de capital (maquinarias) o para ganar escala (compra de campos). En este caso estaríamos en presencia de un **fideicomiso de garantía**, la operación se asemeja a un crédito tradicional garantizado por un contrato de fideicomiso.
- El fideicomiso desarrollado por un grupo de inversores con el objetivo de lograr una rentabilidad determinada. En este caso estaríamos en presencia de un **fideicomiso de administración**.
- Los fideicomisos desarrollados por un banco acreedor, con sus activos crediticios, con el objetivo del cobro de sus acreencias y el de mejorar su posición frente al BCRA. En este caso estaríamos en presencia **de un fideicomiso financiero**.
- **Fideicomisos mixtos**, que por presentar características de todos los anteriores no pueden ser encuadrados en ninguna de las tres clases previas.

Finalmente diremos que en los contratos de fideicomiso agropecuario, es común tener los siguientes agentes formando parte del negocio: **productor agropecuario, inversor particular o institucional** (bajo el carácter de fiduciarios, beneficiarios y fideicomisarios, aportando bienes ilíquidos los primeros y con distintos niveles de liquidez según el caso los segundos para constituir el capital de trabajo del fideicomiso y cancelar pasivos), **sociedad de gestión** (administra PyMEs agropecuarias, obtiene comisión por la tarea realizada, suele suplir tareas de administración y gestión del fiduciario cuando refieren a lo técnico del negocio que debe desarrollar el fideicomiso).

Asimismo, **instituciones financieras** (suplen los roles de fiduciario, proveedores de fondos líquidos y son cobradores de pasivos), **proveedores de maquinaria, insumos y servicios** (suelen trabajar con leasing generando pasivos en el balance del patrimonio fiduciario, aunque en algunos casos se asocian a los actores restantes funcionando como fiduciarios que aportan maquinaria e insumos como bienes que formaran parte de dicho patrimonio).

También **mercados a término** (instituciones financieras que operan con futuros y opciones, lugar común de resguardo donde se generan coberturas a través de la negociación de precios futuros a cambio de primas), **mercado de capitales** (en el caso de constituir fideicomisos financieros, a través de la emisión de Certificados de Participación y Valores de Deuda).