



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



# Fideicomiso: un instrumento viable para las pymes agropecuarias

Cabrera, María Claudia

2007

Cita APA: Cabrera, M. (2007). Fideicomiso: un instrumento viable para las pymes agropecuarias. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires.

Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado

Este documento forma parte de la colección de tesis de posgrado de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

Universidad de Buenos Aires

Especialización en Gestión de Pequeñas y  
Medianas Empresas

Fideicomiso ¿un instrumento viable para  
las pymes agropecuarias?

**Profesores**

- Dr. Angel De Mendonça.
- Dra. Adriana Fassio.

**Autor**

- Cra. María Claudia Cabrera

Correo electrónico:  
claudia\_cabrera76@yahoo.com.ar

## INDICE

<b>1</b>	<b>Presentación del Problema</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Finalidad del proyecto de investigación</b>	<b>7</b>
<b>3</b>	<b>Objetivos Generales y Particulares</b>	<b>8</b>
3.1	Objetivo General	8
3.2	Objetivos Particulares	8
<b>4</b>	<b>Preguntas relevantes</b>	<b>9</b>
<b>5</b>	<b>Metodología</b>	<b>10</b>
<b>6</b>	<b>Estado del Arte</b>	<b>11</b>
<b>7</b>	<b>Instrumentos financieros disponibles para Pymes</b>	<b>12</b>
7.1	Leasing	12
7.2	Leasing Operativo y Leasing Financiero	14
7.3	Warrant	16
7.4	Factoring Financiero	20
7.5	Fideicomiso	22
7.6	Fideicomiso Financiero	25
7.7	Fideicomisos Agropecuarios	26
7.8	Mercado de Capitales	29
7.8.1	Visión de las Pyme respecto del mercado de capitales	29
7.8.2	Apertura de capital	31
7.8.3	Cheques de pago Diferido	32
7.8.4	Emisión de Obligaciones Negociables	32
7.8.5	Valores de Corto Plazo	34
7.8.6	Fideicomisos Financieros con Oferta Pública	34
7.9	Otros Instrumentos diseñados para las Pymes	37
7.9.1	Bonificación de Tasas de Interés	37
7.9.2	Otros	38
1.	Consejo Federal de Inversiones (CFI). Créditos para la reactivación productiva – Microempresas y Pymes	38
2.	Fondo Nacional de Desarrollo para la Mipyme (Fonapyme)	39
3.	Fondo tecnológico argentino (Fontar)	39
4.	Fondo de Desarrollo Regional (FONDER)	41
5.	Programa Global de Crédito (Préstamo BID)	42
<b>8</b>	<b>Conclusiones</b>	<b>43</b>

<b>9</b>	<b>Bibliografía</b>	<b>47</b>
9.1	Bibliografía específica	47
9.2	Bibliografía Metodológica	48
9.3	Sitios Web Consultados	48
<b>10</b>	<b>Anexos</b>	<b>49</b>
10.1	Estadísticas. Gráficos	49
10.2	Fideicomisos Relevados	51
10.3	Tratamiento Impositivo de la Figura Fiduciaria	54
10.4	El Sistema Financiero Argentino	58
10.5	Marco Legislativo Específico.	60

## **1 Presentación del Problema**

El sistema crediticio bancario argentino aumentó durante 2006 su participación en el financiamiento de la inversión (del 8% al 14% del total de las inversiones realizadas). Sin embargo, aún el 78% de las inversiones se financian con recursos propios de las empresas, lo cual constituye una proporción demasiado elevada que liga rígidamente la inversión al ciclo de rentabilidad de las empresas<sup>1</sup>.

El Informe 2006-2007 elaborado por la Fundación Observatorio Pyme plantea, como primer desafío estructural, sostener el crecimiento a través del incremento de la inversión en capital físico y humano, debido a que el 59% de las PyMEs industriales cuenta con maquinaria moderna o de punta, proporción mayor en casi 3 puntos porcentuales con respecto a 2005 pero que continúa siendo considerablemente menor al de las grandes empresas (92%).

El principal obstáculo para realizar inversiones que se plantea es la falta de disponibilidad de fondos. La toma de créditos de terceros representa altos costos financieros y prolongados plazos de cancelación. Asimismo, el autofinanciamiento se dificulta por la disminución de los márgenes de utilidad.

Por otro lado, se advierte que en general la inversión continúa financiándose en su mayoría con recursos propios y se observa también un leve retroceso en el nivel de la demanda de financiamiento bancario. De esta manera, el sistema bancario argentino continúa sin participar del financiamiento de la inversión de las PyMEs industriales. En este sentido, la inexistencia de un sistema financiero que sustente a los distintos sectores de la economía constituye un verdadero límite estructural al desarrollo de la actividad productiva en el país.

En el caso concreto de las Pymes argentinas, el problema de acceso al crédito se presenta por varias razones. Por un lado, en la asignación del crédito los bancos evalúan tanto la situación del sector donde la pyme desarrolla su negocio como las condiciones específicas que enfrenta la firma. Se puede encontrar ejemplos de sectores que mantienen un alto dinamismo, pero cuyas firmas enfrentan problemas y difícilmente puedan ser apoyadas con crédito. Mientras existen sectores menos dinámicos, pero con firmas de elevado desempeño.

---

<sup>1</sup> FUNDACIÓN OBSERVATORIO PYME. Informe 2006-2007: "Evolución reciente, situación actual y desafíos futuros de las Pymes industriales". Buenos Aires, abril de 2007.

Asimismo, deben tenerse en cuenta las disposiciones del Banco Central de la República Argentina, que establecen regulaciones en cuanto a la clasificación de los deudores, la graduación del riesgo y los límites máximos de asistencia crediticia, sobre las que se deben desenvolver las entidades financieras argentinas. Respecto de la evaluación para la clasificación de los préstamos, esta se realiza de acuerdo a la capacidad de pago y flujos de fondos del deudor en el caso de los préstamos comerciales y por el grado de cumplimiento en el pago de la deuda para los préstamos de consumo y vivienda<sup>2</sup>.

La información asimétrica, por su parte, entendida como falta de información o mala circulación de la misma<sup>3</sup>, aumenta cuanto menor es el tamaño de la empresa y mayor la heterogeneidad de los proyectos, y depende de los costos de la búsqueda de información. A ello se suma, la falta de capacidad de las pymes para procesar toda la información referente a la cantidad de líneas de crédito existentes en el mercado y los procedimientos de acceso a ellas.

Por otro lado, la historia crediticia de las firmas es escasa, lo que potencia la dificultad de los bancos para medir el riesgo implícito al otorgar el crédito y ello ocasiona un castigo vía una mayor tasa de interés o simplemente la no concesión del crédito.

Es así que, la actividad productiva necesita no sólo hacerse de financiamiento, sino también disminuir los costos de este y aumentar los plazos de amortización.

---

<sup>2</sup> BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, Comunicación "A" 4070.

<sup>3</sup> DESTINOLES A, ANDRÉ G. "Los mercados con Información Asimétrica", tema tratado por los Premio Nobel de Economía 2001. Aportes: Revista de la Facultad de Economía – BUAP. Año VII, Núm. 19. 2001.

<b>Cómo evalúan los bancos a un solicitante de crédito<sup>4</sup></b>	
<b>Factores Cualitativos</b>	<b>Factores Cuantitativos</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>➤ Calidad de los socios (Antecedentes, honestidad comercial, idoneidad en el manejo del negocio, solvencia económica de los principales socios).</li><li>➤ Riesgo de la empresa (aceptación del producto o servicio en el mercado; antigüedad de la empresa o de los socios al frente de la misma, etc).</li><li>➤ Cumplimiento de sus obligaciones (con otras entidades financieras, con el fisco, etc).</li><li>➤ Viabilidad del proyecto.</li><li>➤ Acceso a fuentes de financiación (proveedores, otras entidades financieras, etc).</li><li>➤ Situación fiscal de la empresa y de los principales socios.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ Capacidad de generar ingresos.</li><li>➤ Capacidad de generar ganancias ("Rentabilidad").</li><li>➤ Capacidad de generar caja.</li><li>➤ Capacidad de afrontar sus compromisos financieros de corto plazo (Liquidez).</li><li>➤ Capacidad de afrontar la totalidad de sus compromisos financieros con su patrimonio en caso de liquidación (Solvencia patrimonial).</li></ul>

<sup>4</sup> «Cómo elaborar una presentación para solicitar un Crédito en un Banco». Banco Ciudad de Buenos Aires. Disertante Horacio Lasanta. 2006.

## **2 Finalidad del proyecto de investigación**

Hay empresas que automáticamente se dirigen a los bancos para financiar todas sus necesidades de fondos: ampliaciones de planta, desarrollos tecnológicos, proyectos de inversión, desequilibrios financieros, etc.

Sin embargo, muchas veces se enfrentan con la reticencia de los bancos a financiarlas. Esta negativa se puede deber a características de la propia empresa, por ejemplo estar excesivamente endeudada. Pero otras veces se debe a que el banco no es la figura indicada para financiar esa operación por el riesgo implícito de la misma.

Este comportamiento seguido por los bancos no se repite cuando el financiamiento se obtiene a través del mercado de capitales donde inversores particulares pueden buscar alternativas de mayor riesgo (y por ende mayor rendimiento) o cuentan con información específica que limita, en alguna medida los efectos negativos de la asimetría de la información. Sin embargo esta opción, no ha sido suficientemente explotada en la Argentina por los empresarios pymes, y menos aún por las pymes del interior del país.

En este sentido, surge la necesidad de fomentar el financiamiento a través del Mercado de capitales, y la adopción de nuevas alternativas de financiamiento que constituyen hoy un requisito indispensable para capitalizarlas, bajarles el costo del endeudamiento y permitir la financiación de proyectos que no tienen cabida en el sistema bancario tradicional.

El presente proyecto de investigación intenta detectar y comparar estas alternativas disponibles en el mercado, y fundamentalmente demostrar que la utilización de la figura del fideicomiso financiero, proporciona importantes ventajas jurídicas e impositivas no exploradas por la mayoría de las pymes, y tratando al mismo tiempo, de desterrar la idea de que estos instrumentos de financiamiento fueron creados y concebidos sólo para las grandes empresas.

### **3 Objetivos Generales y Particulares**

#### **3.1 Objetivo General**

Conocer las características, eficiencia y eficacia de las distintas opciones de financiamiento no tradicionales -bancarias y no bancarias- disponibles para las pymes en la actualidad, para poder de este modo identificar el instrumento que mejor cubrirá sus necesidades financieras.

#### **3.2 Objetivos Particulares**

- Mostrar al Fideicomiso Financiero como una importante oportunidad de crédito, así como también como una interesante alternativa de inversión.
- Demostrar la seguridad jurídica del Fideicomiso Financiero, y sus ventajas en comparación con otras herramientas crediticias disponibles en el mercado para las Pymes.
- Analizar la factibilidad de su instrumentación, a la luz de los costos involucrados.
- Enunciar y explicar los distintos tipos de Fideicomisos existentes. Detallar la evolución y las tendencias del mercado de capitales hacia los fideicomisos con oferta pública, y detectar los de mayor impacto en el mercado de capitales y para la economía Argentina.

#### **4 Preguntas relevantes**

- ¿Los empresarios Pymes conocen las distintas fuentes de financiamiento disponibles y/o cuentan con asesores/consultores pymes capacitados para su instrumentación?
- ¿Cuál es la cultura empresaria predominante de las pymes argentinas y que efectos ejerce a la hora de analizar una alternativa de financiamiento no convencional?
- ¿Constituye el Fideicomiso Financiero un instrumento de crédito disponible para las Pymes?
- ¿En qué condiciones técnico – económicas se debería encontrar una Pyme para poder acceder a un fideicomiso productivo?
- ¿Los ahorros de costos obtenidos mediante la utilización del fideicomiso son mayores a los de otras alternativas de financiamiento?

## 5 Metodología

1. El carácter del estudio es de tipo explicativo o predictivo, conteniendo al mismo tiempo aspectos descriptivos. De tipo explicativo, porque se pretende comparar las alternativas existentes y discernir sobre la más conveniente. Y descriptivo, porque se describirá las principales características y ventajas de las herramientas disponibles en el mercado.
2. El diseño de investigación es no experimental – transversal, tratando de recoger la información disponible en la Argentina actual.
3. Las unidades de análisis son las herramientas de financiación no tradicionales –bancarias y no bancarias-.
4. El material con el que se trabajará consiste básicamente en libros y artículos escritos por los referentes del tema en Argentina, documentos varios, y datos estadísticos disponibles.
5. El proyecto analizará las siguientes variables de las herramientas de financiamiento:

<b>Variables</b>	<b>Dimensión</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Categorías</b>
Complejidad del instrumento	Grado de complejidad	Grado de comprensión del instrumento	1. Bajo 2. Medio 3. Alto
	Partes Intervinientes	Cantidad de organismos y partes intervinientes	1. Hasta 3 2. De 3 a 5 3. Más de 5
Accesibilidad	Cantidad de requisitos	Nro. de requisitos a cumplimentar	1. Menos de 5 2. Entre 5 y 10 3. Más de 10
	Grado de Complejidad de los requisitos	Grado de comprensión de los requerimientos para la instrumentación	1. Simple 2. Complejo
Costos de instrumentación / administración	Onerosidad	Montos involucrados	1. Bajos 2. Intermedios 3. Elevados
Tipos de ventajas	Impositivas	Deducciones admitidas	1. Posee 2. No posee
	Seguridad Jurídica	Aislamiento del Patrimonio	1. Posee 2. No posee

## 6 Estado del Arte

Existen actualmente en el mercado nuevos instrumentos de financiamiento que pueden utilizar las micro, pequeñas y medianas empresas, dentro de los que encontramos las siguientes figuras:

- Leasing
- Leasing Financiero
- Warrant
- Factoring
- Fideicomiso
- Fideicomiso Financiero
- Mercado de Capitales

Las Pymes pueden acceder al financiamiento de su actividad recurriendo al mercado de capitales, mediante la emisión de acciones u obligaciones negociables, colocación de papeles comerciales de corto plazo, el régimen de descuento de cheques diferidos calificados en la Bolsa y el instrumento de apertura de capital (Venture Capital).

Asimismo, es importante señalar los instrumentos diseñados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa de la Nación (SEPYME), como el FONAPYME, el FOGAPYME, y el régimen de tasa subsidiada. Por otra parte, encontramos los Fideicomisos Regionales de Inversión, la complementación entre Fideicomisos de Inversión y Sociedades de Garantía Recíproca, y los fondos fiduciarios constituidos para fines específicos como ser el Fondo de Desarrollo Regional (FONDER), Fondo Tecnológico Argentino (FONTAR), entre los más destacados.

## **7 Instrumentos financieros disponibles para Pymes**

### **7.1 Leasing**

El contrato de leasing configura una típica operación de financiación de mediano y largo plazo que se materializa entre una empresa prestadora (entidad financiera, compañía de leasing o sociedad fabricante o vendedora de bienes de capital) y una empresa comercial, industrial o de servicios interesada en incorporar, renovar o modernizar sus equipos e instalaciones productivas, en pro de la obtención de mejores niveles de eficiencia y competitividad.

El Leasing se explica como “una técnica de financiación a través de la cual, una empresa puede financiar el uso de un equipo determinado y, eventualmente, decidir su adquisición al final de la operación”<sup>5</sup>.

Si la empresa prestadora es una entidad financiera o compañía de leasing, adquiere el equipo previamente seleccionado por el cliente tomador y le facilita su utilización durante un período determinado de común acuerdo (art. 5º a) de la Ley 25.248). También puede adquirirlo al propio cliente tomador, modalidad que se denomina “sale and lease back” y que la ley acepta válidamente (art. 5º e) Ley 25.248).

Durante la vigencia del contrato de leasing, el otorgante o dador conserva el dominio del bien que es su garantía y el tomador utiliza el bien que le permitirá generar ganancias.

Si la empresa prestadora es un fabricante, vendedor o importador, no necesita adquirir el equipo pues ya lo tiene bajo su dominio; consecuentemente lo afecta a la operación celebrada y es la propia empresa prestadora la que financia como una variante de su política de comercialización (art. 5º d) Ley 25.248).

Durante el lapso de utilización del equipo, el cliente tomador debe pagar periódicamente al dador una suma preestablecida (cánones fijados en función de las tasas de interés vigentes en el mercado financiero y de la vida útil del equipo),

---

<sup>5</sup> EDUARDO A. BARREIRA DELFINO. “¿Qué es el Leasing?”. Revista LEOPYME. Año 8, Nº 49, septiembre -octubre 2006.

en concepto de restitución del financiamiento acordado para obtener el uso del referido bien (es lo que se denomina financiación del uso de un bien ajeno).

Paralelamente, la empresa prestadora reconoce al cliente tomador el derecho a adquirir el equipo utilizado (opción de compra), por una suma determinada en el mismo momento de celebrarse el contrato, en concepto de restitución final del financiamiento comprometido y que constituye el denominado "valor residual" de la operación.

Básicamente las Pymes mediante el Leasing pueden adquirir maquinarias, equipos informáticos (software) y de telecomunicaciones, marcas y patentes, transportes de carga, automóviles e inmuebles para sus empresas (oficinas, depósitos, talleres, fábricas).

<b>Ventajas para el Tomador (Pymes)</b>	
Se financia hasta el 100% del bien, sin necesidad de inmovilizar capital de trabajo.	Reduce el riesgo de obsolescencia. Durante el período de pago del canon se podrá, de común acuerdo, sustituir el bien.
Puede prorratear en el financiamiento los costos de seguros y gastos administrativos.	Se deduce el IVA mensualmente en cada cuota, y en Ganancias, el total de las cuotas pagadas en el plazo del contrato.
Permite financiar a mayores plazos que los créditos.	Al no contabilizar el bien en su activo, también tiene impacto en aquellos impuestos que gravan la tenencia de bienes.
No requiere constituir garantías reales, dado que el dador retiene la propiedad del bien como cobertura en caso de incumplimientos.	No se refleja en el Pasivo, mejorando la exposición de sus estados contables y financieros y los índices de los mismos.

<b>Posibles Inconvenientes para el Tomador (Pymes)</b>	
Problemas de instrumentación. Correcta elección del Banco – Dador <sup>6</sup> .	No contar con la solvencia necesaria requerida por el Banco.
Incapacidad de cumplimentar los requisitos formales requeridos por la entidad financiera elegida. Renovación de legajos <sup>7</sup> ,	Generalmente se requiere una antigüedad mínima de 2 años como clientes de la entidad financiera elegida, para poder

<sup>6</sup> Cuando es el dador el encargado de la compra del bien de capital, se deberá observar de que cuente con un eficiente y probado circuito administrativo, ya que éste es más complejo: comunicación con el proveedor, hacer el pedido, confeccionar la orden de compra, esperar que lo terminen, a veces dar un anticipo, pagarlo, recibirlo, entregarlo, etc. Y mas aún si se trata de un bien importado, donde el Banco deberá gestionar la importación, contratación de seguros y fletes, nacionalización y entrega de los equipos.

