

SEPTIMA ENTREGA

# EL FIDEICOMISO COMO GENERADOR DEL DESARROLLO DE ACTIVIDADES COMERCIALES Y FINANCIERAS

*Desde la crisis de 2001, esta herramienta mostró un importante crecimiento -el año último se incrementó en un 168 por ciento respecto de 2004- que reforzó el proceso de recuperación económica que vive nuestro país.*

Una de las opciones más aceptadas en la actualidad por el mercado financiero son las operaciones de fideicomiso por su seguridad jurídica y su garantía como inversión. Su crecimiento (por ejemplo en 2005 los montos de los fideicomisos autorizados aumentaron en un 168 por ciento respecto de 2004) comenzó a perci-

birse tras la crisis que sacudió al país hacia finales de 2001 y que introdujo a la economía en un profundo proceso recesivo que, poco a poco, se está revirtiendo.

La falta de actividad económica a raíz de la fuerte escasez de recursos comenzó, en parte, a morigerarse debido a la puesta en marcha de instru-

mentos financieros que permitieron dinamizar la economía. En este sentido, los fondos de fideicomiso tanto para actividades productivas como financieras hacen un aporte cada vez mayor al proceso económico. En efecto, la fuerte expansión de esta alternativa de financiamiento se reflejó en un incremento en la dinámica del

crédito al sector privado que creció concentrado en los segmentos de más corto plazo y tasas más altas. Este marco favoreció el desarrollo del mercado de los fideicomisos conjuntamente con las ventajas propias del instrumento, que permite a las empresas financiarse sin comprometer la situación económica, financiera

ni el patrimonio. El rendimiento negativo de los depósitos a plazo y la posibilidad de resguardar los ahorros de la dinámica inflacionaria a través de los instrumentos con activos subyacentes indexados hicieron que exista mercado para la colocación de estos instrumentos.

**Continúa en la Pág. 2, Col. 1.**



**Fideicomiso para la construcción de obras públicas**



**BANCO B.I.**  
**CREDITANSTALT S.A.**

Bouchard 547 - Piso 24 - C1106ABG - Buenos Aires - Argentina

Tel: 4319-8400

[www.bicreditanstalt.com.ar](http://www.bicreditanstalt.com.ar)

## EL FIDEICOMISO COMO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO DE OBRA PUBLICA

*El B.I. Creditanstalt lanza al mercado un mecanismo eficiente dirigido a inversiones en grandes proyectos.*

Una nueva modalidad de fideicomiso ha comenzado a mostrar sus ventajas en el mercado financiero argentino pues protege al inversor de todo riesgo económico. Este tipo de herramienta se está utilizando de manera exitosa como generador de recursos a empresas privadas que trabajan con el Estado en obras públicas.

En efecto, el B.I. Creditanstalt, un banco básicamente de segundo piso, es decir, mayorista, desarrolló un modelo de asistencia financiera mediante el sistema de fideicomiso que deja a salvo al inversor de fondos dirigidos como capital de trabajo de riesgos tales como concurso de acreedores y quiebras.

“Es una herramienta fidedigna para aportar capital de trabajo a empresas que por sus necesidades requiere de volúmenes importantes”, señaló Carlos Valdatti, responsable del área de Fideicomiso de la entidad.

Este esquema de fondeo aparece

en la actualidad como un instrumento idóneo tras la grave crisis económica que sufrió la Argentina en 2001 y que afectó principalmente al sistema crediticio.

El director del B.I. Creditanstalt, Diego Angelino, estimó que el esquema de fideicomiso para financiar obras públicas muestra una buena

aceptación por parte del mercado.

Prueba de ello está el crecimiento de los recursos generados por esta modalidad, que pasaron de los 16 millones a los 25 millones y la última, por 50 millones de pesos, todas dirigidas a obras del sector vial y al hidráulico.

Esta entidad hoy es una so-

ciudad compuesta por el Banco Interfinanzas y la sociedad austríaca Creditanstalt, que en el corto plazo pasará a ser enteramente del Interfinanzas que, inclusive, volverá a llevar su antiguo nombre. El Interfinanzas fue fundado entre otros por la familia Angelino en 1973.