<sup>7</sup> Para la renovación de legajos, dependiendo del Banco, se requiere contar con la sig. documentación:

cumplimiento de las obligaciones impositivas e información contable y patrimonial al día, etc. Idénticos requisitos a los solicitados para evaluar el otorgamiento de un préstamo cualquiera.	evaluar los flujos de fondos con que va a contar la pyme. <sup>8</sup>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------

La firma de un contrato de esta naturaleza es semejante a tomar dinero prestado. Los pagos periódicos y el pago final son obligaciones fijas equivalentes a un servicio de deuda. Tanto el leasing como el préstamo de dinero, configuran alternativas de financiamiento y de endeudamiento, donde la empresa tomadora obtiene liquidez y la devuelve más adelante. Paralelamente, siendo considerado como un instrumento de deuda, su comparación de rentabilidad debe efectuarse con algún tipo de préstamo.

Una interesante alternativa reviste la posibilidad de complementar este instrumento con la constitución de un Fideicomiso de Garantía, en miras a dotar de mayores garantías al dador y así disminuir la tasa aplicable para el cálculo de los cánones mensuales.

## **7.2 Leasing Operativo y Leasing Financiero**

### **7.2.1 Leasing Operativo**

La empresa que ofrece este tipo de leasing tiene en mira la explotación en alquiler de bienes y equipos de su propiedad. El éxito del negocio supone varios alquileres sucesivos al mismo locatario o a distintos usuarios<sup>9</sup>. Ellos conllevan a que la amortización del bien objeto del leasing operativo pueda repartirse entre varios alquileres sucesivos.

- 
- Manifestación de Bienes actualizada de los socios;
  - Últimos 2 Balances Comerciales;
  - 2 últimas DD.JJ de Ganancias y Bs. Personales y sus respectivos comprobantes de pago;
  - 6 últimas DDJJ y comprobantes de pago del IVA, del Sistema único de Seg. Social (SUSS) e Ingresos Brutos.
  - 6 últimos pagos de autónomos.

<sup>8</sup> Información suministrada por personal del Banco Patagonia Sucursal Formosa.

<sup>9</sup> EDUARDO A. BARREIRA DELFINO. Nueva Guía de Instrumentos Financieros para Pymes. Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa de ABAPRA – UIA. Abril 2001.

Las sociedades que practican este tipo de leasing alquilan bienes y equipos atendiendo a la vida física del bien que es aprovechable al máximo. Esto hace que los contratos sean de corto plazo, interesando la renovación reiterada de la locación, dado que el riesgo del desuso prematuro del bien recae en cabeza del locador. En esta operación el locatario sólo soporta la amortización parcial del bien, lo que hace complicado y por ende impracticable que este usuario tenga la facultad de convertirse en propietario mediante el pago de un valor residual.

***El leasing operativo no reconoce opción de compra a favor del locatario, siendo ésta la diferencia sustancial con el leasing financiero.***

### **7.2.2 Leasing Financiero**

Constituye una prestación esencialmente crediticia, en la cual el dador, generalmente una entidad financiera, no persigue obtener una ganancia por la locación y posterior venta de un bien, sino el rendimiento de la colocación de un capital a una tasa esperada y en un plazo determinado. En estos supuestos, la solvencia del tomador es un dato esencial, pues al dador no le interesa la eventual recuperación del bien ante la falta de pago del canon.

Para que el leasing se considere "financiero", los contratos deben tener principalmente las siguientes características:

1) Dador:

Entre otros sujetos, el mismo debe ser una Entidad Financiera regida por la Ley 21526.

2) Duración del Contrato:

- a. Bienes Muebles: superior al 50% de la vida útil del bien<sup>10</sup>.
- b. Inmuebles no destinados a vivienda: superior al 20% de la vida útil del bien.
- c. Inmuebles destinados a vivienda: superior al 10% de la vida útil del bien.

3) Opción de compra:

---

<sup>10</sup> Vida útil estimada S/Decreto 1038/2000:

- 50 años: edificios;
- 10 años: bienes muebles, maquinarias y equipos, instalaciones;
- 5 años: rodados, equipos, aparatos e instrumental de uso técnico y profesional;
- 3 años: herramientas, equipos de computación y accesorios de informática.

Deberá fijarse un importe cierto y determinado, como precio para ejercer la opción.

### **Costos Involucrados**

- **Cánones mensuales**, que pueden ser en \$, U\$S, variables o fijos, donde la tasa de interés pactada dependerá de la evaluación que el Dador haga de los siguientes riesgos<sup>11</sup>:
  1. Basado en el Tomador: su flujo de fondos, estructura patrimonial, resultados, gerencia, mercado, sector económico, etc.
  2. Basado en el bien objeto del leasing:
    - a. Riesgo de mercado: bienes de uso especiales con reducido a nulo mercado secundario (Ej. Máquinas industriales a pedido).
    - b. Riesgo de obsolescencia, acelerado cambio de tecnología (Ej. Computadoras).
    - c. Reducción acelerada de vida útil: desgaste intensivo mayor al normal (Ej. Equipos forestales).

Atenuantes: Compromiso de recompra de bienes.
- **Gastos de Estructuración:** seguros, escribanía, gestoría por inscripciones, formularios, comisiones por estructuración, etc.
- **Otros**, gastos generados por inspección de bienes, anticipo de fondos, etc.

Analizando los costos involucrados en una típica operación de leasing financiero vemos, que los costos son elevados al igual que en un préstamo comercial, pero no se debe perder de vista que mediante la utilización de esta figura se obtienen importantes ahorros en materia impositiva (deducibilidad de los cánones en el impuesto a las ganancias sin limitaciones, Crédito fiscal computable en el IVA, etc.).

### **7.3 Warrant**

Esta antigua operatoria consiste en que una empresa propietaria de stock de bienes y productos fungibles (agrícolas, ganaderos, forestales, minero o manufacturas nacionales e importadas en plaza y con destino definitivo), pueda obtener

---

<sup>11</sup> BANCO PATAGONIA, "Leasing, una herramienta inigualable". Año 2005.

asistencia crediticia procediendo a depositar los mismos en empresas de depósitos<sup>12</sup> debidamente autorizadas para tal actividad.

Estos depositarios emiten 2 tipos de documentos negociables:

- El "Certificado de depósito", que otorga a su tenedor el reconocimiento de la propiedad de los bienes depositados.
- El "Warrant", que representa un derecho creditorio equivalente al valor de los bienes depositados y una garantía prendaria sobre esos bienes.

Si la empresa depositante desea vender los bienes depositados, debe entregar ambos títulos, sin embargo si lo que se quiere es obtener fondos líquidos, se negocia únicamente el warrant mediante endoso a favor del acreedor que lo asista crediticiamente. Es decir que ambos títulos funcionan en forma independiente uno del otro. La sola negociación del warrant provoca la indisponibilidad de los bienes depositados, atento a que ellos quedan en garantía del crédito obtenido.

La seguridad y la agilidad para emplear esta herramienta de crédito la convierten en una alternativa digna de ser utilizada para mejorar el manejo financiero y comercial. Se trata básicamente de un instrumento de crédito cortoplacista y fundamentalmente utilizado para financiar el capital de trabajo de una empresa.

A los fines de su negociación el warrant produce efectos durante los seis meses siguientes a la fecha de su emisión, sin perjuicio de su renovación total o parcial. Si el préstamo no fuese cancelado, el acreedor tiene expedita la acción prevista en el artículo 17 de la Ley 9643, debiendo solicitar el remate de la mercadería que se halla almacenada en los depósitos custodiados por las empresas emisoras de dichos certificados. En tanto no mediare oposición dentro del tercer día, el producido del remate será distribuido, gozando el acreedor de un privilegio superior con respecto a cualquier otro crédito, con las excepciones previstas en el artículo 22 de la misma Ley.

### **Participantes:**

a) Empresas o depósitos: Están especialmente habilitados y administrados por una sociedad depositaria quien a su vez opera con un banco o grupo de bancos que actúan como agentes financieros.

---

<sup>12</sup> Los depósitos pueden ser: \* Fiscales: aquellos que se encuentran ubicados en zonas aduaneras. \* Particulares: los más importantes en la actualidad. Requieren de la aprobación del Poder Ejecutivo para funcionar como tales y obtenida ésta debe publicarse en el Boletín Oficial. La Secretaría de agricultura, ganadería y pesca se desempeña como Autoridad de aplicación.-

b) Productores o depositantes

c) Entidades financieras<sup>13</sup>

**Beneficios:**

- ❖ Facilita la administración de stock, evitando su acumulación y sus costos financieros.
- ❖ Facilita la comercialización de los bienes depositados (mejor planificación comercial, permite retener el producto y venderlo a futuro en mejores condiciones y precios).
- ❖ Permite el acceso al crédito ya que el acreedor cuenta con una garantía real que no se encuentra alcanzada por situaciones personales o patrimoniales del deudor (fallecimiento, concurso y quiebra).
- ❖ Desde el punto de vista jurídico, una rápida percepción del crédito, mediante el empleo de una sencilla ejecución en forma extrajudicial.

**Características y condiciones de emisión:**

- ❖ La moneda de emisión puede ser nacional o extranjera.
- ❖ Ambos tipos de documentos (certificado de depósito y warrant) deben ser nominativos.
- ❖ Los productos depositados deben ser asegurados ya sea por su dueño o por la empresa depositaria.
- ❖ Los bienes deben encontrarse libre de todo gravamen o embargo.

Tanto el certificado de depósito como el warrant son títulos negociables mediante endoso extendido al dorso del documento respectivo, ya sea al mismo endosatario

---

<sup>13</sup> Para productos de agricultura extensiva, las principales son:

- Banco Nación: Tasa aproximada: 10,5%, para un monto máximo de \$50.000. Si supera ese monto pierde el subsidio.

- Banco Bisel: Tasa aproximada: 13%.

- Banco Galicia. Tasa aproximada 12%. Su depósito es la empresa vinculada a Galicia Warrants, que a su vez opera como depositaria de otros bancos. Los préstamos tienen un mínimo de \$100.000.

- Banco Rio. Tasa aproximada 12%. Opera con Almade S.A.

- Banco de la Pampa. Tasa aproximada 11%.

- Otros bancos: En operaciones puntuales operan también entidades como el Banco Provincia y BVV Francés. En productos de explotación intensiva, trabajan algunos bancos regionales.

o a endosatarios distintos. Uno será el adquirente de los bienes, el otro será el acreedor otorgante del crédito. El primer endoso debe necesariamente registrarse en la empresa depositaria, mientras que los subsiguientes no requieren de registración. Todos los firmantes del certificado de depósito o del warrant son solidariamente responsables ante el último tenedor legítimo.

### **Determinación del préstamo**

El monto a prestar surge del valor de la mercadería depositada como garantía menos un aforo que aplica la entidad financiera, en concepto de variabilidad de precio, de flete y de gastos comerciales. *Este aforo suele ser un porcentaje cercano al 25%*. Si el depósito realizado se encontrara en zona portuaria, dado el gran peso que tiene el costo por flete en operaciones de granos, ese aforo se reduciría considerablemente.

A ello deben sumarse los *gastos de control (fijos) y administrativos, que se hacen pesados cuando los montos de préstamos son pequeños, por lo que para medianos productores lo que conviene es la asociación con otros similares.*

La entidad dará curso al crédito si la warrantera es de su confianza y ha sido evaluada previamente, ya que ésta es, también, parte del riesgo que asume. Proporción de apoyo: Hasta el 100 % del precio de aforo de cada producto. No hay montos máximos por firma.

### **Costos de la operatoria**

- **Financiero:** se refiere a las tasas de financiación, que van en general desde un 9% hasta un 13%.
- **Operativo:**
  - Comisión: entre el 1% y el 1,5% sobre el monto de la operación.
  - Seguros: 0,037% mensual sobre el stock físico a valores corrientes de mercado.
  - Gastos de comercialización: 1% mensual.
  - Aforo: retención de entre un 20% y un 30% sobre el valor total del préstamo, en concepto de variabilidad de precios y gastos de comercialización.

Como podemos observar, si bien es una herramienta de rápida consecución, debido a que la mercadería constituye la garantía principal y cuenta con un mecanismo sencillo de ejecución en caso de incumplimientos, es una alternativa de elevados costos, ya que a los gastos antes mencionados deben agregarse los relacionados con el alquiler de los depósitos para la mercadería (en caso de que el productor no

cuente con ello) y los gastos derivados de las inspecciones periódicas que deban realizarse. En general los costos son proporcionales según volumen y plazos de la operación, y el ahorro sólo estaría dado por no necesitar de otra garantía adicional para su obtención.

A su vez, debe destacarse que si bien es requisito para esta operatoria que la pyme obtenga una calificación crediticia en una entidad financiera, los bancos no tienen que estudiar detenidamente la calidad del cliente al que le prestan, sino más bien la del producto que éste deja en garantía.

A pesar de que este instrumento fue creado en 1914, las épocas de inflación hicieron que durante 40 años el producto entrara en desuso, pero la situación cambió a partir de 1991. El auge que lentamente comenzó a tener el warrant en la Argentina se refleja en el hecho de que ya están participando del negocio compañías internacionales especializadas en el tema, bancos de primera línea y empresas ligadas al negocio agropecuario.

De acuerdo a información publicada en la web<sup>14</sup>, la cartera de productos negociados está compuesta del siguiente modo: 66% productos agropecuarios, 24% agroindustrial, 10% industrial.

#### **7.4 Factoring Financiero**

El Factoring es un contrato celebrado entre una empresa y una entidad financiera o bien una sociedad de factoring, por la cual la primera transfiere a la segunda créditos a cobrar originados por su actividad comercial o de servicios (ej. Facturación de la Pyme, cheques diferidos, pagarés, etc.), con la finalidad de obtener recursos líquidos. De este modo el financiamiento se logra a través de la compra de los créditos o documentos seleccionados por la entidad financiera.

La Ley 21.526 permite realizar operaciones de factoring a los bancos comerciales y a compañías financieras.

---

<sup>14</sup> [www.galiciawarrants.com.ar](http://www.galiciawarrants.com.ar). Octubre 2007.

La cesión o venta de créditos, regulada por el Código Civil (art. 1197) y por la Ley Cambiaria, constituyen la base normativa de este tipo de operaciones, conforme sea la forma de instrumentación del crédito negociado (contrato o documento negociado). Asimismo, la Ley 24.452 (cheque de pago diferido) y la Ley 24.760 (factura de crédito), regulan dos tipos de créditos idóneos para desarrollar el factoring.

### **Modalidades del Factoring**

La operación de factoring puede efectuarse bajo 2 modalidades:

- Con recurso, son aquellas en las que, si al vencimiento no son canceladas por el deudor, la responsabilidad de pago la asume el cedente. En el caso de que el factor hubiere adelantado los fondos, el cedente deberá reintegrar los mismos.
- Sin recurso, donde el riesgo de cobranza es asumido totalmente por el factor.

### **Características:**

- La empresa Pyme recurre a esta cesión o venta de créditos con el objeto de obtener recursos financieros, cuyo costo estará determinado por la tasa de interés que resulte pactada.
- El Factor toma a su cargo el manejo del potencial riesgo de insolvencia de cada uno de los deudores cedidos, por lo que no puede reclamar al cedente por la falta de pago de algún crédito negociado (modalidad sin recurso).
- Puede existir un anticipo sobre los valores a cobrar, en cuyo caso el factor fija los intereses correspondientes a la entrega a cuenta y los retiene por adelantado descontándolos del préstamo.
- Como garantía de posibles devoluciones, si el crédito cedido no está instrumentado en documentos negociables, se estima un aforo sobre el monto transferido. Ante el incumplimiento del deudor, el factor carga al cliente el crédito afectando el aforo. Este aforo se liquida al cedente al final de la operación.
- La responsabilidad del cedente se limita a la garantía de existencia y autenticidad del crédito seleccionado y aceptado por el factor (sin recurso).
- El factor puede brindar otros servicios administrativos además del financiero, lo que optimiza la gestión del cliente asistido.

### **Beneficios:**

- Convierte activos no exigibles en activos disponibles.

- Mejora los flujos de caja y liquidez.
- Posibilita mayor velocidad en la rotación del capital de trabajo.
- Profesionaliza la gestión y disminuye las cargas administrativas.
- En función de la tasa de descuento y la fecha de vencimiento medio de los créditos cedidos, la venta de cartera puede generar rendimiento financiero adicional.

Cabe aclarar que si el negocio se limita a que el factor tome solamente a su cargo el manejo de la cobranza percibiendo una comisión por su gestión, estaremos en presencia de un simple servicio comercial sin financiamiento, que podría denominarse *factoring comercial*.

### **Costos del servicio**

Los costos del factoring son los siguientes:

*Comisiones:* son los pagos que se hacen al factor por los costos administrativos de verificación y gestión de cobro de créditos, así como también por el riesgo que asume cuando efectúa operaciones sin recurso.

*Intereses sobre adelantos:* son los cargos de interés que se imponen a los adelantos de fondos sobre las cuentas a cobrar factoreadas. Normalmente se calculan con tasa de interés adelantada.

## **7.5 Fideicomiso**

La ley 24.441 establece en su art.1º que: "habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario) quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario) y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o una condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario".

De la definición se desprenden los siguientes requisitos:

- Un instrumento contractual que lo habilite (también por testamento).
- La transmisión en propiedad fiduciaria de bienes determinados a un sujeto denominado "fiduciario".
- Un objeto, al cual se someterá en ejecución el fiduciario.
- Un plazo cierto de duración, sea por el máximo de treinta años de que dispone la ley, o por el cumplimiento de la condición resolutoria que se mencione en el contrato.