Ahora bien, el trabajo del B.I., una vez identificada una obra potencialmente viable, es reunir los fondos para luego tomar a su cargo la marcha del trabajo. “No somos los beneficiarios, ni los constructores. Conservamos una posición objetiva que nos permite verificar la marcha de los trabajos de manera transparente. Somos quienes nos encargamos de monitorear las compras a proveedores, los costos y la evolución del flujo de recursos líquidos para que la obra marche en los tiempos previstos”, explicó Valdatti.

La compañía generó un *know how* que involucra el trabajo de

ingeniería financiera, consultores, expertos en compra a proveedores y una sistema de control y auditoría que aseguran el cumplimiento de las metas de construcción de la obra.

Un sistema que muestra un fuerte potencial para un sistema productivo con potencia, pero sin capital de trabajo.

Respecto del costo del dinero, Valdatti explicó que este tipo de financiamiento por la figura del fideicomiso, que baja fuertemente los riesgos, es más accesible en términos de tasa de interés.

“Definitivamente, este sistema también es más barato por la falta de discrecionalidad que tiene la empresa que lo recibe pues estamos nosotros en el negocio. A través del fideicomiso se genera un mayor rendimiento de las inversiones a mediano plazo”, agregó Valdatti, quien además considera una muy buena herramienta para empresas que tengan un importante plan de obras y necesiten fondeo.



Diego M.M. Angelino (Director General) y Carlos Valdatti (Responsable Comercial de Fideicomiso)

## EL FIDEICOMISO COMO GENERADOR DE UNA MAYOR ACTIVIDAD ECONOMICA

En 2005 se incrementó en un 168 por ciento respecto de 2004.

**Continuación de la Pág. 1, Col. 5.** Una mirada sobre el comportamiento de los fideicomisos financieros evidenció que crecieron ininterrumpidamente y que las perspectivas para estos instrumentos son positivas. El rasgo más sobresaliente es el incremento de la participación de los fideicomisos a plazos más extensos (entre los que se destacan los dedicados a proyectos de infraestructura) aunque la securitización de créditos de consumo seguirá siendo el segmento con la mayor participación.

Por otra parte, también es importante destacar la tendencia hacia la diversificación de los activos subyacentes, lo que refleja que cada vez son más los sectores que recurren a esta alternativa de financiamiento.

Una característica particular de las emisiones de este año fue la extensión de los plazos a partir de un incremento de la participación de las emisiones que securitizaron

préstamos hipotecarios así como las nuevas emisiones que tienen como activos subyacentes préstamos garantizados.

También se destaca la aparición de nuevos fiduciarios que colaboraron obtener financiamiento. También implicó un avance del sector privado hacia el mercado de capitales en operaciones de menores montos.

Según el ranking de la Cámara Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa en Actividades Productivas (CAFIDAP) sobre la distribución de los fideicomisos financieros autorizados entre los fiduciarios, el Banco de Valores lideró la lista por cantidad de fideicomisos y por monto total de las emisiones, con 64 emisiones en pesos (\$1.667,6 millones), seguido por el Deutsche Bank con 9 emisiones por un total de \$1.557, 2 millones (35,1% del total). En el caso de las emisiones en dólares Equity Trust concentró el

74% del monto total alcanzando que llegó a \$152 millones, seguido por el Banco de Valores que concentró 23% de las emisiones alcanzando a US\$47,6 millones.

### Clasificación por destino

La CAFIDAP también informó que en cuanto a la clasificación de los fideicomisos autorizados según su objeto, en el caso de los fideicomisos denominados en pesos la securitización de créditos de consumo concentró 41,4% del monto total de las emisiones y destacó que la competencia entre las cadenas de comercialización, por las condiciones de financiamiento ofrecidas a los clientes, fueron la clave del significativo crecimiento del segmento más importante de estos instrumentos.

Siguieron los fideicomisos emitidos sobre préstamos garantizados que concentraron 25,4%, los hipotecarios y los de cupones de tar-

### AUTORIZACION DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS CON OFERTA PUBLICA 2005 vs. 2004



Fuente: CAFIDAP con datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

jetas de crédito. En conjunto estos fideicomisos concentraron más de 92% del monto de la emisión total en pesos. En el caso de los fideicomisos denominados en dólares, 73% del monto emitido correspondió a la securitización de derechos de cobro (por el fideicomiso Bebidas Argentinas) seguido por los instrumentos emitidos sobre el financiamiento de exportaciones de las PyMEs que alcanzó a 19%.