- La existencia de los siguientes sujetos o partes:

1. FIDUCIANTE / FIDEICOMITENTE

- Transmite los bienes
- Sin restricción legal

2. FIDUCIARIO

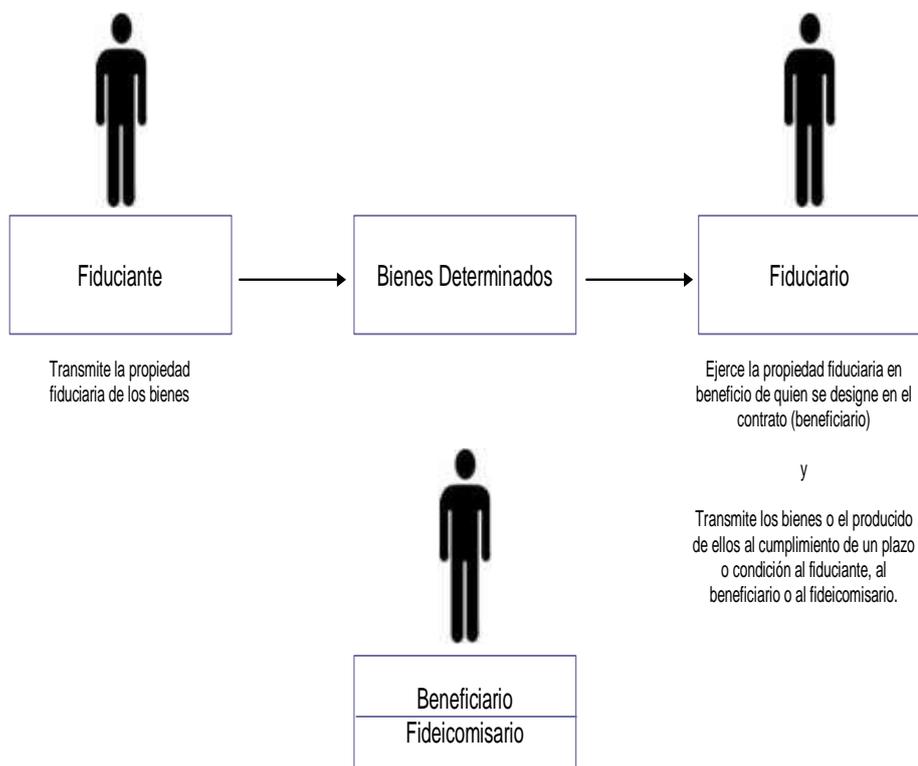
- Posee propiedad fiduciaria
- Da a los bienes el destino previsto en el contrato
- Rinde cuentas de su gestión mediante la emisión de estados contables
- Puede ser persona física o jurídica. Restricción en caso de Fideicomisos Financieros.

3. BENEFICIARIO

- Sujeto en cuyo beneficio se administran los bienes

4. FIDEICOMISARIO

- Destinatario de los bienes



**Clases de Fideicomisos:**

- Fideicomisos Financieros:
- Fideicomisos no Financieros u Ordinarios:
  - De Administración;
  - De Garantía;
  - Otros.

<b>Fideicomiso</b>	
<b>Conveniencia de su utilización</b>	
No existen restricciones de tamaño, sector o actividad para su aplicación. Las limitaciones surgirán del análisis costo-beneficio que se realice.	Aísla los activos transferidos en un patrimonio separado. La quiebra del fiduciario y/o del fiduciante no implica la del fideicomiso.
Puede disminuir el costo del endeudamiento, o posibilitarlo, en la medida en que mejora o neutraliza el riesgo fortaleciendo las garantías.	Evita procesos judiciales de ejecución con sus consecuencias de demoras y mayores costos.
Puede implicar ventajas financieras (emisión de títulos) e impositivas (en fideicomisos financieros con oferta pública).	Mejora el monto recuperable ante la necesidad de realizaciones.
Brinda seguridad, efectividad, precisión, transparencia y confiabilidad.	Instrumento valioso para la búsqueda de complementación, representatividad y economías de escala.
Importante vehículo para la asociatividad, facilitando la formalización de diversos tipos de acuerdos (vinculados a cuestiones de diseño, marketing, exportación, etc.) y para actividades que requieran la intervención de diversos productores, proveedores, agentes administrativos y financieros.	

### **Costo para las partes**

La figura fiduciaria no se caracteriza por ser un instrumento costoso en sí mismo. La partes tendrán que evaluar la relación costo-beneficio, representada por los costos de estructuración y administración del fideicomiso, y los valores que agrega, tanto en lo relativo a reducción o eliminación de otros costos como la viabilización de proyectos, reducción de los costos de financiamiento, seguridades jurídicas, ventajas impositivas, etc.

Existen casos de gran simplicidad, y otros de alta complejidad y elevados montos involucrados, dada la versatilidad y las posibilidades creativas que la figura permite. Esto último marca un gran espectro de costos.

En fideicomisos de administración o de garantía, los costos son mínimos y están vinculados con los gastos de estructuración y las comisiones mensuales para su administración.

## 7.6 Fideicomiso Financiero

Es aquel contrato de fideicomiso en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.) para actuar como fiduciario financiero, y los beneficiarios son los titulares de certificados de participación y/o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos.

Dichos certificados de participación y títulos de deuda son considerados títulos valores y pueden ser objeto de oferta pública, siendo la C.N.V. la autoridad de aplicación.

Es decir, que este tipo de fideicomiso permite llevar a cabo el denominado proceso de titulización o securitización, que es el procedimiento mediante el cual determinados activos ilíquidos –reales o financieros- son transformados en activos financieros líquidos para su negociación en el mercado de capitales. El procedimiento consiste en agrupar determinados activos o derechos de cobro según ciertas condiciones de homogeneidad, que se transfieren a un patrimonio separado formando un paquete sobre el cual se adquieren fondos del mercado mediante la emisión de valores mobiliarios que dan un derecho de participación sobre esos activos o cuyo pago está respaldado por los mismos.

En los fideicomisos financieros se pueden emitir los siguientes títulos:

*Títulos de deuda:* se pueden emitir por el fiduciante, el fiduciario o por tercero. Tienen por objeto *instrumentar la deuda* del fideicomiso y motivan el pago de intereses.

*Certificados de participación:* se emiten por el fiduciario, con el objeto de *atribuir los resultados* de la operatoria del fideicomiso.

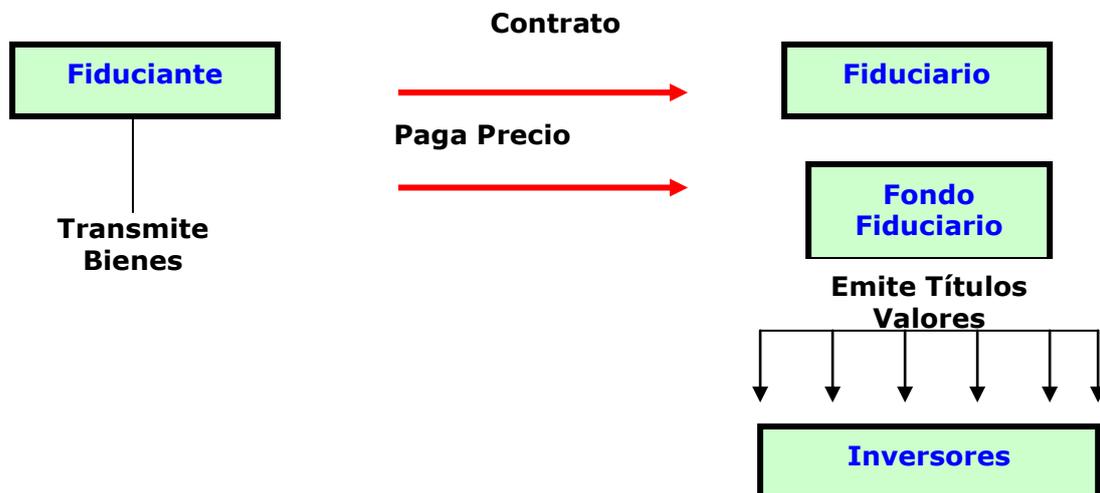
*Certificados de participación residual:* se emiten por el fiduciario a favor de beneficiarios finales con el objeto de *destinar los bienes* fideicomitados a la finalización del fideicomiso.

### Ejemplos de Fideicomisos Financieros:

- ❖ Se titularizan flujos de cuentas a cobrar

- ❖ Se realizan emprendimientos inmobiliarios, agropecuarios, etc., mediante el financiamiento de títulos valores que se pueden colocar o no en el mercado de capitales.
- ❖ Se aplica en:
  - Securitización de cheques de pago diferidos, facturas, pagarés, cupones de tarjetas de crédito, contratos de leasing, títulos valores, Obligaciones negociables;
  - Securitización de contratos de exportaciones, recaudación impositiva, cobro de servicios públicos;
  - Barrios cerrados, edificios, etc. Financiados con inversiones de mercado.

#### Esquema de un fideicomiso financiero con titularización:



#### 7.7 Fideicomisos Agropecuarios

Respecto del sector de Pymes que nos ocupa, existen varios problemas en el acceso al financiamiento bancario:

- **Costos de formalidad**, debido a que este sector de la economía se maneja en condiciones de elevada informalidad (compra y venta de ganado en negro, personal no registrado, entre las más importantes), situación ésta que se acentúa a medida que nos alejamos de la pampa húmeda.
- **Requisitos impositivos.**
- **Estados contables.** En general, los pequeños productores del interior actúan bajo la forma de explotación unipersonal, donde en muchos casos no existe obligación de elaboración y presentación de estados contables.
- **Alto nivel de endeudamiento.**

- **Asimetría de información**, evidenciada por la economía informal en la que se desarrolla la actividad y por la falta de información contable auditada y certificada.
- **Falta de Garantías.**

En gran medida, y respecto de la operatoria con que se manejan los bancos privados, los créditos para inversión en el sector son con garantía hipotecaria, siendo prácticamente nula la garantía de prenda sobre la hacienda, la que sólo es utilizada en casos muy especiales y con clientes determinados.

Esta garantía sobre la hacienda presenta 3 tipos de riesgos para los bancos:

- *Riesgos de default*, que el deudor no pague, y esto no es neutralizado por la garantía prendaria.
- *Riesgos operativos*, problemas productivos o climáticos que afecten el nivel de producción previsto.
- *Riesgos de precios*, que el precio resulte insuficiente para alcanzar el ingreso previsto.

Ante estos inconvenientes planteados, se genera la necesidad de estructurar alternativas de financiamiento no convencionales, donde la figura del **Fideicomiso** plantea las siguientes ventajas:

- ❖ El destino de los recursos está dirigido a financiar un negocio específico.
- ❖ El repago del financiamiento depende de los recursos que genere la inversión.
- ❖ El diseño de este instrumento concilia las expectativas del potencial financiador, con los requerimientos y capacidad de repago de los demandantes de fondos.
- ❖ Reduce o elimina los riesgos derivados de:
  1. Riesgo legal, derivado de la posibilidad de concurso de la empresa financiada.
  2. Riesgo de default, en función de poder estructurar garantías o modalidades de cobranzas específicas.
  3. Riesgo de evaluación derivado de la complejidad de análisis de diversas unidades de negocio.
  4. Riesgo de discrecionalidad en el manejo de los fondos por parte del deudor.

Ejemplo de esta nueva oportunidad de negocio la encontramos en el fideicomiso Financiero Privado denominado "**Fondo Ganadero**", donde para poder cumplir con los objetivos de su formación han diseñado una estructura operativa donde cada participante tiene bien definidas sus responsabilidades y obligaciones.

<b>Fondo Ganadero - Participantes</b>	
<b>Fiduciario:</b> BAPRO Mandato y Negocios SA, administrador y responsable legal.	<b>INTA/EEA Bordenave:</b> es el asesor productivo y brinda asesoramiento y capacitación al productor.
<b>Fiduciantes:</b> productores agropecuarios debidamente seleccionados que reciben el rodeo del fideicomiso y realizan todo el manejo del proceso productivo para producir terneros.	<b>Inversores:</b> constituyen el capital, 70% con aportes de ahorristas (reciben títulos de deuda) y 30% con aportes de los productores (reciben certificados de participación).
<b>Operadores:</b> Personas debidamente capacitadas, contratadas localmente por el fiduciario, que tienen la responsabilidad de realizar el control del proceso productivo y gestionar toda la logística necesaria para cumplimentar los compromisos entre el inversor y el productor.	

#### **Características:**

- Los fondos de los inversores se destinarán a la compra de animales entregados mediante contratos de capitalización a los productores, que de esta forma pueden aumentar la receptividad y mejorar la producción.
- Los inversores tiene la renta asegurada en valor ternero (o su equivalente en \$), recuperando el capital e intereses en 10 cuotas anuales.
- Los productores obtienen financiación a valor producto, realizan pagos anuales en terneros, y reciben capacitación y asesoramiento productivo por parte del INTA.
- La atención sanitaria, reproductiva, alimentación y reposición es a cargo del productor que sigue teniendo y cuidando las vacas en su campo como si fueran propias.
- Al finalizar un lapso de 10 años (duración del fideicomiso), los productores vuelven a ser los dueños de todos los animales cedidos al fideicomiso.

**Esta innovación posibilitará que productores ganaderos participen de un esquema de financiamiento no bancario utilizando como garantía sus animales de cría. A su vez, los inversores de todo el país cuentan con un herramienta para canalizar el ahorro hacia actividades productivas.**

Este es el segundo año de funcionamiento de este fideicomiso, con favorables resultados. Se abrirá un período de suscripción anual de 120 días hasta el año 2009.

### **Ejemplo numérico para 1 año**

- **Supuestos:** porcentaje de destete se estima en 80%, gastos del fideicomiso 5 terneros anuales, aporte al fideicomiso 0.5 terneros por vaca.

- La **distribución anual** de los resultados sería la siguiente:

#### **Fondo:**

- ❖ Terneros del fondo: +50
- ❖ Pago de intereses y deuda: -29 (14% anual con sistema francés)
- ❖ Gastos del fiduciario: -5
- ❖ Certificado de Participación (productores)= -16

#### **Productor:**

- ❖ Terneros por producción: +30
- ❖ Certificados de participación= +16
- ❖ Total= 46 (ganancia por productor y por año)

Al mismo tiempo, esta metodología estimula al productor a llevar a cabo una buena administración del campo y de su proceso productivo, porque de su gestión se derivará la ganancia extra que obtenga, vía mayor destete que el presupuestado.

## **7.8 Mercado de Capitales**

### **7.8.1 Visión de las Pyme respecto del mercado de capitales**

En general, los mecanismos de financiación no tradicionales utilizados en la Argentina, entre los cuales se pueden incluir aquellos relacionados con el mercado de capitales, han sido empleados mayormente por las grandes empresas. Esto es comprobable tanto para la emisión de títulos de deuda como para la apertura del capital de empresas en la bolsa y la utilización de fideicomisos financieros. En consecuencia, las pymes han debido recurrir históricamente a las entidades bancarias como la casi única y natural vía de financiación disponible<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> FONDO EDITORIAL - CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA CIUDAD AUTÓNOMA DE BUENOS AIRES. Cuaderno Profesional Nº 15. Finanzas, "Mercado de Capitales. Una aproximación a una institución vital para la financiación empresarial y el desarrollo económico". 2004.

Resulta importante que las pymes alcancen, a través del mercado de capitales, una vía alternativa a la financiación bancaria, que en muchas ocasiones es cara<sup>16</sup> y, en otras, es directamente inaccesible para pequeñas y medianas empresas carentes de las garantías generalmente requeridas para acceder a un préstamo tradicional.

La visión que las pymes, mayoritariamente, tienen del mercado de capitales está influida por tres aspectos:

- ❖ El desconocimiento de las diversas alternativas que el mercado de capitales puede ofrecer para financiar a las pymes.
- ❖ La asociación que generalmente se hace del mercado de capitales con las grandes empresas.
- ❖ La inevitable comparación con un préstamo otorgado por una entidad bancaria.

La visión de las pymes -que debemos desterrar-, podría sintetizarse en que:

- El mercado de capitales es exclusivo de las grandes empresas y para negociar grandes montos;
- Resulta engorroso en término de trámites burocráticos y con la consecuente extensión del tiempo requerido;
- Es un medio de financiación costoso en lo que a gastos accesorios se refiere;
- Implica un volumen y un flujo de información al que las pymes no están acostumbradas;
- Incrementar el número de socios y/o diversificar el tipo de acreedores de la empresa, sea en emisión de acciones o en endeudamiento, es visto como un recorte de su poder de decisión, y a su vez contrasta con la simplicidad de tener un solo interlocutor a la hora de negociar y/o renegociar un crédito.

Datos provenientes de una encuesta realizada años atrás a pedido del Instituto Argentino de mercados de capitales revelan la existencia de cierta contradicción en la percepción que las pymes tienen del mercado de capitales. Si bien las pymes encuestadas fueron capaces de identificar algunas ventajas relacionadas con el

---

<sup>16</sup> Actualmente, octubre 2007, las tasas de operaciones de corto plazo (operaciones comerciales, compra de cheques, etc), oscilan entre el 18% y el 22% anual, dependiendo del plazo (30,60,90 y 120 días). Si bien se anunciaron medidas (preelectorales) de disminución de tasas para créditos pymes, a la fecha no existen resoluciones/instrucciones precisas sobre los alcances de las medidas.

ingreso al mercado de capitales, el 77% de ellas manifestó no conocer las dinámicas del mismo ni las posibilidades de su empleo. Por otro lado, el 71% de los encuestados nunca consideró la posibilidad de endeudarse a través de la emisión de obligaciones negociables. Los principales obstáculos señalados fueron los requisitos de información, los mayores costos administrativos y la resistencia a incorporar socios o a tener acreedores en cantidad y diversidad.

De lo mencionado anteriormente se desprende que algunos de los aspectos son realidades, mientras que otros pueden ser considerados mitos o bien son parte del pasado. Lo importante es advertir que, en gran medida, se está frente a un problema cultural, que sí es una realidad, y sobre el cual es necesario actuar.

### **7.8.2 Apertura de capital**

La modalidad de financiación a través del mercado de capitales más conocida es seguramente la emisión de acciones por oferta pública. Esta apertura puede hacerse:

- Mediante la emisión de nuevas acciones, incrementando el capital social de la firma.
- Efectuando la venta de las acciones propiedad de los socios de la empresa, variando la composición accionaria, pero no el capital social total.

A diferencia de los instrumentos de deuda (ON, valores de corto plazo), el adquirente de estas acciones no es un acreedor de la sociedad, sino un nuevo accionista que participa de la empresa en la proporción por él suscripta. Conforme a la normativa vigente, las pymes deben registrarse en la CNV, lo cual implica la autorización automática para hacer oferta pública en tanto no se altere su calificación de pymes.

Las acciones de empresas que se oferten públicamente conforme al procedimiento especial para Pyme únicamente podrán ser adquiridas por inversores calificados<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> La Res. 235/93 de la CNV, que reglamenta el Decreto 1087/93, establece las categorías de inversores calificados:

- Estado Nac., provincias y municipalidades, entidades autárquicas, bancos y entidades financieras oficiales, sociedades y empresas del Estado y personas jurídicas de Derecho Público;
- Sociedades de responsabilidad limitada y sociedades anónimas;
- Cooperativas, mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asoc. Sindicales,

La apertura de capitales es el instrumento que menos avances concretos ha registrado.

### **7.8.3 Cheques de pago Diferido**

Los cheques de pago diferido se pueden negociar en la Bolsa y permiten al beneficiario hacerse de los fondos en forma económica y ágil. Existen dos mecanismos:

- i. dentro del *sistema patrocinado*, con previa autorización de la BCBA, la pyme puede emitir cheques de pago diferido negociables en el mercado de capitales. Los beneficiarios de estos cheques pueden hacerlos líquidos al menor costo y con la mayor agilidad, de allí que constituyan una excelente herramienta de financiación de capital de trabajo. Los beneficios de este mecanismo incluyen bajo costo de ingreso y carga administrativa, mejor calidad de pago en cuanto a condiciones y plazos y liberación de las líneas de crédito bancarias.
- ii. dentro del *sistema avalado*, las pymes o personas físicas pueden negociar cheques de sus clientes o propios, a través de una sociedad de garantía recíproca (SGR). La SGR autorizada por la BCBA puede cotizar los cheques que tengan como beneficiarios a sus socios pymes y garantizar el pago mediante un aval. Los beneficios de este mecanismo incluyen el acceso a mejores tasas, la anonimidad del beneficiario y del emisor del cheque (ya que la que cotiza en Bolsa es la SGR), la unificación de tasas y comisiones para todos los clientes de la pyme y la recepción de cheques endosables.

### **7.8.4 Emisión de Obligaciones Negociables**

Se trata de la herramienta del mercado de capitales que mayor uso ha tenido por parte de las pymes.

- 
- agentes de bolsa; fondos comunes de inversión; administradoras de fondos de jub. Y pensiones;
  - Personas físicas con domicilio real en el país, con un PN superior a \$100 mil, el que se eleva a \$250 mil en caso de sociedades de personas;
  - Personas jurídicas constituidas en el exterior y personas físicas con domicilio real fuera del país.

La obligación negociable (ON) es una deuda de la sociedad que la emite. Consecuentemente, el adquirente de la ON es acreedor de la sociedad y ésta última responde con su patrimonio y operatoria comercial. Entre el emisor de la ON y el inversor existe una relación similar a la que existe en el caso de un préstamo. Las ON pueden ser colocadas entre el público inversor mediante su cotización y negociación en las bolsas de comercio en que sean autorizadas.

<b>Las emisiones se efectúan con distintos tipos de garantías:</b>	
• Simples o comunes	• Aval bancario
• Reales	• <i>Fideicomiso de Garantía</i>
• Hipotecarias / Prendarias	• Sociedades de Garantía Recíproca

El Decreto 1087/93 y sus normas complementarias instituyen un **régimen especial para la emisión de ON por las pymes**, por el cual básicamente se reducen los trámites para lograr la oferta pública del instrumento y se limita la información exigible. En síntesis, la autorización es casi automática y la ON se registra en la CNV previa presentación de cierta información.

<b>Pasos par la emisión de una ON Pyme:</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Solicitud de ingreso al régimen de la Oferta Pública de estos valores, consignando la entidad autorregulada en que se solicitará cotización con la D.D.J.J. Res. 401/89 M.E.</li><li>• Prospecto de emisión para la Oferta Pública.</li><li>• Emisión de serie única o global en series.</li><li>• Emisión con plazo de Amort. hasta 90 días</li><li>• Emisión con plazo de Amort. mayor de 90 días.</li></ul>

Por último, debe tenerse presente que las ON gozan de beneficios impositivos siempre que sean colocadas por oferta pública y cumplan las condiciones que establece la Ley 23.578 y sus modificaciones (art. 36 y 36 bis).

Exenciones impositivas para los obligacionistas (acreedores):

- a. Impuesto al Valor Agregado.
- b. Transferencia de títulos valores.
- c. Ganancias (resultado de la negociación de los mismos).
- d. Ganancias (intereses, actualizaciones, ajustes de capital).

Asimismo, las entidades emisoras podrán deducir del Impuesto a las ganancias la totalidad de los intereses y actualizaciones devengados.

**Principales Diferencias entre O. N. Reg. General (Comunes) / PyMES**

<b>Requisitos</b>	<b>O. N. Comunes</b>	<b>O. N. PyMES</b>
<b>Monto máximo</b>	No	V.N. \$5.000.000
<b>DDJJ PyMES</b>	No	Si
<b>Fiscaliz. Interna</b>	Comisión Fiscalizadora Sindicatura General	Sindicatura Unipersonal
<b>Org. Fiscal. Central</b>	C.N.V. e I.G.J.	B.C.B.A.e I.G.J. (La C.N.V. Inscribe en registro especial)
<b>Calif. de Riesgo</b>	Obligatoria (D.656/93)	Optativa
<b>Requisitos de Inf.</b>	Más precisos, Trimestrales	Más flexibles. Semestrales
<b>Restricciones para la Colocación</b>	No	Si - Inversores Calificados

**7.8.5 Valores de Corto Plazo**

Otro instrumento de endeudamiento disponible son los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo (VCP). El plazo máximo es de 360 días, a diferencia de las ON, que no tienen esta restricción. Otra importante diferencia es que los VCP no cuentan con un régimen especial que facilite su oferta pública, por lo que el trámite puede resultar más engorroso e implica mayores tiempos que aquél que demandarían las ON.

**7.8.6 Fideicomisos Financieros con Oferta Pública**

Tal como vimos en el punto 7.6 del presente trabajo, el fideicomiso financiero es una herramienta, mediante la cual las empresas, en forma individual o en conjunto, pueden obtener fondos, segregando activos de su patrimonio y cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria (el fiduciario). El Fiduciario interviene en la transformación de ese patrimonio en activos financieros líquidos, vía emisión de títulos de deuda o certificados de participación mediante oferta privada o pública.

La particularidad de estos instrumentos es que tienen como fin facilitar el acceso al crédito intentando aislar el riesgo empresa del riesgo involucrado en el activo que se cede en garantía.

Entre las ventajas que pueden obtener las pymes, derivadas de su ingreso al mercado de capitales y de la estructuración de un fideicomiso financiero público, se destacan las siguientes:

1. diversificación de las fuentes de financiamiento.
2. Mejoramiento del perfil financiero.
3. posibilidad de disminuir el costo del financiamiento.
4. acceso a inversores de diverso perfil.
5. mayor transparencia, prestigio y mejora de la imagen de la empresa.

A diferencia de lo que sucede con ON y acciones, el fideicomiso financiero no tiene un tratamiento especial para las pymes. Dados los costos fijos involucrados en la constitución y lanzamiento de este instrumento, el monto a financiar resulta relevante a los efectos de no encarecer el costo total del fondeo, o bien se deberá analizar la alternativa de participar a través de un conjunto o asociación de pymes donde los costos se reducirían notablemente (pudiendo asimismo aprovecharse las economías de escala que se generen).

Debe tenerse en cuenta que la primera emisión puede incluir gastos que determinen un costo más elevado que la tasa de interés de un préstamo tradicional. Sin embargo, una vez que la empresa ha ingresado a la oferta pública, los costos de las emisiones siguientes tienden a disminuir. Esto se debe a que la empresa usa la cotización de sus valores como un mecanismo de exposición y marketing. Por otra parte, muchos de los gastos de generación de información no se repiten en emisiones posteriores.

Ejemplos de Fideicomisos globales, que involucran a sendos conjuntos de Pymes, revisten las **SERIES SECUPYMES**.

En estas series, Garantizar SGR se instituyó como organizador de fideicomisos productivos, como los fideicomisos para la financiación de la producción de arroz SECUPYME I y IV, que son aquellos fideicomisos agropecuarios que tuvieron gran importancia para el desarrollo agrícola de las regiones del litoral. En ellos los actores son los siguientes:

\* **Fiduciante:** Productores de arroz

\* **Fiduciario:** Banco de Valores

\* **Beneficiarios:** Inversores

\* **Organizador:** Garantizar SGR

**El objetivo de estos fideicomisos es canalizar el ahorro de los inversores hacia el financiamiento de la actividad productiva, desde el momento anterior a la siembra hasta la exportación<sup>18</sup>. En el caso del SECUPYME I<sup>19</sup>, por ejemplo, fueron beneficiadas con esta iniciativa (con avales aprox. al U\$S 1½ millón) 38 pymes arroceras de Corrientes, Chaco, Santa Fe y Entre Ríos. Con el SECUPYME IV, se beneficiaron 40 productores y los avales superaron los U\$S 2 millones. La concreción de estos fideicomisos favoreció enormemente la integración de las cadenas de valor<sup>20</sup>.**

Respecto a los **costos de constitución** del fideicomiso que debe asumir el productor, éstos pueden dividirse en dos partes: la tasa de corte (la tasa que se paga al inversor) y los gastos inherentes al fideicomiso. Dichos gastos incluyen:

- un costo fijo pagado al administrador fiduciario
- el pago a los abogados que conforman los instrumentos del fideicomiso y realizan la supervisión legal
- el pago al auditor
- el pago al asesor impositivo
- el pago a la calificadora
- la comisión que GARANTIZAR SGR percibe por emitir la garantía

Todos estos gastos suman entre un 6% y un 7% en términos de la tasa que finalmente termina pagando el productor. Esta sobretasa será menor cuanto mayor

---

<sup>18</sup> Ver esquema de los fideicomisos en Anexo 10.2.

<sup>19</sup> A la fecha, Garantizar SGR ha lanzado un total de XXVIII series, entre las que podemos destacar:

- el SECUPYME II (17 productores de poroto de Salta y Jujuy, por U\$S 1.8 MM)
- el SECUPYME III (43 productores de soja, maíz y girasol de Buenos Aires, Santa Fe, Entre Ríos, Corrientes, La Pampa y Córdoba por U\$S 3.88 MM)
- el SECUPYME V (24 productores de poroto, maíz pizingallo y soja de Salta, Jujuy, Tucumán, Catamarca, Córdoba, Entre Ríos y Buenos Aires, por U\$S 2.6 MM).

<sup>20</sup> CAFALDO E., COLL M. Y CASCANTE M. "Fideicomisos productivos: un ejemplo de asistencia concreta para el desarrollo de las economías regionales". FUNDACIÓN GARANTIZAR EL DESARROLLO. (Junio 2004)

sea el número de participantes, dada la incidencia de los costos fijos en el total de gastos.

## **7.9 Otros Instrumentos diseñados para las Pymes**

### **7.9.1 Bonificación de Tasas de Interés**

Además de los instrumentos de financiamiento descriptos existen, muchas veces abarcados en algunos de los tipos analizados, instrumentos específicos impulsados desde la órbita de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME) del Ministerio de Economía de la Nación.

Dentro de estos instrumentos, el más utilizado en la actualidad es el régimen de Bonificación de Tasas de Interés. El cual tiene como objetivo disminuir el costo del crédito bancario para pymes. El régimen consiste en la bonificación de la tasa activa para otorgar créditos. Para ello, se licitan los fondos entre los bancos interesados, asignándose cupos a las entidades que ofrecen menores tasas activas.

La bonificación es diferencial por provincia y varía entre el 25 y el 50% u 8 puntos porcentuales de la tasa de interés (lo que resulte menor). Los parámetros de subsidios dependen del grado de desarrollo de cada región o provincia.

Los préstamos otorgados en el marco del régimen deben destinarse al financiamiento de capital de trabajo con un monto máximo para cada empresa de \$ 350 mil y un plazo de 36 meses, o bien, para la adquisición de bienes de capital hasta \$ 800 mil o realización de proyectos de inversión hasta \$ 1,2 millones y plazos de hasta 5 años.

Actualmente, en la provincia de Formosa, la tasa bonificada ronda el 6% anual fijo, la cual resulta altamente atractiva. El único inconveniente que plantea esta herramienta es que la Pyme, para poder acceder a este beneficio, deberá estar al día con la entidad bancaria seleccionada y cumplir con todos los requisitos cualitativos y cuantitativos requeridos para el otorgamiento de un crédito comercial cualquiera<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> Ver pág. 6: *Cómo evalúan los bancos a un solicitante de crédito. Factores cualitativos y cuantitativos.*

## 7.9.2 Otros

Por último, se debe tener presente que existen otros Fondos Fiduciarios constituidos con el objeto de financiar a Pymes para el desarrollo de determinados proyectos específicos y/o con el objeto de reconvertir las economías regionales:

### 1. Consejo Federal de Inversiones (CFI). Créditos para la reactivación productiva – Microempresas y Pymes

*Objetivos:* Fortalecer el desarrollo de las actividades productivas regionales, a través del financiamiento de empresas micropymes para su funcionamiento operativo y el mejoramiento competitivo de sus sistemas de producción y venta.

*Beneficiarios:* Micro, pequeñas y medianas empresas, ya se trate de una persona física o jurídica que desarrolle actividad económica rentable, que esté en condiciones de ser sujeto hábil de crédito<sup>22</sup>.

*Destino de los créditos:* Capital de trabajo – Activo fijo – Preinversión.

*Condiciones de la financiación:*

- **Microemprendimientos:** Financiación hasta el 80% de la inversión a realizar. Monto máximo \$50.000. Plazo máximo de amortización 48 meses. Plazo de gracia como máximo de 12 meses de desembolsado el crédito.
- **Pymes:** Hasta el 70% de la inversión. Monto máximo \$450.000 (hasta \$120.000 para capital de trabajo y preinversión). Plazo máximo de amortización 84 meses. Plazo de gracia no mayor a 24 meses.

*Tasa de interés:* La tasa será variable; se tomará como referencia la Tasa Pasiva del BNA para depósitos a plazo fijo a 30 días más 2 puntos porcentuales. Al 1º de junio de 2007 la tasa resultaba del 7,5%. Las cuotas de interés no tendrán período de gracia.

*Garantías:* reales con márgenes de cobertura no inferiores al 130% del monto total del préstamo. Por montos menores a \$20.000 serán a sola firma o con garantías personales a satisfacción del agente financiero.

---

<sup>22</sup> Parámetros: \* Microemprendimientos: Patrimonio menor a \$540.000. \* Pymes: Patrimonio superior a \$540.000 y personal ocupado en forma permanente, hasta 100 personas.

Adicionalmente, se tendrá en cuenta el valor de ventas anuales en \$ -excluido el IVA e impuesto interno-, el que variará de acuerdo al tamaño de la empresa y al sector en el que se desenvuelve.

**Cómo acceder al financiamiento:** se requiere la calificación favorable como sujeto hábil de crédito del solicitante, de parte del agente financiero que evalúa los aspectos legales, patrimoniales y financieros de la solicitud.

Simultáneamente, se debe cumplimentar la Guía de Formulación que en cada caso corresponda<sup>23</sup>, y presentarla en la Unidad de Enlace Provincial.

Finalmente, el CFI tiene a su cargo la evaluación del proyecto desde el punto de vista técnico, económico y financiero.

## 2. Fondo Nacional de Desarrollo para la Mipyme (Fonapyme)

Dentro de este programa se desarrollaron, en el año 2007, tres líneas de créditos:

- A. **Fonapyme Productivo 2.** Beneficiarios: Industria manufacturera e Industrias de transformación de productos industriales.
- B. **Fonapyme Inversión.** Beneficiarios: Empresas con dos o más años de antigüedad pertenecientes a los siguientes sectores: Industrial y Manufacturero; Servicios Industriales; Agropecuarias y de la Construcción.
- C. **Fonapyme Turismo.** Beneficiarios: Empresas con dos o más años de antigüedad pertenecientes al siguiente sector: Empresas del sector privado proveedoras de servicios Turísticos.

Se financia hasta el 70% del total del proyecto, siendo el porcentaje restante a cargo del Beneficiario. Plazo máximo 48 meses. Se requiere la constitución de garantías (SGR, garantías provinciales, hipotecas, etc.). Para solicitar cualquiera de las líneas de crédito se deberán presentar, en las Agencias de Desarrollos Regionales habilitadas en cada provincia (las que actúan como ventanillas de pymes), los Formularios A y B de presentación de la empresa y del proyecto a financiar respectivamente.

## 3. Fondo tecnológico argentino (Fontar)

El Fondo Tecnológico Argentino lanza anualmente convocatorias para el financiamiento de proyectos de innovación tecnológica destinados a empresas radicadas en el país a través de los Programas CAEFFIP y CREDITO FISCAL.

---

<sup>23</sup> Actualmente están vigentes 3 guías de formulación, según se trate del sector agropecuario, industrial o turismo. [www.cfired.org.ar/esp2/finan/guias\\_3.htm](http://www.cfired.org.ar/esp2/finan/guias_3.htm)

### **CAEFFIP**

Se trata de un programa de créditos en pesos destinados al financiamiento de los siguientes proyectos:

- desarrollos tecnológicos dirigidos a la producción de nuevos materiales, productos o dispositivos, incluyendo el licenciamiento y transferencia de la tecnología hacia la empresa;
- establecimiento de nuevos procesos, sistemas o servicios incluyendo el licenciamiento
- construcción de prototipos y ensayos a escala piloto, y toda otra actividad de innovación tecnológica

*Beneficiarios:* Empresas (de cualquier tamaño) productoras de bienes y servicios.

*Financiamiento:* no podrá exceder el 90% del costo total del proyecto, debiendo la empresa beneficiaria aportar el resto.

*Tasa de interés:* la tasa de interés será variable.

*Plazo de gracia:* El período de gracia será de hasta 3 años y comenzará a regir a partir del día del primer desembolso del crédito.

*Plazo de amortización:* El beneficio devenga intereses durante el periodo de gracia, los mismos se consolidan al finalizar dicho periodo y pasan a formar parte de la deuda. La amortización de capital e intereses será de hasta 3 años a partir de la finalización del periodo de gracia.

### **CREDITO FISCAL**

Es un programa de financiamiento para la innovación tecnológica en empresas a través de la emisión de certificados de Crédito Fiscal. Está destinado a empresas que desarrollen Proyectos de Ciencia, Tecnología e Innovación (CTI), La convocatoria tiene como objetivos mejorar las estructuras productivas, la capacidad innovadora de las empresas productoras de bienes y servicios de distintas ramas de actividad.

*Proyectos Elegibles:*

1. Proyectos de Modernización Tecnológica.
2. Servicios tecnológicos para PyMEs.
3. Financiamiento a empresas para la organización de Consejerías Tecnológicas entre sus clientes y proveedores PyMEs.

El importe de Crédito Fiscal asignable a cada proyecto será hasta el 50% del presupuesto total del mismo y podrá ser utilizado por los titulares para la cancelación de sus obligaciones fiscales emergentes del Impuesto a las Ganancias.

Las presentaciones deberán efectuarse ante las Autoridades Provinciales de Aplicación de la Ley N° 23.877 y/o ante la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica.

#### **4. Fondo de Desarrollo Regional (FONDER)**

El FONDER es un fideicomiso de asistencia financiera cuyos fondos serán destinados a personas físicas y/o jurídicas, que presenten y formen parte de proyectos sustentables orientados a: mejorar las condiciones de producción, aumentar la eficiencia o la escala de sus procesos productivos o de sus canales de comercialización.

Objetivo: Promover un equilibrado desarrollo regional, llevando a cabo las acciones tendientes a direccionar el financiamiento hacia las economías regionales del país, detectando las posibilidades de desarrollo productivo de cada zona, priorizando aquellos emprendimientos que incentiven la generación de empleo y la recuperación de activos improductivos.