Es importante destacar la evo-

lución de los fideicomisos inmobiliarios e hipotecarios. En 2005 estos instrumentos concentraron 12,5% del monto autorizado. Totalizaron \$561,6 millones compuestos por la emisión del Supervielle, 3 emisiones de cédulas hipotecarias, la primera serie de supercetras hipotecarias y 2 emisiones del Galicia. Estos instrumentos y los de leasing fueron en conjunto con los préstamos garantizados, lo “nuevo” de 2005 en cuanto a activos subyacentes.



DESDE 1915



Planificación Financiera - Inversiones & Fideicomisos

Córdoba 1452 7ºp Of.6  
(S2000AWV) Rosario - Santa Fe  
(0341) 529-9803 / 529-9867  
administracion@Invaran.com.ar www.Invaran.com.ar



# DESARROLLO DE LOS FIDEICOMISOS FINANCIEROS EN LA ARGENTINA

La palabra fideicomiso es relativamente nueva en la jerga financiera de nuestro país. Pero según el Dr. Guillermo Rezával, socio del área de servicios a la industria financiera de BDO Becher, "a partir del amplio desarrollo que tuvieron los fideicomisos financieros como un instrumento de expansión crediticia alternativo al tradicional préstamo bancario, su uso es cada vez más frecuente".

"Las bondades que ofrecen los fideicomisos -tanto para las empresas que obtienen financiamiento mediante este tipo de contratos como para los tenedores de los títulos- fueron también las que motivaron el crecimiento sostenido que se registró luego de la crisis de 2001 y que los



Guillermo Rezával, socio del área de Servicios a la Industria Financiera y Karina Spataro, líder del área Negocios Fiduciarios



convirtió en uno de los motores del desarrollo de la economía.

Por ejemplo, una de sus ventajas es la buena relación riesgo-rendimiento, vinculada con la constitución de un patrimonio de afectación exento de la acción de los acreedores del fiduciante y del fiduciario.

Esto otorga al fideicomiso flexibilidad y autonomía, acota el riesgo de incobrabilidad y permite, durante una crisis, cumplir con el pago de los servicios establecidos, lo que hace visible la buena performance de esta clase de instrumentos", dijo Rezával.

Por su parte, Karina Spataro, líder del área de negocios fiduciarios

de la firma, indicó "en cuanto a los activos subyacentes más utilizados por nuestros clientes para la emisión de valores de deuda fiduciarios se encuentran, en primer lugar, los préstamos personales otorgados por sociedades destinados a financiar la venta de electrodomésticos y compras de tarjetas de crédito.

Aunque actualmente, los fideicomisos están siendo muy utilizados para financiar tanto a las entidades bancarias así como también a las no bancarias que otorgan financiamiento a distintos segmentos y que encuentran en la securitización de su cartera crediticia un elemento adicional de fondeo".

"Desde la promulgación de la

ley 24.441 nuestra firma acompañó el desarrollo y la evolución de la actividad fiduciaria en la Argentina. Contamos -agregó Rezával- con un área de negocios especializada y compuesta por un grupo interdisciplinario de profesionales, con dedicación exclusiva al desarrollo de las figuras de estructuradores, auditores y agentes de control, realizadas sobre la base de las necesidades de cada uno de nuestros clientes en particular", concluye.

Guillermo Rezával, socio del área de Servicios a la Industria Financiera.

Karina Spataro, líder del área Negocios Fiduciarios.

## "FIDEICOMISOS, OPORTUNIDAD DE FINANCIAMIENTO E INVERSION"

Los fideicomisos se han convertido en verdaderos motores de crecimiento económico que permiten estructurar negocios de diversas formas con una serie muy importante, casi determinante, de beneficios y ventajas para quienes participan desde el punto de vista legal, impositivo y económico.

En este contexto, Puente Hnos. asiste a sus clientes de diversas formas con el propósito de satisfacer sus necesidades tanto de acceso a fuentes de financiamiento (*debt side*), como de inversión (*investment side*).

Para aquellos clientes que necesitan financiamiento, podemos ofrecerles innumerables alternativas de financiamiento a partir del conocimiento en profundidad de su negocio. A partir de allí, se define conjuntamente con el

cliente cuál podría ser la estructura ideal de la operación teniendo en cuenta tanto sus necesidades como también los requerimientos de los inversores. Aquí, la flexibilidad del instrumento junto con nuestra visión del negocio, de brindar soluciones a medida (*taylor made*), permiten acercarle al cliente el acceso a fuentes de financiamiento muy convenientes.