Destinos: inversiones y/o capital de trabajo, gastos de desarrollo del proyecto.

Monto disponible: \$ 50 millones.

Plazo de amortización: hasta 10 años, según el proyecto y el usuario. Sistema francés y frecuencia mensual, trimestral, semestral o anual, según el flujo de fondos de la actividad. Período de gracia: hasta 180 días.

Monto máximo: a determinar en cada caso a criterio del Comité Directivo, sin exceder los \$500.000 por proyecto. Para montos superiores, se requerirá la autorización al Directorio del BNA (Fiduciante).

Porcentaje de financiación: hasta el 90% de la inversión total prevista.

Garantías: se analizarán en cada caso particular, preferentemente "líquidas" (a través de recaudaciones habituales, cesión de facturación, fondos a través de SGR inscriptas en BCRA, etc).

Tasa de interés: como máximo será la equivalente al 60 % de la tasa de interés de cartera general del BNA. Según el caso podrá existir un régimen de bonificación.

Fondo de Reserva o Garantía: sobre el monto de desembolso del crédito se efectuará una retención de hasta el 3% de su valor. Su destino tiene por objeto constituir el Fondo de Reserva o Garantía en respaldo de los financiamientos que se concreten.

## **5. Programa Global de Crédito (Préstamo BID)**

El Programa Global de Crédito se dirige a las micro, pequeñas y medianas empresas cuya facturación (sin incluir IVA ni impuestos internos) no supere los U\$D 20 millones anuales (o su equivalente en pesos).

Este Programa posee dos líneas de crédito, una en pesos y otra en dólares:

1) **Línea de Crédito en Pesos:** otorga financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas que deseen realizar proyectos de inversión, entre los que se incluye la adquisición de bienes de capital, compra o refacción de inmuebles y otras erogaciones no corrientes asociadas a dicho proyecto.

Los créditos de esta línea son en Pesos y a tasa fija máxima de 8,9% (TNA), considerando un plazo de 3 (tres) a 10 (diez) años.

2) **Línea de Crédito en Dólares:** comprende préstamos para capital de trabajo, prefinanciación y financiación de exportaciones y adquisición de bienes de capital.

El plazo máximo de devolución es de 12 (doce) meses, en el caso de financiación de capital de trabajo, y de 7 (siete) años con hasta 3 (tres) años de gracia para el pago del capital, para la adquisición de bienes de capital (a consideración de las Entidades Financieras).

Los créditos son en dólares y a tasa fija, siendo el límite máximo de los mismos de U\$D 1 (un) millón para las micro y pequeñas empresas, y de U\$D 3 (tres) millones para las medianas.

Las entidades financieras participantes del programa evaluarán el riesgo crediticio correspondiente a cada operación y determinarán el tipo de garantía que deberán constituir las firmas.

## **8 Conclusiones**

Como se puede apreciar del desarrollo del presente trabajo - sin pretender abarcar el universo existente-, son innumerables los instrumentos que se encuentran disponibles en el mercado para las Pymes, con sus distintos niveles de complejidad, requerimientos, costos y ventajas jurídicas, comerciales e impositivas.

La elección de cuál será la alternativa que mas se ajustaría a las necesidades y posibilidades de las pymes dependerá en gran medida de la actividad, de los bienes o proyectos que se necesiten financiar, de la envergadura del negocio, del plazo que se requiera para su repago, de los distintos recursos con que cuenta la empresa (materiales, humanos, capacidad empresarial y gerencial, etc.) para llevarlos adelante, y de la posibilidad concreta de poder asociarse para aprovechar economías de escala y ahorros de costos.

Por otra parte, si bien ha habido avances en términos de simplificar el acceso de la Pyme a ciertos instrumentos del mercado de capitales, un tema pendiente es la adecuación de los costos a la realidad de la Pyme. Menores costos fijos vinculados a estos instrumentos facilitarán el acceso a un mayor número de empresas, dado que disminuirá el costo total del financiamiento a obtener. En la actualidad, la utilización de programas globales de emisiones de deuda para emisores frecuentes constituye un modo de prorratear ciertos gastos en varias emisiones, al mismo tiempo que los costos para grupos de empresas son bajos.

A diferencia de lo que sucede con las obligaciones negociables y acciones, el fideicomiso financiero no tiene un tratamiento especial para las pymes en la bolsa. Este trato diferencial redundaría en una ampliación considerable de la cartera de fideicomisos financieros individuales con oferta pública.

Asimismo, la importancia de las garantías resulta insoslayable al analizar las ON, VCP, y fideicomisos; de ello se desprende que los roles de Garantizar SGR (Sociedad de Garantía Recíproca) y FOGABA (Fondo de Garantía de Bs. As.) resultan claves. En este aspecto, podría ser relevante el funcionamiento efectivo de un mayor número de SGR diversificadas regionalmente.

La escasez de alternativas de inversión podría ser aprovechada para seducir inversores no habituales, tanto institucionales como individuales, de modo que inviertan en instrumentos que financien a las pymes.

En este sentido, el fideicomiso fue, entre todos los instrumentos no tradicionales, el de mayor difusión luego del *default*.

Como se trató de demostrar, esta figura presenta, especialmente en el sector agropecuario que me interesa resaltar, una importante oportunidad no sólo de financiamiento sino también de negocios. Donde las ventajas más destacables están representadas por la flexibilidad que aporta y la posibilidad de adaptar su estructura a la diversidad de actividades y sectores existentes, y por la seguridad jurídica que presenta, en un sector de elevado índice de informalidad e información asimétrica.

Los esfuerzos debieran focalizarse en actividades de divulgación sobre el funcionamiento y las ventajas que ofrece el ingreso a estos instrumentos de financiación. Acciones en este sentido contribuirán no sólo a disminuir los obstáculos culturales analizados y la falta de información existente, sino también a que las pymes puedan identificar el instrumento que mejor cubra sus necesidades financieras.

Y es precisamente en este último aspecto, donde juega un papel importante el rol que ocupen los profesionales de las distintas especialidades que interactúan con los empresarios pymes, en pos de brindarles un adecuado asesoramiento y asistencia en su implementación.

Instrumento	VARIABLES	Dimensión	Indicadores	Categorías
Leasing Financiero	Complejidad del instrumento	Grado de Complejidad	Grado de comprensión nec.	2. Medio
		Partes Intervinientes	Cantidad de organismos y partes	1. Hasta 3
	Accesibilidad	Cantidad de requisitos	Nro. de requisitos a cumplimentar	2. Entre 5 y 10 <sup>24</sup>
		Grado de Complejidad de los requisitos	Grado de comprensión necesaria	1. Simple
	Costos de instrumentación / administración	Onerosidad	Montos involucrados	2. Intermedios
		Impositivas	Deducciones admitidas	1. Posee

<sup>24</sup> Al ser un instrumento bancario, los requisitos a cumplimentar variarán de acuerdo a si existe necesidad de renovación de legajos, pedido de nueva calificación y/u otorgamiento de nuevas garantías.

	Tipos de ventajas	Seguridad Jurídica	Aislamiento del Patrimonio	2. No posee <sup>25</sup>
Warrant	Complejidad del instrumento	Grado de Complejidad	Grado de comprensión nec.	1. Bajo
		Partes Intervinientes	Cantidad de organismos y partes	2. De 3 a 5
	Accesibilidad	Cantidad de requisitos	Nro. de requisitos a cumplimentar	2. Entre 5 y 10 <sup>26</sup>
		Grado de Complejidad de los requisitos	Grado de comprensión necesaria	1. Simple
	Costos de instrumentación / administración	Onerosidad	Montos involucrados	3. Elevados
Tipos de ventajas	Impositivas	Deducciones admitidas	2. No Posee	
	Seguridad Jurídica	Aislamiento del Patrimonio	1. Posee	
Factoring Financiero	Complejidad del instrumento	Grado de Complejidad	Grado de comprensión nec.	2. Medio
		Partes Intervinientes	Cantidad de organismos y partes	1. Hasta 3
	Accesibilidad	Cantidad de requisitos	Nro. de requisitos a cumplimentar	2. Entre 5 y 10 <sup>27</sup>
		Grado de Complejidad de los requisitos	Grado de comprensión necesaria	1. Simple
	Costos de instrumentación / administración	Onerosidad	Montos involucrados	2. Intermedios
Tipos de ventajas	Impositivas	Deducciones admitidas	2. No Posee	
	Seguridad Jurídica	Aislamiento del Patrimonio	2. No posee	
Fideicomiso Financiero sin Oferta Pública	Complejidad del instrumento	Grado de Complejidad	Grado de comprensión nec.	2. Medio
		Partes Intervinientes	Cantidad de organismos y partes	2. De 3 a 5
	Accesibilidad	Cantidad de requisitos	Nro. de requisitos a cumplimentar	1. Menos de 5
		Grado de Complejidad de los requisitos	Grado de comprensión necesaria	1. Simple
	Costos de instrumentación / administración	Onerosidad	Montos involucrados	2. Intermedios
Tipos de ventajas	Impositivas	Deducciones admitidas	1. Posee	
	Seguridad Jurídica	Aislamiento del Patrimonio	1. Posee	
	Complejidad del instrumento	Grado de Complejidad	Grado de comprensión nec.	3. Alto
		Partes Intervinientes	Cantidad de organismos y partes	3. Más de 5
		Cantidad de requisitos	Nro. de requisitos a cumplimentar	3. Más de 10 <sup>28</sup>

<sup>25</sup> Durante la vigencia del contrato de leasing, el bien utilizado sigue siendo de propiedad del Dador (por lo cual existe el riesgo de quiebra del mismo), hasta tanto se ejerza la opción de compra.

<sup>26</sup> Igual razonamiento que en el Leasing Financiero.

<sup>27</sup> Igual razonamiento que en el Leasing Financiero.

<sup>28</sup> Los requisitos aumentan por la necesidad de dar cumplimiento al régimen informativo establecido por la Comisión Nacional de Valores para la cotización de valores en el mercado bursátil. El que igualmente es menor al requerido a las grandes empresas.

Fideicomiso Financiero con Oferta Pública	Accesibilidad	Grado de Complejidad de los requisitos	Grado de comprensión necesaria	2. Complejo
	Costos de instrumentación / administración	Onerosidad	Montos involucrados	3. Elevados <sup>29</sup>
	Tipos de ventajas	Impositivas	Deducciones admitidas	1. Posee
Seguridad Jurídica		Aislamiento del Patrimonio	1. Posee	
Emisión de acciones en el mercado de capitales	Complejidad del instrumento	Grado de Complejidad	Grado de comprensión nec.	1. Bajo
		Partes Intervinientes	Cantidad de organismos y partes	3. Más de 5 <sup>30</sup>
	Accesibilidad	Cantidad de requisitos	Nro. de requisitos a cumplimentar	3. Más de 10
		Grado de Complejidad de los requisitos	Grado de comprensión necesaria	2. Complejo
	Costos de instrumentación / administración	Onerosidad	Montos involucrados	2. Intermedios
	Tipos de ventajas	Impositivas	Deducciones admitidas	2. No Posee
Seguridad Jurídica		Aislamiento del Patrimonio	2. No posee	
Obligaciones Negociables Por Oferta pública	Complejidad del instrumento	Grado de Complejidad	Grado de comprensión nec.	2. Medio
		Partes Intervinientes	Cantidad de organismos y partes	3. Más de 5
	Accesibilidad	Cantidad de requisitos	Nro. de requisitos a cumplimentar	3. Más 10
		Grado de Complejidad de los requisitos	Grado de comprensión necesaria	1. Complejo
	Costos de instrumentación / administración	Onerosidad	Montos involucrados	2. Intermedios
	Tipos de ventajas	Impositivas	Deducciones admitidas	1. Posee
Seguridad Jurídica		Aislamiento del Patrimonio	2. No posee	

<sup>29</sup> En la actualidad, la utilización de programas globales de emisiones de deuda para emisores frecuentes constituye un modo de prorratear ciertos gastos en varias emisiones, al mismo tiempo que los costos para grupos de empresas son bajos.

<sup>30</sup> En el mercado de capitales intervienen, entre otros, los siguientes sujetos: emisores, inversores, CNV, Bolsas, Caja de Valores, agentes de bolsa, calificadoras de riesgo. Ver Anexo 10.4.

## 9 Bibliografía

### 9.1 Bibliografía específica

- FONDO EDITORIAL - CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA CIUDAD AUTÓNOMA DE BUENOS AIRES, Finanzas, "Recomposición del capital de trabajo de empresas viables. Instrumentos disponibles en el mercado financiero". Julio 2002.
- FONDO EDITORIAL - CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA CIUDAD AUTÓNOMA DE BUENOS AIRES. Cuaderno Profesional N° 15. Finanzas, "Mercado de Capitales. Una aproximación a una institución vital para la financiación empresarial y el desarrollo económico". Agosto 2004.
- DESTINOBLES A, ANDRÉ G. "Los mercados con Información Asimétrica", tema tratado por los Premio Nobel de Economía 2001. Aportes: Revista de la Facultad de Economía – BUAP. Año VII, Núm. 19. Año 2001.
- FUNDACIÓN OBSERVATORIO PYME. Informe N° 2/2005 : "La coyuntura de las Pymes Industriales". Buenos Aires, Agosto 2005.
- FUNDACIÓN OBSERVATORIO PYME. Informe 2006-2007: "Evolución reciente, situación actual y desafíos futuros de las Pymes industriales". Buenos Aires, Abril 2007.
- GONZÁLEZ FRAGA, J.; GIRADLES, R. y otros, "Políticas para las Pequeñas y Medianas Empresas: Evaluación y Propuestas". Informe elaborado por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC). Noviembre, 1999.
- INSTITUTO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA (IdePyME) – ASOCIACIÓN DE BANCOS PÚBLICOS Y PRIVADOS DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (ABAPPRA), "Nuevos Instrumentos Financieros para PyMEs". Abril 2001.
- OBSERVATORIO PERMANENTE DE LA PYMI, "La situación de las pequeñas y medianas industrias argentinas antes y después de la devaluación". Diciembre 2003.
- ROSSINI, D.; CLERI, L. y otros, "Fideicomisos Productivos", Fundación Garantizar el Desarrollo. Año 2005.
- BARREIRA DELFINO, EDUARDO A. "¿Qué es el Leasing?". Revista LEOPYME. Año 8, N° 49. Octubre 2006.
- BANCO PATAGONIA "Leasing, una herramienta inigualable". Año 2005.
- CAFALDO E., COLL M. Y CASCANTE M. "Fideicomisos productivos: un ejemplo de asistencia concreta para el desarrollo de las economía regionales". FUNDACIÓN GARANTIZAR EL DESARROLLO. Junio 2004.
- HAYZUS, JORGE R. Fideicomiso. Ediciones ASTREA. Año 2001.
- HANSEN, LEONARDO H. "Tratamiento tributario. Fideicomisos Financieros. Ediciones Macchi. Junio de 2000.

## 9.2 Bibliografía Metodológica

- FASSIO, A.; PASCUAL, L.; SUAREZ, F., Introducción a la Metodología de la Investigación Aplicada al saber administrativo y al análisis organizacional. Ediciones MACCHI. Abril 2004.
- HERNÁNDEZ SAMPIERI, R. y otros. Metodología de la Investigación. Mc Graw Hill Interamericana Editores. México 1998.
- WALTER J. "Guía de análisis organizacional". Facultad de Ciencias Económicas de la UBA. Año 1996.

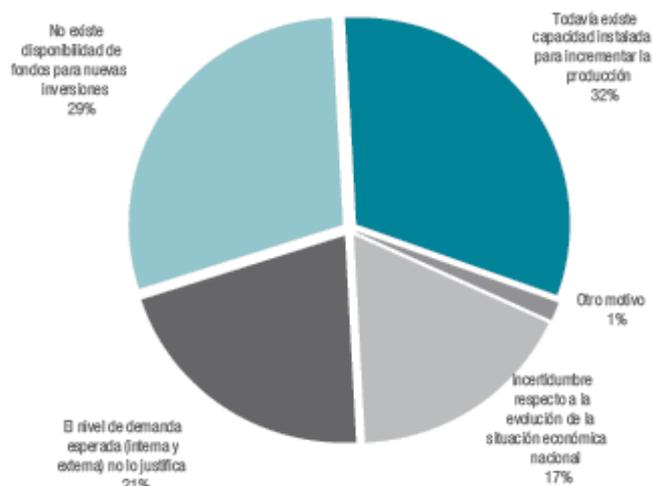
## 9.3 Sitios Web Consultados

- Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina: [www.abappra.com.ar](http://www.abappra.com.ar)
- Banco Central de la República Argentina: [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires: [www.bolsar.com.ar](http://www.bolsar.com.ar)
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Página Institucional: [www.bcba.sba.com.ar](http://www.bcba.sba.com.ar)
- Comisión Nacional de Valores: [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Consejo profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires: [www.cpcecf.org.ar](http://www.cpcecf.org.ar)
- Garantizar Sociedad de Garantía Recíproca: [www.garantizar.com.ar](http://www.garantizar.com.ar)
- Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa: [www.idepyme.com.ar](http://www.idepyme.com.ar)
- Observatorio PyME: [www.observatoriopyme.org.ar](http://www.observatoriopyme.org.ar)
- Unión Industrial Argentina: [www.uia.org.ar](http://www.uia.org.ar)
- Ministerio de Economía y Producción: [www.mecon.gov.ar](http://www.mecon.gov.ar)
- Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa: [www.sepyme.gov.ar](http://www.sepyme.gov.ar)
- Secretaría de Agricultura, ganadería y pesca: [www.sagpya.gov.ar](http://www.sagpya.gov.ar)
- Banco Galicia: [www.galicia.com.ar](http://www.galicia.com.ar) / [www.galiciawarrants.com.ar](http://www.galiciawarrants.com.ar)
- Banco Patagonia: [www.patagonia.com.ar](http://www.patagonia.com.ar)
- Consejo Federal de Inversiones: [www.cfi.org.ar](http://www.cfi.org.ar)

## 10 Anexos

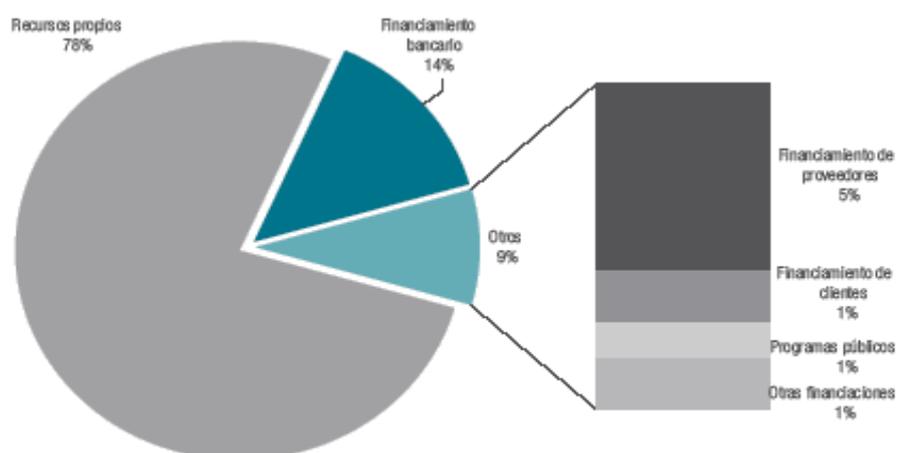
### 10.1 Estadísticas. Gráficos

**Gráfico 1:** Principal motivo por el cual no se han realizado Inversiones. Año 2006



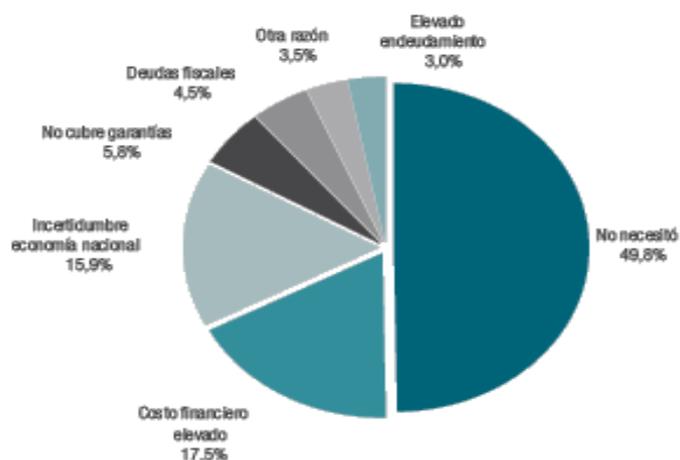
Fuente: Encuesta Estructural a PyME Industriales, 2006. Fundación Observatorio PyME.

**Gráfico 2:** Estructura de financiamiento de las inversiones realizadas por las Pymes industriales. Año 2006



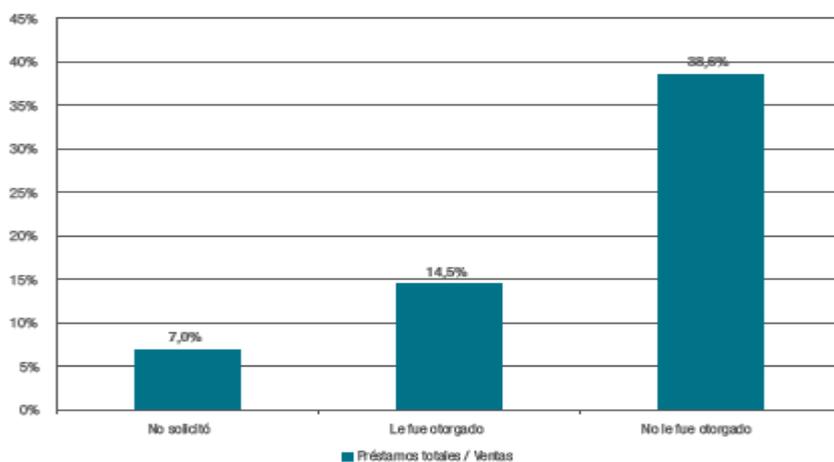
Fuente: Encuesta Estructural a PyME Industriales, 2006. Fundación Observatorio PyME.

**Gráfico 3:** Motivo por el cual no se ha solicitado crédito bancario durante el 2006.



Fuente: Encuesta Estructural a PyME industriales, 2006. Fundación Observatorio PyME.

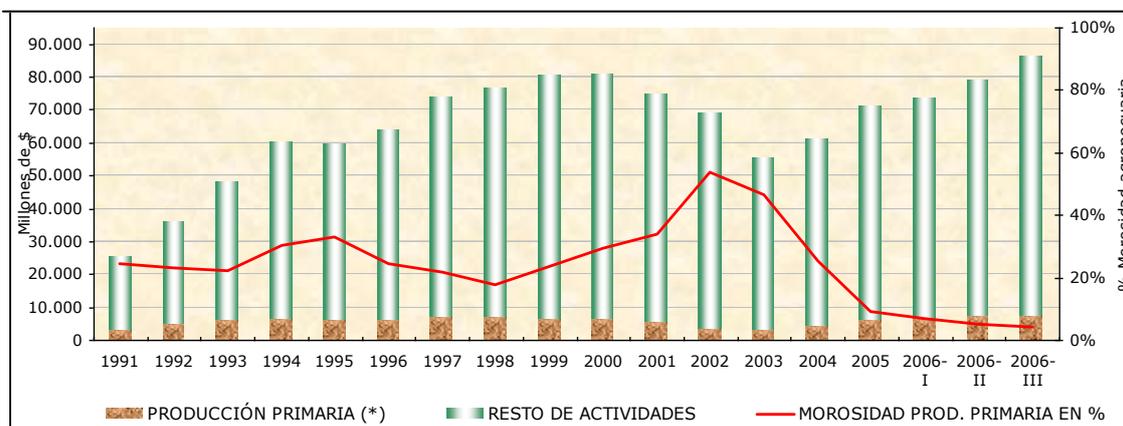
**Gráfico 4:** Endeudamiento financiero total según solicitó, no solicitó o fue Rechazado el crédito bancario. Año 2006.



Fuente: Encuesta Estructural a PyME industriales, 2006. Fundación Observatorio PyME.

**Gráfico 5:** Financiamiento de entidades bancarias según el sector de actividad.

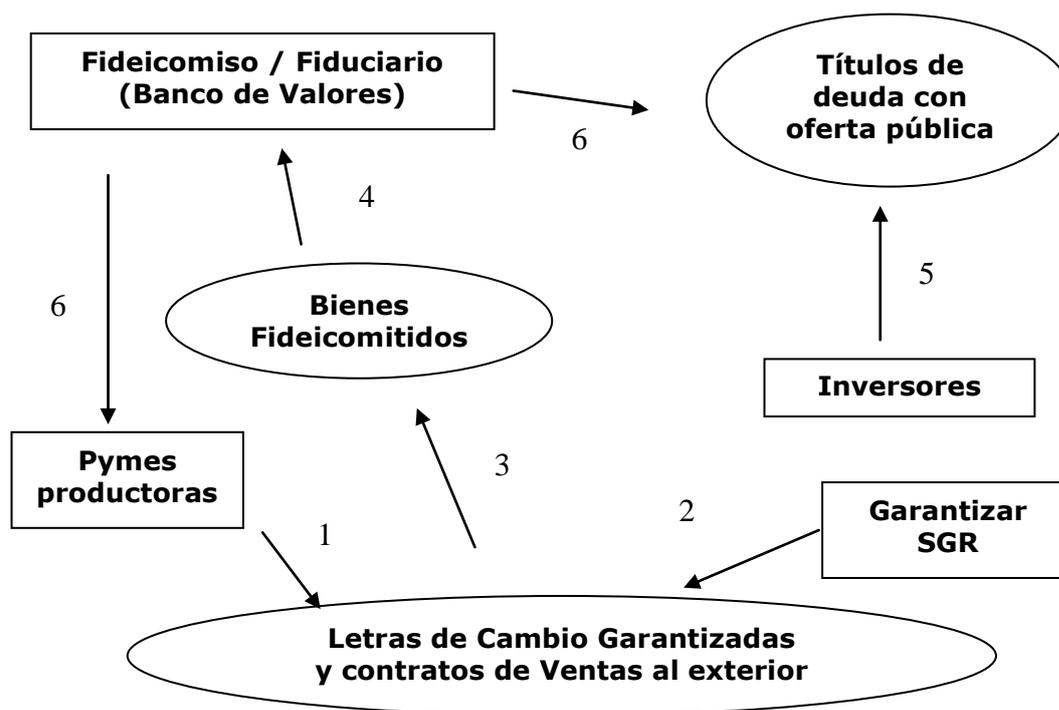
Fuente: Secretaría de agricultura ganadería y pesca (SAGPYA).



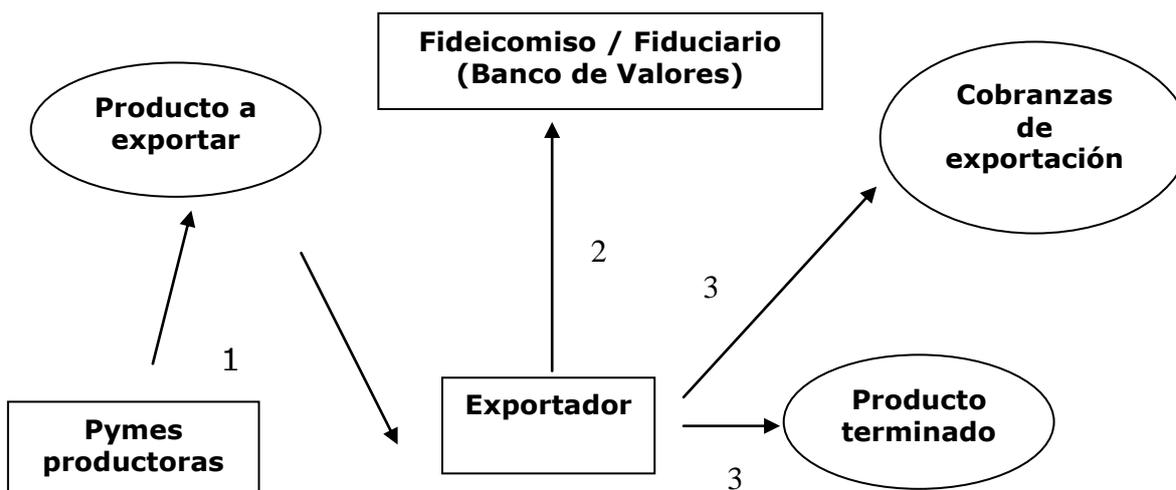
## 10.2 Fideicomisos Relevantados

### A) Series Secupymes I a XXVIII

Los cuadros siguientes ayudan a entender mejor el circuito del fideicomiso:



1. Los productores agropecuarios pymes seleccionados por Garantizar SGR entregan pagarés y ceden los derechos de exportación de su futura producción.
2. Garantizar SGR avala los pagarés firmados por los productores.
3. Tanto los pagarés como la cesión de derechos se constituyen en bienes fideicomitados.
4. Los bienes fideicomitados se convierten en propiedad del fideicomiso y son custodiados por el Banco de Valores.
5. Por medio de oferta pública los inversores institucionales y minoristas adquieren títulos de deuda.
6. El fideicomiso emite títulos de deuda (que entrega a los inversores), y el dinero obtenido de esta emisión es entregado a los productores a cambio de los bienes fideicomitados.



1. Una vez que los productores realizan la cosecha, entregan el producto al molino exportador.
2. El molino exportador al recibir la materia prima emite un pagaré y un compromiso de exportación y los entrega al fideicomiso.
3. Una vez vendido y cobrado el producto en el exterior se entrega el dinero al fideicomiso.

### **B) Fonapyme (Fondo de Capital de Riesgo)**

Es un fondo Fiduciario creado por la Ley Pyme 25.300 destinado a realizar aportes de capital a proyectos de inversión productiva de largo plazo, en particular proyectos innovativos. A tal fin existirán cupos regionales para los proyectos y los mismos serán seleccionados sobre la base de un análisis de factibilidad económica y tecnológica.

Su Objetivo:

Es brindar apoyo financiero a proyectos de riesgo y a proyectos que apunten a la reconversión de las economías regionales.

Su estructura:

Comité de Inversiones: Estará integrado por representantes de la Sepyme, Banco de la Nación Argentina, Secretaria de hacienda, Provincias y demás socios privados y/o institucionales.

Comité Consultivo Empresarial.

### C) FIDEICOMISOS PRODUCTIVOS -forestal, agropecuario y construcción-

	Año	Denominación	Especie	Monto	Oferta	Fiduciario	Organizador	Fiduciante
1	1998	UBS Brinson FF Forestal I	Financiero -FID	\$ 21.400.000	pública	CMF SA Banco	UBS Brinson	inversores
2	2005	FF Agrícola Grobo I	Financiero -FID	U\$s 2.800.000	pública	Bco de Galicia y Bs As SA	Los Grobo Agropecuaria SA - Bolsa de Comercio de Mar del Plata SA	inversores
3	2004	FF Agrícola AIF I	Financiero -FID	U\$s 700.000	pública	Promotora Fiduciaria	Clumm SA	inversores
4	2002	Secupyme I	Financiero	U\$s 1.350.000	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
5	2003	Secupyme II	Financiero	U\$s 1.800.000	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
6	2003	Secupyme III	Financiero	U\$s 3.885.000	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
7	2003	Secupyme IV	Financiero	U\$s 2.012.500	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
8	2004	Secupyme V	Financiero	U\$s 2.671.000	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
9	2004	Secupyme VI	Financiero	U\$s 1.435.200	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
10	2004	Secupyme VII	Financiero	U\$s 6.085.000	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
11	2004	Secupyme VIII	Financiero	U\$s 3.512.000	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
12	2004	Secupyme IX	Financiero	\$ 2.872.000	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
13	2005	Secupyme X	Financiero	U\$s 5.194.000	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
14	2005	Secupyme XI	Financiero	U\$s 1.650.000	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
15	2005	Secupyme XII	Financiero	\$ 2.774.500	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
16	2005	Secupyme XIII	Financiero	U\$s 3.000.000	pública	Banco de Valores SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
17	2004	Links Country de Mar	Financiero -FID	\$ 22.500.000	pública	Nación Fideicomisos SA	Wisdom Desarrolladores	propietarios
18	2004	FF Desarrollo productivo Valle de Pericos	Financiero	U\$s 12.400.000	pública	Nación Fideicomisos SA	Nación Fideicomisos SA	Cooperativa Tab. Jujuy
19	2004	Garanpyme I	Financiero	U\$s 394.000	privada	Bapro Mandatos y Negocios SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
20	2004	Garanpyme II	Financiero	U\$s 397.250	privada	Bapro Mandatos y Negocios SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
21	2004	Garanpyme III	Financiero	U\$s 403.000	privada	Bapro Mandatos y Negocios SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
22	2005	Garanpyme IV	Financiero	\$ 1.110.000	privada	Bapro Mandatos y Negocios SA	Garantizar SGR	pymes seleccionadas
23	2004	Fideicomiso Arandanos D'Argenta 2004	común	U\$s 725.000	privada	BBS Business&Banking Services SA	CIASA y BBS	inversores
24	2004	Pro- ARG I Oliva Fideicomiso Financiero	Financiero	U\$s 3.000.000	pública	Banco de Valores SA	Banco de Valores SA	inversores
25	2004	FF Fondo Ganadero	Financiero -FID	capitaliza cría	privada	Bapro Mandatos y Negocios SA	INTA	inversores
26	2004	Fideicomiso de administración Apícola	común	\$ 1.000.000	privada	Fundación ArgenInta	Fundación ArgenInta	CFI
27	2004	Fideiagro 2009	Financiero -FID	U\$s 4.000.000	pública	HSBC Bank Argentina SA	Cazenave y Asociados SA	inversores
28	2003	FAID 2007	Financiero -FID	U\$s 10.100.000	pública	Banco de la Ciudad de BsAs	Cazenave y Asociados SA	inversores
29	2004	Fideicomiso Torre Güemes 3355	común	u\$S 7.000.000	privada	Nación Fideicomisos SA	Nación Fideicomisos SA	Torre Güemes 3355 SA
30	2004	F.Emprendimientos Santafesinos I	común	\$ 250.000	privado	Bolsafé Valores SA	Frutillar- Bolsafé Valores SA	Inversores
31	2005	F.Emprendimientos Santafesinos II	común	\$ 150.000	privado	BV Emrendimientos SA	Bolsafé Valores SA	Inversores

### 10.3 Tratamiento Impositivo de la Figura Fiduciaria

#### A) Impuestos a pagar por el Fideicomiso Local. Cuadro resumen.

IMPUESTO	CONCEPTO	FIDEICOMISO FINANCIERO	FIDEICOMISO NO FINANCIERO
Ganancias	Resultados	No tributa si cumple requisitos D.780/95 y D.254/99.(1)	Tributa 35%.(1)(2)
IVA	Ingresos	Es sujeto si realiza operaciones gravadas	Es sujeto si realiza operaciones gravadas
Ganancia Mínima Presunta	Activos	El impuesto es ingresado por los titulares	Es sujeto.(3)
Bienes Personales	Activos	El impuesto es ingresado por los titulares	Es sujeto según D. 780/95.
Ingresos Brutos	Ingresos	Es sujeto si realiza operaciones gravadas	Es sujeto si realiza operaciones gravadas

- (1) No se aplican limitaciones a la deducción de intereses (art.81, ganancias)
- (2) El impuesto ingresado tiene carácter de pago único y definitivo. Cuando el fiduciante revista a su vez el carácter de beneficiario (excepto en el caso de sujetos del exterior), deberá incluir en su liquidación la renta del fideicomiso, por lo que no corresponde ingresar el impuesto por el fiduciario.
- (3) El impuesto determinado a las ganancias es pago a cuenta del presente gravamen. En caso de que el IGMP resulte superior al gravamen a las ganancias, el excedente podrá compensarse con el gravamen a las ganancias de los cuatro siguientes ejercicios.

#### B) Situación Fiscal de los Inversores/Beneficiarios de Fideicomisos

##### 1. Fideicomisos Financieros.

##### ❖ Renta del título de deuda.

Impuesto	Con oferta pública	Sin oferta pública
Ganancia:		
-Persona física local	Exento	Exento (art.20, inc.h)
-Empresa local	Gravado	Gravado
-Beneficiario del exterior	Exento	Gravado(15,05% /35%)(1)
Iva:		
-Persona física	Exento	Gravado(RI) 21%
-Empresa local	Exento	Gravado 21%
-Banco local	Exento	Gravado 10%/21% (2)

-Beneficiario del exterior	Exento	Gravado 0%/10,5%/21%(3)
II.BB		
-Persona física	Gravado	Gravado
-Empresa local	Gravado	Gravado
-Banco local	Gravado	Gravado
-Beneficiario del exterior	No existe régimen de retención	No existe régimen de retención

(1) La retención del impuesto será del 15,05% si los títulos se invierten por sujetos que sean bancos domiciliados en países cuyos bancos centrales apliquen las normas de consolidación del Comité de Bancos de Basilea. La retención del 35% se aplica para los restantes acreedores.

(2) La alícuota será del 10,50% si el fideicomiso es responsable inscripto en IVA y 21% cuando no lo sea.

(3) La alícuota del gravamen será del 10,5 % o del 21% según se trate de acreedores bancos que cumplan con las normas de Basilea o restantes acreedores, siempre que el fideicomiso local sea responsable inscripto en el IVA.