A modo de ejemplo, podemos mencionar que Puente Hnos. brindó asistencia crediticia utilizando como garantía la figura del fideicomiso de garantía cuyo principal activo fideicomitado pueden ser inmuebles (urbanos y rurales), cesión de cobranza de cupones de tarjetas de crédito, cesión cobranzas de contratos de alquiler, cesión de cobranzas de opera-



Antonio Cejuela, Jefe de Research de Puente Hnos

ciones de comercio exterior, por sólo nombrar algunos casos concretos.

Para aquellos clientes interesados en contar con alternativas de inversión podemos ofrecerles un sinnúmero de fideicomisos privados y casi la totalidad de los fideicomisos públicos que se colocan en nuestro

mercado, brindando un asesoramiento independiente y del más alto nivel profesional.

Cuando armamos nuestros fideicomisos no sólo analizamos el riesgo de crédito, si no también ponemos especial atención en los activos subyacentes que integrarán el patrimonio del fondo; otro aspecto de importancia es el instrumento legal utilizado para la cesión de estos activos y la situación de cada uno de los participantes del mismo. De esta manera aseguramos un muy buen producto a nuestros inversores y la tranquilidad a los emisores de que no sólo podrán cumplir con sus compromisos si no que obtendrán con éxito los fondos solicitados

Es importante señalar que Puente Hnos. es en la actualidad la única

entidad privada independiente en la Argentina que cuenta con su propia Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), la cual respalda las emisiones realizadas por nuestros clientes y nos permite eliminar el riesgo crediticio emergente de la operación.

En nuestra visión, el mercado del fideicomiso aún tiene mucho por crecer y si nos concentramos en la situación macroeconómica argentina, vemos en estos instrumentos una muy buena alternativa al financiamiento, en especial para las PYMES y para el desarrollo de proyectos de inversión. Desde la óptica inversora representan una oportunidad para obtener muy buenos rendimientos con riesgo acotado y en un entorno de diversificación de carteras.

## NO SOLO DE FINANZAS VIVE EL HOMBRE

*Fideicomiso no financiero en el mercado de los arándanos.*

En el directorio de Invarán S.A. sostenemos que no sólo de finanzas vive el hombre. Por eso lanzamos hace un año Berrycon Export Fideicomiso, el primero en Argentina dentro del mercado de los arándanos y que comenzó como un proyecto entre emprendedores dispuestos a realizar un negocio de envergadura.

Así nació este fideicomiso no financiero, cuya actividad es administrar el capital dinerario aportado por los inversores para transformarlo en un emprendimiento que produce y exporta arándanos al mundo, en beneficio de los fiduciarios. Un año después, la meta que nos propusimos se transformó en la realidad que es hoy: un fideicomiso que cumplió con el cometido de financiar un emprendimiento productivo.

Al comenzar no teníamos referencias exactas. Los futuros inversores preguntaban por la rentabilidad como si sólo se tratara de una tasa de retorno. Sólo unos pocos visionarios se incorporaron al proyecto, convencidos del valor de la producción como generadora de riqueza.

La seriedad, el trabajo arduo, el asesoramiento de profesionales idóneos y el buen criterio en las decisiones, junto a la confianza otorgada sin retaceos por los inversores trazaron el

camino. Luego se comenzaron a ver frutos antes de la cosecha: aquellos que acompañaron el inicio hicieron ver a otros los avances del trabajo en el mismo campo y los aportes de los nuevos determinaron la concreción

así lo demuestran las permanentes consultas que recibimos por parte de inversores interesados en incorporarse al fideicomiso como también de operadores financieros que desean tener esta alternativa para sus pro-



De izquierda a derecha: Raúl Bisutti (Director), Jorge Nadalin (Presidente), Gustavo Ghisolfi (Vice presidente)

del emprendimiento.

Nos acompañó el éxito para desarrollar el primer fideicomiso para la explotación de arándanos en Argentina, del cual se están emitiendo las últimas participaciones. Sin embargo no nos detendremos acá, vamos por más, estamos gestando el segundo emprendimiento.

En su momento elegimos el camino acertado y más lucrativo;

profesional, y es el fideicomiso el instrumento jurídico más adecuado para estos fines.