#### ❖ Resultados de certificados de participación

Impuesto	Con o sin oferta pública
Ganancias:	
-Persona física	No gravado (dividendo)
-Empresa local	No gravado
-Beneficiario del exterior	No gravado
IVA:	
-Persona física	No gravado
-Empresa local	No gravado
-Beneficiario del exterior	No gravado
II.BB	
-Persona física	Gravado
-Empresa local	Gravado
-Banco local	Gravado
-Beneficiario del exterior	No existe régimen de retención.

#### ❖ Tenencia.

Impuesto	Con oferta pública	Sin oferta pública
Bienes personales:		
-Personas físicas	Gravado	Gravado
-Empresa y banco local	N/A	N/A
-Persona física exterior	Gravado (1)(2)	Gravado (1)

-Empresa exterior	N/A	N/A
Ganancia mínima presunta:		
-Persona física local	N/A	N/A
-Empresa y banco local	Gravado	Gravado
-Persona física exterior	N/A	N/A
-Empresa exterior	N/A	N/A

- 1) Procede el impuesto si existe responsable sustituto local custodio de los títulos de propiedad de personas físicas.
- 2) Argumentación de no tributación en el art. 29 DR.

### ❖ **Negociaciones del título de deuda y certificados de participaciones**

<b>Impuestos</b>	<b>Tratamiento impositivo Con o sin oferta pública</b>
Ganancias -Persona Física local -Empresa Local -Benef. Del ext	Exento Gravado Exento
IVA -Persona Física local -Empresa Local -Banco Local -Benef. Del exterior	Exento Exento Exento
II.BB (1) -Persona Física Local -Empresa Local -Benef. Exterior	Gravado (Habitualista) 3% Gravado No existe régimen de retención

- 1) Dependerá del marco normativo de la jurisdicción provincial de que se trate.

## **2. Beneficiarios de fideicomisos no financieros**

<b>Impuesto</b>	<b>Tratamiento impositivo</b>	<b>Observaciones</b>
Ganancias:		
-Persona física local	No gravado	(art.46 ganancias)(1)
-Persona jurídica local	No gravado	(art.46 ganancias)(1)
-Beneficiario del exterior	No gravado	(art.46 ganancias)(1)
IVA:		

-Persona física local	No gravado	
-Persona jurídica local	No gravado	
-Beneficiario del exterior	No gravado	
<b>II.BB</b>		
-Persona física local	Gravado (habitualista)(2)	
-Persona jurídica local	Gravado	
-Beneficiario del exterior	No existe régimen de retención.	

(1) Si el fiduciante es el beneficiario, la determinación y el ingreso del impuesto están a cargo del mismo, no debiendo determinar el impuesto el fideicomiso.

(2) Puede sostenerse con cierto grado de riesgo la no gravabilidad por su asimilación a dividendo.

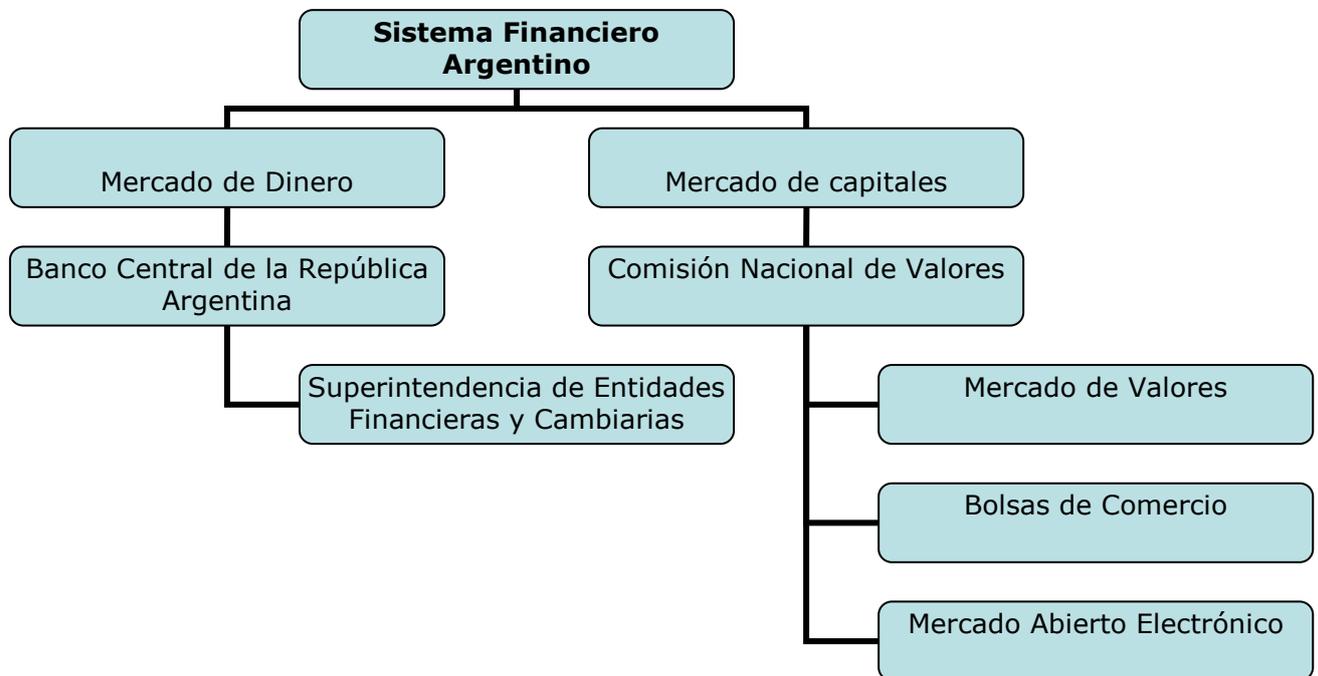
### **C) Fiduciario - Pacto de Fiducia - Ingresos por su gestión**

<b>Impuesto</b>	<b>Tratamiento impositivo</b>
Ganancias	Gravado
IVA	Gravado
II:BB.	Gravado

### **D) Otros Temas Fiscales de interés:**

- Impuesto de sellos
  - Cesión de bienes
  - Emisión de deuda
- Transferencia de créditos al fideicomiso financiero
  - Exención en IVA
  - Sujeto pasivo sobre intereses del crédito
- Emisión de títulos de deuda y certificados de participación
  - Exención si emite el fiduciario
- Ingresos brutos
  - Tributación por spread o sobre intereses.

## 10.4 El Sistema Financiero Argentino



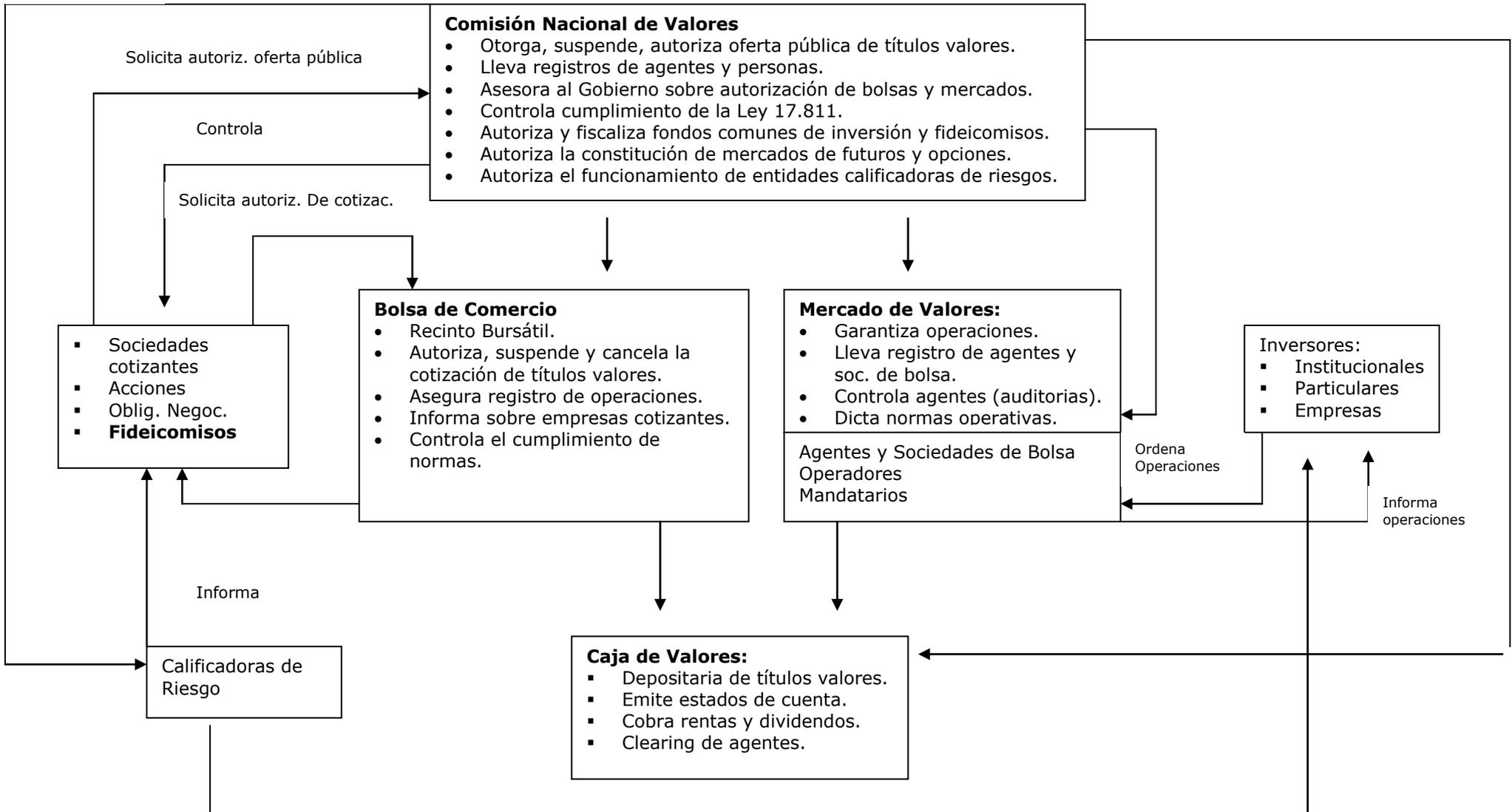
### Marco Regulatorio

La base normativa está conformada por tres leyes:

- Ley de Oferta Pública de Títulos Valores (Ley 17.811 y complementarias).
- Ley de Entidades Financieras (Ley 21.526 y complementarias).
- Carta Orgánica del BCRA (Ley 24.144 y complementarias).

### Esquema del Mercado de Capitales

Inscriptas



## 10.5 Marco Legislativo Específico.

➤ **Ley N° 24.441 - Financiamiento de la Vivienda y la Construcción**

### (Parte Pertinente)

Sancionada: Diciembre 22 de 1994.

Promulgada: Enero 9 de 1995.

### TITULO I

#### Del fideicomiso

#### CAPITULO I

**ARTICULO 1º** — Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.

**ARTICULO 2º** — El contrato deberá individualizar al beneficiario, quien podrá ser una persona física o jurídica, que puede o no existir al tiempo del otorgamiento del contrato; en este último caso deberán constar los datos que permitan su individualización futura.

Podrá designarse más de un beneficiario, los que salvo disposición en contrario se beneficiarán por igual; también podrán designarse beneficiarios sustitutos para el caso de no aceptación, renuncia o muerte.

Si ningún beneficiario aceptare, todos renunciaren o no llegaren a existir, se entenderá que el beneficiario es el fideicomisario. Si tampoco el fideicomisario llegara a existir, renunciare o no aceptare, el beneficiario será el fiduciante.

El derecho del beneficiario puede transmitirse por actos entre vivos o por causa de muerte, salvo disposición en contrario del fiduciante.

**ARTICULO 3º** — El fideicomiso también podrá constituirse por testamento, extendido en alguna de las formas previstas por el Código Civil, el que contendrá al menos las enunciaciones requeridas por el artículo 4. En caso de que el fiduciario designado por testamento no aceptare se aplicará lo dispuesto en el artículo 10 de la presente ley.

#### CAPITULO II

#### El fiduciario

**ARTICULO 4º** — El contrato también deberá contener:

a) La individualización de los bienes objeto del contrato. En caso de no resultar posible tal individualización a la fecha de la celebración del fideicomiso, constará la descripción de los requisitos y características que deberán reunir los bienes;

b) La determinación del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso;

- c) El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de treinta (30) años desde su constitución, salvo que el beneficiario fuere un incapaz, caso en el que podrá durar hasta su muerte o el cese de su incapacidad;
- d) El destino de los bienes a la finalización del fideicomiso;
- e) Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare.

**ARTICULO 5º** — El fiduciario podrá ser cualquier persona física o jurídica. Sólo podrán ofrecerse al público para actuar como fiduciarios las entidades financieras autorizadas a funcionar como tales sujetas a las disposiciones de la ley respectiva y las personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores quien establecerá los requisitos que deban cumplir.

**ARTICULO 6º** — El fiduciario deberá cumplir las obligaciones impuestas por la ley o la convención con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él.

**ARTICULO 7º** — El contrato no podrá dispensar al fiduciario de la obligación de rendir cuentas, la que podrá ser solicitada por el beneficiario conforme las previsiones contractuales ni de la culpa o dolo en que pudieren incurrir él o sus dependientes, ni de la prohibición de adquirir para sí los bienes fideicomitidos.

En todos los casos los fiduciarios deberán rendir cuentas a los beneficiarios con una periodicidad no mayor a un (1) año.

**ARTICULO 8º** — Salvo estipulación en contrario, el fiduciario tendrá derecho al reembolso de los gastos y a una retribución. Si ésta no hubiese sido fijada en el contrato, la fijará el juez teniendo en consideración la índole de la encomienda y la importancia de los deberes a cumplir.

**ARTICULO 9º** — El fiduciario cesará como tal por:

- a) Remoción judicial por incumplimiento de sus obligaciones, a instancia del fiduciante; o a pedido del beneficiario con citación del fiduciante;
- b) Por muerte o incapacidad judicialmente declarada si fuera una persona física;
- c) Por disolución si fuere una persona jurídica;
- d) Por quiebra o liquidación;
- e) Por renuncia si en el contrato se hubiese autorizado expresamente esta causa. La renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del fideicomiso al fiduciario sustituto.

**ARTICULO 10.** — Producida una causa de cesación del fiduciario, será reemplazado por el sustituto designado en el contrato o de acuerdo al procedimiento previsto por él. Si no lo hubiere o no aceptare, el juez designará como fiduciario a una de las entidades autorizadas de acuerdo a lo previsto en el artículo 19. Los bienes fideicomitidos serán transmitidos al nuevo fiduciario.

### **CAPITULO III**

#### **Efectos del fideicomiso**

**ARTICULO 11.** — Sobre los bienes fideicomitidos se constituye una propiedad fiduciaria que se rige por lo dispuesto en el título VII del libro III del Código Civil y las disposiciones de la

presente ley cuando se trate de cosas, o las que correspondieren a la naturaleza de los bienes cuando éstos no sean cosas.

**ARTICULO 12.** — El carácter fiduciario del dominio tendrá efecto frente a terceros desde el momento en que se cumplan las formalidades exigibles de acuerdo a la naturaleza de los bienes respectivos.

**ARTICULO 13.** — Cuando se trate de bienes registrables, los registros correspondientes deberán tomar razón de la transferencia fiduciaria de la propiedad a nombre del fiduciario. Cuando así resulte del contrato, el fiduciario adquirirá la propiedad fiduciaria de otros bienes que adquiera con los frutos de los bienes fideicomitidos o con el producto de actos de disposición sobre los mismos, dejándose constancia de ello en el acto de adquisición y en los registros pertinentes.

**ARTICULO 14.** — Los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante. La responsabilidad objetiva del fiduciario emergente del artículo 1113 del Código Civil se limita al valor de la cosa fideicomitida cuyo riesgo o vicio fuese causa del daño si el fiduciario no pudo razonablemente haberse asegurado.

**ARTICULO 15.** — Los bienes fideicomitidos quedarán exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario. Tampoco podrán agredir los bienes fideicomitidos los acreedores del fiduciante, quedando a salvo la acción de fraude. Los acreedores del beneficiario podrán ejercer sus derechos sobre los frutos de los bienes fideicomitidos y subrogarse en sus derechos.

**ARTICULO 16.** — Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitidos. La insuficiencia de los bienes fideicomitidos para atender a estas obligaciones, no dará lugar a la declaración de su quiebra. En tal supuesto y a falta de otros recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario según visiones contractuales, procederá a su liquidación, la que estará a cargo del fiduciario, quien deberá enajenar los bienes que lo integren y entregará el producido a los acreedores conforme al orden de privilegios previstos para la quiebra; si se tratase de fideicomiso financiero regirán en lo pertinente las normas del artículo 24.

**ARTICULO 17.** — El fiduciario podrá disponer o gravar los bienes fideicomitidos cuando lo requieran los fines del fideicomiso, sin que para ello sea necesario el consentimiento del fiduciante o del beneficiario, a menos que se hubiere pactado lo contrario.

**ARTICULO 18.** — El fiduciario se halla legitimado para ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitidos, tanto contra terceros como contra el beneficiario.

El juez podrá autorizar al fiduciante o al beneficiario a ejercer acciones en sustitución del fiduciario, cuando éste no lo hiciera sin motivo suficiente.

## **CAPITULO IV**

### **Del fideicomiso financiero**

**ARTICULO 19.** — Fideicomiso financiero es 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 deudo serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública.

La Comisión Nacional de Valores será autoridad de aplicación respecto de los fideicomisos financieros, pudiendo dictar normas reglamentarias.

**ARTICULO 20.** — El contrato de fideicomiso deberá contener las previsiones del artículo 4 y las condiciones de emisión de los certificados de participación o títulos representativos de deuda.

## **CAPITULO V**

### **De los certificados de participación y títulos de deuda**

**ARTICULO 21.** — Los certificados de participación serán emitidos por el fiduciario. Los títulos representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados podrán ser emitidos por el fiduciario o por terceros, según fuere el caso. Los certificados de participación y los títulos representativos de deuda podrán ser al portador o nominativos, endosables o no, o escriturales conforme al artículo 8 y concordantes de la ley 23.576 (con las modificaciones de la ley 23.962). Los certificados serán emitidos en base a un prospecto en el que constarán las condiciones de la emisión, y contendrá las enunciaciones necesarias para identificar el fideicomiso al que pertenecen, con somera descripción de los derechos que confieren.

Podrán emitirse certificados globales de los certificados de participación, para su inscripción en regímenes de depósito colectivo. A tal fin se considerarán definitivos, negociables y divisibles.