En su calidad de administradora fiduciaria, Invarán S.A. también recibe y evalúa la viabilidad de proyectos de distintos rubros: criadero de cerdos para mercados externos, ganadería, desarrollos turísticos en diversos lugares del país, construcciones inmobiliarias, entre otros. Todos ellos tienen en común la necesidad de financiación y administración

profesional, y es el fideicomiso el instrumento jurídico más adecuado para estos fines.

Estamos abiertos a recibir y evaluar en profundidad cada propuesta, seleccionando las que satisfacen las expectativas de los inversores. Los fideicomisos productivos son una alternativa válida frente a los puramente financieros. En definitiva, nos gusta producir.

Las importantes tasas de retorno se explican porque los emprendimientos son de carácter productivo. La figura del fideicomiso permite que se incorporen pequeños inversores al rubro que les interesa, beneficiándose de la unión de voluntades en un emprendimiento de gran escala y dejando en manos de especialistas lo que en forma individual se paga con inexperiencia.

### Berrycon Export

#### Arándanos

- Fideicomiso
- Capital total U\$S 1.400.000.-
- Duración del fideicomiso: 20 años renovables por 10 años más.
- Participación de pequeños y medianos inversores: mínimo de U\$S 10.000.
- 40 Has. productivas en Concordia, Entre Ríos.

#### Cada inversor recibe:

- Renta anual del 70 por ciento del capital inicial invertido, a partir del recupero del mismo (aproximadamente a partir del sexto año)

Cada fiduciario es propietario del campo y de los bienes de capital.



# CAFIDAP, UNA ENTIDAD QUE ESTIMULA EL AVANCE DEL FIDEICOMISO

*Fue fundada en 1993 como un núcleo intelectual para la evolución y el financiamiento de la actividad productiva.*

Los profundos cambios globales en la economía, en el rol del Estado y en los negocios sintetizados a través de la desregulación, a los que se sumaron la apertura, la globalización y el conocimiento y a las comunicaciones como factores de desarrollo junto con la necesidad de un marco de seguridad jurídica favorable, fueron el incentivo para que en el año 1993 se fundara la Cámara Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa.

Así, CAFIDAP nació como un núcleo intelectual específico para evolucionar en la problemática que plantea el contexto de crecimiento frente a la interrelación entre la generación, la gestión y el financiamiento de las actividades productivas.

Acorde a ello el mercado de capitales se convirtió en una excelente respuesta para las necesidades que planteaba el crecimiento. El volumen y la dirección de los flujos financieros empezaron a relacionarse con un número creciente de agentes económicos atraídos por la idea de

canalizar sus ahorros como inversión de riesgo a través de vehículos modernos, distintos de los tradicionales depósitos en el sistema financiero. Este cambio impulsó a su vez la internacionalización de los flujos del ahorro/inversión y la entrada en escena de nuevos actores globales, como los inversores institucionales y los administradores profesionales del ahorro individual.

Por el lado funcional de los negocios, sucedieron mutaciones trascendentes y del concepto tradicional de "dueño" se evolucionó al desdoblamiento y distinción de roles como desarrolladores, gerenciantes e inversores de riesgo. La integración de los factores se lograba en forma creciente más por el lado de la unidad de objetivos que por el de la propiedad del negocio. Así, nació con fuerza la figura del organizador, emprendedor o administrador profesional, cada vez menos dueño del capital y más ligado al éxito de la inversión de riesgo.

Así, CAFIDAP fue fundada bajo

la convicción de que la actividad de generación y organización de emprendimientos productivos requiere de la habilitación de modernos vehículos, diseñados especialmente para canalizar de manera exitosa los diferentes proyectos de inversión, desde su propio nacimiento hacia las fuentes de financiamiento y bajo el convencimiento que toda renovada fuerza productiva necesita de una correlativa innovación jurídica-instrumental.

También pesó la situación de escasez de instrumentos que ya enfrentaba el mercado de capitales en esa época y la seguridad de que los inversores institucionales, como las AFJP, reclamarían en forma creciente nuevas posibilidades de inversión, acordes con la naturaleza de su propio cometido y con permanencia en plazos más largos y riesgo acotado.

En resumen, CAFIDAP fue fundada para estudiar, proponer y difundir la adopción de nuevas formas de inversión capaces de canalizar en forma eficiente y transparente el



Francisco M. Pertierra Cánepa, Director Ejecutivo de CAFIDAP

ahorro en calidad de inversión de riesgo.

Dentro de estas formas, el foco está puesto en los fideicomisos en general y en los fondos de inversión directa en particular.

La ley 24.441 (B.O. 16/1/95) tipificó en la legislación positiva argentina el contrato de fideicomiso, con causa en el cual se constituyen los fondos de inversión directa.

CAFIDAP es entidad adherida y representada ante la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y ante la Cámara Argentina de Comercio. Con especial énfasis los equipos técnicos y los Comités de Miembros se encuentran analizando y evaluando diferentes propuestas y anteproyectos relacionados con las actividades productivas de carácter privado y público. CAFIDAP en forma directa o por intermedio de sus miembros opinó con relación a toda iniciativa que, en general, tenga que ver con el régimen jurídico del fideicomiso, y en particular con el tratamiento tributario, tanto del fideicomiso como de los inversores y de los negocios fiduciarios.

Francisco M. Pertierra Cánepa, Director Ejecutivo de CAFIDAP

## UN FONDO DIRIGIDO A LA INVERSION EN INFRAESTRUCTURA

El objetivo primordial que fijó la Ley N° 24.855, del 2 de julio de 1997, de creación del Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional fue que el destino de los recursos provenientes de la privatización del ex Banco Hipotecario Nacional, se destinaran a un fondo fiduciario que tuviera al desarrollo regional y a la generación de empleo como objetivos excluyentes, mediante el financiamiento de obras de infraestructura en todo el país.

El fondo, con un consejo de administración de 5 miembros y una planta de 45 empleados, más 6 personas contratadas, asiste tanto a las provincias, como a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y al Estado en la financiación de obras públicas de infraestructura económica y social, preferentemente, intensivas en mano de obra y tendientes a la integración territorial; también apuntó a la disminución de los desequilibrios socioeconómicos, al desarrollo regional y el intercambio comercial.

Los financiamientos a las provincias como a la ciudad de Buenos Aires se encuentran garantizados con los recursos de la coparticipación federal de impuestos que, aun en el período del default, el Estado siguió atendiendo con los recursos provenientes del aquel fondo. Hasta la fecha, el fondo capitalizó \$480.488.324 provenientes fundamentalmente de la venta de sólo el 39,94% de las acciones que el Estado tenía del Banco Hipotecario y de los dividendos distribuidos por esa entidad en los ejercicios 1997 y 1998. A pesar de una capitalización que todavía no concluyó y del excesivo peso que recibió el fondo al hacerse cargo de la deuda de \$614 millones que el ex Banco Hipotecario Nacional tenía con el Banco Central de la República

Argentina, hasta el 31 de diciembre pasado, se otorgaron créditos por un monto total de \$829.236.019,58. Los desembolsos acumulados en ese período ascienden a \$764.992.480,48.

En tanto, los créditos netos otorgados por el fondo a las provincias para la construcción de obras de infraestructura ascendieron a \$555.420.554,97, es decir, el 67,0% del total, frente a los \$273.815.464,61 suscriptos con el Estado, que significan el 33,0% restante. La comparación con relación a los montos desembolsados muestra que el Estado absorbió \$273.790.250,81 (35,8% del total de \$764.992.480,48) y las provincias \$491.202.229,67 (64,2%).

Como consecuencia de su actividad, los estados contables del fondo en el ejercicio 2005 reflejaron una utilidad de \$50.799.260. Los estados contables desde 1997 hasta la fecha han sido auditados por firmas externas de prestigio. También el fondo ha sido auditado por la Auditoría General de la Nación (AGN) y por la Sindicatura General de la Nación (SIGEN). El 95% de las más de 200 obras financiadas ya concluyeron, por lo que se han incorporado a la infraestructura de nuestro país, beneficiando a todas las regiones, con una generación de empleo que supera los 3 millones de jornales. Estas obras son de la más variada índole y magnitud; desde caminos, puentes, escuelas, hospitales, cárceles, terminales de ómnibus, hasta puertos, defensas costeras, acueductos, obras de provisión de agua, de desagüe cloacal, de encauzamiento de ríos y diques, en todo el ámbito de la Argentina. La información detallada de toda la actividad del Fondo y sus resultados se encuentra disponible en la página web [www.fffir.gov.ar](http://www.fffir.gov.ar)

## UN CONTRATO DE FINALIDAD DETERMINADA

Por Julián Martín

El fideicomiso es básicamente un contrato por medio del cual se pretende llevar a cabo una finalidad determinada. De su realización se derivan consecuencias legales y fiscales cuya medición proactiva es fundamental para que una vez que esté "operando" no aparezcan costos fiscales que hagan inviable el proyecto, más aún, con los cambios introducidos, recientemente, por la AFIP que emitió su opinión respecto de la tributación en fideicomisos donde el fiduciante y beneficiario es el Estado, basándose en la naturaleza de patrimonio autónomo del mismo.

Las tres partes involucradas son el fiduciante (dueña del bien y que lo transfiere desapoderándose de él, al fiduciario), el fiduciario (que recibe tales bienes como propietario fiduciario debiendo darles el destino previsto

en el contrato y rendir cuentas de su gestión) y los beneficiarios (sujetos en cuyo beneficio se administran los bienes) o fideicomisarios (destinatario final de los bienes residuales).

La utilización de los fideicomisos con fines de infraestructura pueden realizarse con aportes del Estado y las compañías interesadas, como es el caso del fideicomiso de telecomunicaciones, por citar un ejemplo.

Por otro lado, ya hay provincias, como Corrientes, por ejemplo, que tomó la delantera en la creación de fideicomisos públicos, con fondos aportados por el Estado provincial, para desarrollar obras de infraestructura que permitan estimular el desarrollo de la actividad productiva.

A nivel nacional nos encontramos con los numerosos fondos fiduciarios que administran fondos por unos \$15.000 millones, para cumplir diferentes finalidades. Lamentable-

mente, la falta de transparencia que se observa en ellos, como también el cambio del destino original por el cual se crearon, nos muestra que tal figura distorsiona el valioso instrumento del fideicomiso cuando es bien utilizado. Es así pues la asignación de fondos de manera revocable, con control total por parte del Estado respecto de lo que decide el fiduciario, refleja un contrato de administración de fondos más que un fideicomiso y desnaturaliza el criterio que utiliza el fisco ante los contribuyentes para determinar si existe o no un genuino fideicomiso. Es decir, que el Estado Nacional constituye fideicomisos que en absoluto responden a la naturaleza fiscal que le otorga la AFIP. La solución a este tema está dada con la designación de fiduciarios privados, con trayectoria en la materia, más allá del control que pueda realizar la Auditoría General de la Nación.

## SEPARAR EL CAPITAL INMOBILIARIO DE LA EMPRESA PRODUCTIVA

Por Leonardo J. Glikin (\*)

¿Usted llevaría al casino sus títulos de propiedad? Aunque parezca mentira, muchos empresarios hacen algo parecido al explotar negocios en los que un inmueble forma gran parte de la inversión, sin diferenciar propiedad de fondo de comercio. Escuelas, clínicas, hoteles son algunos ejemplos de esta situación, que tiene los siguientes riesgos:

Se expone un patrimonio muy valioso frente a acreedores futuros, renunciando, en la práctica, a una razonable limitación de responsabilidad.

Se dificultan los procedimientos para la obtención de créditos ya que, ante una eventual mala campaña del negocio, el inversor no valoraría ade-

cuadamente el inmueble que podría avalar la operación.

Se complica la eventual venta, porque no es lo mismo conseguir un comprador para el negocio que lograr que, quien quiera explotarlo, también disponga el capital necesario para comprar el inmueble.

Se dificulta, además, la decisión por parte de quienes tendrían un pequeño capital para invertir, pero que no están dispuestos a correr el riesgo del negocio, por lo que sólo invertirían si el inmueble estuviera separado del fondo de comercio.

Se torna más compleja la posible sucesión. Por ejemplo, cuando algunos herederos tienen la vocación y capacidad para continuar el negocio y otros no. En estos casos, resulta conveniente atribuirles a algunos un

patrimonio de fácil administración, como un inmueble, y evitar así conflictos, celos e injusticias y preservar, a la vez, la continuidad del negocio, a través de quienes quieren y pueden hacerlo.

Para evitar los riesgos reseñados y muchos otros, constituir un fideicomiso para la gestión del inmueble es una útil estrategia, como parte de una planificación patrimonial que permita prevenir conflictos y prever el futuro de la mejor manera.

\* El Dr. Leonardo J. Glikin es abogado, consultor en planificación patrimonial para empresas y familias, autor de los libros *Pensar la Herencia y Matrimonio y Patrimonio*. Más información: [www.caps.com.ar](http://www.caps.com.ar) Tel (011) 4371-9873.