**ARTICULO 22.** — Pueden emitirse diversas clases de certificados de participación con derechos diferentes. Dentro de cada clase se otorgarán los mismos derechos. La emisión puede dividirse en series.

## **CAPITULO VI**

### **De la insuficiencia del patrimonio fideicomitado en el fideicomiso financiero**

**ARTICULO 23.** — En el fideicomiso financiero del capítulo IV, en caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado, si no hubiere previsión contractual, el fiduciario citará a asamblea de tenedores de títulos de deuda, lo que se notificará mediante la publicación de avisos en el Boletín Oficial y un diario de gran circulación del domicilio del fiduciario, la que se celebrará dentro del plazo de sesenta días contados a partir de la última publicación, a fin de que la asamblea resuelva sobre las normas de administración y liquidación del patrimonio.

**ARTICULO 24.** — Las normas a que se refiere el artículo precedente podrán prever:

- a) La transferencia del patrimonio fideicomitado como unidad a otra sociedad de igual giro;
- b) Las modificaciones del contrato de emisión, las que podrán comprender la remisión de parte de las deudas o la modificación de los plazos, modos o condiciones iniciales;
- c) La continuación de la administración de los bienes fideicomitados hasta la extinción del fideicomiso;
- d) La forma de enajenación de los activos del patrimonio fideicomitado;
- e) La designación de aquel que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad o de los activos que lo conforman;
- f) Cualquier otra materia que determine la asamblea relativa a la administración o liquidación del patrimonio separado.

La asamblea se considerará válidamente constituida cuando estuviesen presentes tenedores de títulos que representen como mínimo dos terceras partes del capital emitido y en circulación; podrá actuarse por representación con carta poder certificada por escribano público, autoridad judicial o banco; no es necesaria legalización.

Los acuerdos deberán adoptarse por el voto favorable de tenedores de títulos que representen, a lo menos, la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación, salvo en el caso de las materias indicadas en el inciso b) en que la mayoría será de dos terceras partes (2/3) de los títulos emitidos y en circulación.

Si no hubiese quórum en la primera citación se deberá citar a una nueva asamblea la cual deberá celebrarse dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha fijada para la asamblea no efectuada; ésta se considerará válida con los tenedores que se encuentren presentes. Los acuerdos deberán adoptarse con el voto favorable de títulos que representen a los menos la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación.

## **CAPITULO VII**

### **De la extinción del fideicomiso**

**ARTICULO 25.** — El fideicomiso se extinguirá por:

- a) El cumplimiento del plazo o la condición a que se hubiere sometido o el vencimiento del plazo máximo legal;
- b) La revocación del fiduciante si se hubiere reservado expresamente esa facultad; la revocación no tendrá efecto retroactivo;
- c) Cualquier otra causal prevista en el contrato.

**ARTICULO 26.** — Producida la extinción del fideicomiso, el fiduciario estará obligado a entregar los bienes fideicomitados al fideicomisario o a sus sucesores, otorgando los instrumentos y contribuyendo a las inscripciones registrales que correspondan.

#### ➤ **Decreto 780/95 - Financiamiento de la Vivienda y la Construcción**

**Reglaméntanse ciertas disposiciones de carácter registral e impositivo.**

Bs. As., 20/11/95

**(Parte Pertinente)**

## **TITULO II**

### **REGLAMENTACION DE ASPECTOS TRIBUTARIOS**

#### **CAPITULO I**

#### **FONDOS FIDUCIARIOS - IMPUESTO A LAS GANANCIAS**

**Art. 10.** — Quienes con arreglo a la Ley Nº 24.441 asuman la calidad de fiduciarios, quedan comprendidos en las disposiciones del artículo 16, inciso e) de la Ley Nº 11.683 (t.o. en 1978 y sus modificaciones), por lo que en su carácter de administradores de patrimonios ajenos deberán ingresar, como pago único y definitivo del impuesto que se devengue con motivo del ejercicio de la propiedad fiduciaria, el TREINTA Y TRES POR CIENTO (33 %) de la ganancia neta total obtenida en dicho ejercicio. Al fin indicado se considerará como año fiscal el establecido en el primer párrafo del artículo 18 de dicha ley. *(Expresión "TREINTA POR CIENTO (30 %)" sustituida por expresión "TREINTA Y TRES POR CIENTO (33 %)" por art. 1º del Decreto Nº 1241/96 B.O. 05/11/1996)*

Dicha ganancia neta deberá establecerse de acuerdo con las disposiciones de la Ley del Impuesto a las Ganancias (t.o. en 1986 y sus modificaciones) que rigen la determinación de las ganancias de la tercera categoría. Para la determinación de la ganancia neta aludida no serán deducibles los importes que, bajo cualquier denominación, corresponda asignar en concepto de distribución de utilidades.

No regirá la limitación establecida en el párrafo precedente para los fideicomisos financieros, previstos en los artículos 19 y 20 de la Ley Nº 24.441, cuando se reúnan la totalidad de los requisitos siguientes: a) se constituyan con el único fin de efectuar la titulación de activos homogéneos que consistan en títulos valores públicos o privados o derechos creditorios provenientes de operaciones de financiación evidenciados en instrumentos públicos o privados, verificados como tales en su tipificación y valor por los organismos de control conforme lo exija la pertinente normativa en vigor, siempre que la constitución de los fideicomisos y la oferta pública de certificados de participación o títulos representativos de deuda se hubieren efectuado de acuerdo con las normas de la COMISION NACIONAL DE VALORES; b) los activos homogéneos originalmente fideicomitados no sean sustituidos por otros tras su realización o cancelación, salvo colocaciones financieras transitorias efectuadas por el fiduciario con el producido de tal realización o cancelación con el fin de administrar los importes a distribuir o aplicar al pago de las obligaciones del fideicomiso, o en los casos de reemplazo de un activo por otro por mora o incumplimiento; c) sólo en el supuesto de instrumentos representativos de crédito, que el plazo de duración del fideicomiso guarde relación con el de cancelación definitiva de los activos fideicomitados; d) el beneficio bruto total del fideicomiso se integre únicamente con las rentas generadas por los activos fideicomitados y por las provenientes de su realización, y de las colocaciones financieras transitorias a que se refiere el punto b), admitiéndose que una proporción no superior al diez por ciento (10 %) de ese ingreso total provenga de otras operaciones realizadas para mantener el valor de dichos activos. No se considerarán desvirtuados los requisitos indicados en el punto a) por la inclusión en el patrimonio del fideicomiso de fondos entregados por el fideicomitente u obtenidos de terceros para el cumplimiento de obligaciones del fideicomiso. En el año fiscal en el cual no se cumpla con alguno de los requisitos mencionados anteriormente y en los años siguientes de duración del fideicomiso, se aplicará lo dispuesto en los párrafos primero y segundo de este artículo.

La disposición a que alude la primera parte del párrafo precedente comprende a las ganancias obtenidas en el año fiscal y destinadas a ser distribuidas en el futuro durante el término del contrato de fideicomiso, así como a las que en ese lapso se apliquen a la realización de gastos inherentes a la actividad específica del fideicomiso que resulten imputables a cualquier año fiscal posterior comprendido en el mismo.

**Art. 11.** — Cuando el fiduciante posea la calidad de beneficiario del fideicomiso, excepto en los casos de fideicomisos financieros y de fiduciarios-beneficiarios comprendidos en el Título V de la Ley de Impuesto a las Ganancias (t. o. en 1986 y sus modificaciones), el fiduciario le atribuirá, en la proporción que corresponda, los resultados obtenidos en cada año fiscal con motivo del ejercicio de la propiedad fiduciaria, considerándose, a los fines de la determinación de la ganancia neta total del fiduciante-beneficiario, tales resultados como provenientes de la tercera categoría.

En el supuesto previsto en el párrafo anterior, el impuesto ingresado por el fiduciario, en la proporción que corresponda, tendrá para el fiduciante-beneficiario, el carácter de pago a cuenta del impuesto que en definitiva le corresponda abonar por el año fiscal al que deban imputarse los resultados distribuidos.

**Art. 12.** — La DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA tomará la intervención que le compete respecto del valor atribuible a los activos a que se refiere el tercer párrafo del artículo 10 y fijará los plazos y condiciones en que se efectuarán los ingresos y la atribución de resultados a cargo del fiduciario que se dispone en los artículos precedentes.

## CAPITULO II

### FONDOS FIDUCIARIOS - IMPUESTO A LOS BIENES PERSONALES

**Art. 13.** — Quienes con arreglo a la Ley N° 24.441 asuman la calidad de fiduciarios, quedan comprendidos en las disposiciones del artículo 16, inciso e) de la Ley N° 11.683 (t. o. en 1978 y sus modificaciones) por lo que en su carácter de administradores de patrimonios ajenos deberán ingresar el importe que resulte de aplicar la alícuota del impuesto sobre los bienes personales sobre el valor de los bienes integrantes del fondo, determinado con arreglo a las disposiciones del Título VI de la Ley N° 23.966 y sus modificaciones, sin considerar el mínimo exento previsto en el artículo 24 de dicha normal legal. Los bienes entregados por los fiduciarios, personas físicas o sucesiones indivisas, no integrarán la base que las mismas deben considerar a efectos de la determinación del impuesto. Si el fiduciante fuera una empresa, dichos bienes no integrarán su capital a efectos de determinar la valuación que deben computar aquellos sujetos.

Para el caso de fideicomisos financieros constituidos de acuerdo con lo previsto en los artículos 19 y 20 de la Ley N° 24.441, no regirá lo dispuesto en el párrafo anterior, y en tal supuesto, las personas físicas y sucesiones indivisas titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda deberán computar los mismos para la determinación del impuesto sobre los bienes personales, aplicando las normas de valuación pertinentes contenidas en el Título VI de la ley mencionada en el párrafo anterior.

**Art. 14.** — El ingreso a que se refiere el primer párrafo del artículo anterior, tendrá el carácter de pago del impuesto que le hubiera correspondido abonar por cada período fiscal a los sujetos del impuesto que en definitiva incorporen los bienes a su patrimonio o, en su caso, a aquellos que sean titulares del capital de las empresas que efectúen esa incorporación.

**Art. 15.** — La DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA fijará la fecha del ingreso a que se refiere el artículo anterior, quedando asimismo facultada a dictar las pertinentes normas complementarias.

**Art. 16.** — Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese. — MENEM. — Eduardo Bauzá. — Domingo F. Cavallo.

➤ **Decreto 254/99**

**Modifícase el Decreto Reglamentario del Impuesto a las Ganancias, texto aprobado por el Decreto N° 1344/98, y su modificatorio.**

**Bs. As., 17/3/99**

**B.O.: 22/3/99**

**(Parte pertinente)**

**ARTICULO 1º.-** Modifícase el Decreto Reglamentario del Impuesto a las Ganancias, texto aprobado por el Decreto N° 1344 del 19 de Noviembre de 1998, y su modificatorio, de la siguiente forma:

a) Incorpóranse a continuación del artículo 70, los siguientes:

"ARTICULO ... - De acuerdo con lo previsto en los Apartados 6 y 7 del inciso a) del artículo 69 de la ley, las personas físicas o jurídicas que asuman la calidad de fiduciarios y las sociedades gerentes de los fondos comunes de inversión, respectivamente, deberán ingresar en cada año fiscal el impuesto que se devengue sobre:"

"a) las ganancias netas imponibles obtenidas por el ejercicio de la propiedad fiduciaria, respecto de los fideicomisos comprendidos en el apartado 6 indicado, o"

"b) las ganancias netas imponibles obtenidas por el fondo, respecto de los fondos comunes de inversión mencionados en el Apartado 7 aludido."

"A tales fines, se considerará como año fiscal el establecido en el primer párrafo del artículo 18 de la ley."

"Para la determinación de la ganancia neta imponible, no serán deducibles los importes que, bajo cualquier denominación, corresponda asignar en concepto de distribución de utilidades."

"ARTICULO ... - No regirá la limitación establecida en el primer artículo incorporado a continuación del 70 del Decreto Reglamentario, para los fideicomisos financieros, contemplados en los artículos 19 y 20 de la Ley N° 24.441 ni para los fondos comunes de inversión cerrados comprendidos en el segundo párrafo del artículo 1° de la Ley N° 24.083, texto modificado por la Ley N° 24.441, cuando se reúnan la totalidad de los siguientes requisitos:"

"a) Se constituyan con el único fin de efectuar la titulización de activos homogéneos que consistan en títulos valores públicos o privados -en el caso de fideicomisos financieros- o de derechos creditorios provenientes de operaciones de financiación evidenciados en instrumentos públicos o privados -en ambos casos-, verificados como tales en su tipificación y valor por los organismos de control conforme lo exija la pertinente normativa en vigor, siempre que la constitución de los fideicomisos o de los fondos comunes -según corresponda- y la oferta pública de certificados de participación, cuotas partes, cuotas partes de renta y títulos representativos de deuda se hubieren efectuado de acuerdo con las normas de la COMISION NACIONAL DE VALORES dependiente del MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS."

"b) Los activos homogéneos originalmente fideicomitados, o aquellos con los cuales originalmente se constituye el fondo común de inversión no sean sustituidos por otros tras su realización o cancelación, salvo colocaciones financieras transitorias efectuadas por el fiduciario o por la sociedad gerente -según corresponda- con el producido de tal realización o cancelación con el fin de administrar los importes a distribuir o aplicar al pago de las obligaciones del respectivo fideicomiso o fondo común de inversión , o en los casos de reemplazo de un activo por otro por mora o incumplimiento."

"c) Que el plazo de duración del fideicomiso, sólo en el supuesto de instrumentos representativos de crédito, o del fondo común de inversión, guarde relación con el de cancelación definitiva de los activos fideicomitados o de los derechos creditorios que lo componen, respectivamente."

"d) Que el beneficio bruto total del fideicomiso o del fondo común de inversión -según se trate- se integre únicamente con las rentas generadas por los activos fideicomitados o por aquellos que los constituyen y por las provenientes de su realización, y de las colocaciones financieras transitorias a que se refiere el punto b), admitiéndose que una proporción no superior al DIEZ POR CIENTO (10%) de ese ingreso total provenga de otras operaciones realizadas para mantener el valor de dichos activos."

"No se considerará desvirtuado el requisito indicado en el punto a) por la inclusión en el patrimonio del fideicomiso o del fondo común de inversión de fondos entregados por el fideicomitente o por los cuotas partistas, respectivamente, u obtenidos de terceros para el cumplimiento de sus obligaciones."

"En el año fiscal en el cual no se cumpla con alguno de los requisitos mencionados anteriormente y en los años siguientes de duración del fideicomiso o del fondo común de inversión -según corresponda- se aplicará lo dispuesto en el artículo anterior."

"A efectos de establecer la ganancia neta de los fondos fiduciarios a que alude el artículo anterior, deberán considerarse las disposiciones que rigen la determinación de las ganancias de la tercera categoría, entre las que se encuentran comprendidas las ganancias obtenidas en el año fiscal y destinadas a ser distribuidas en el futuro durante el término de duración del contrato de fideicomiso, así como a las que en ese lapso se apliquen a la realización de

gastos inherentes a la actividad específica del fideicomiso que resulten imputables a cualquier año fiscal posterior comprendido en el mismo."

"ARTICULO ... - En los casos en los que la sociedad depositaria de fondos comunes de inversión inmobiliaria actúe como fiduciario a raíz de la constitución de un fideicomiso regido por la Ley Nº 24.441, de acuerdo con lo dispuesto en el inciso e) del artículo 14 de la Ley Nº 24.083, texto modificado por la ley antes citada, se aplicará lo dispuesto en el primer artículo incorporado a continuación del 70 del decreto reglamentario, por lo que las ganancias netas imponibles generadas por el ejercicio de la propiedad fiduciaria serán sometidas al tratamiento reservado para los fondos fiduciarios."

"ARTICULO ... - Cuando el fiduciante posea la calidad de beneficiario del fideicomiso, excepto en los casos de fideicomisos financieros o de fiduciarios-beneficiarios comprendidos en el Título V de la ley, el fiduciario le atribuirá, en la proporción que corresponda, los resultados obtenidos en el respectivo año fiscal con motivo del ejercicio de la propiedad fiduciaria."

"A los efectos previstos en el presente artículo resultará de aplicación las disposiciones contenidas en el artículo 50 de la ley, considerándose a los fines de la determinación de la ganancia neta del fiduciante-beneficiario tales resultados como provenientes de la tercera categoría."

"ARTICULO ... - La ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS -DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA- entidad autárquica en el ámbito del MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS, procederá a establecer la forma, plazo y condiciones en que deberán inscribirse los fondos comunes de inversión comprendidos en el primer artículo incorporado a continuación del 70 del decreto reglamentario y la forma y condiciones en las que las sociedades gerentes y/o depositarias deberán facturar las operaciones que realicen como órganos de dichos fondos y realizar las registraciones contables pertinentes."

"Iguales medidas deberá adoptar respecto de los fideicomisos regidos por la Ley Nº 24.441 y de las operaciones que realicen los fiduciarios de los mismos en ejercicio de la propiedad fiduciaria."

"Asimismo, tomará la intervención que le compete respecto del valor atribuible a los activos a que se refiere el segundo artículo incorporado a continuación del 70 del decreto reglamentario y fijará los plazos y condiciones en que se efectuarán los ingresos y la atribución de resultados a cargo del fiduciario que se dispone en los artículos precedentes."

b) Incorpórase a continuación del artículo 102, los siguientes:

"ARTICULO ... - Lo previsto en el primer párrafo del artículo incorporado a continuación del 69 de la ley, será de aplicación a los dividendos que se paguen en dinero o en especie - excepto en acciones liberadas-, cualesquiera sean los fondos empresarios con que se efectúe su pago, como ser: reservas anteriores cualquiera sea la fecha de su constitución -excepto aquella proporción por la cual se demuestre que se ha pagado el impuesto-, ganancias exentas del impuesto, provenientes de primas de emisión, u otras."

"Las disposiciones establecidas en el párrafo anterior también serán de aplicación, en lo pertinente, cuando se distribuyan utilidades, en dinero o en especie."

"A los fines previstos en el primer y segundo párrafo precedentes, deberán tenerse en cuenta las disposiciones establecidas en el artículo incorporado a continuación del artículo 118 de la ley."

"Asimismo, resultará aplicable la norma mencionada en el primero y segundo párrafo de este artículo para aquellos supuestos en los que se produzca la liquidación social o, en su caso, el rescate de las acciones o cuotas de participación, respecto del excedente de utilidades contables acumuladas sobre las impositivas."

"ARTICULO ... - A los efectos de lo previsto en el artículo incorporado a continuación del 69 de la ley, debe entenderse como momento del pago de los dividendos o distribución de utilidades aquel en que dichos conceptos sean pagados, puestos a disposición o cuando estando disponibles, se han acreditado en la cuenta del titular, o con la autorización o conformidad expresa o tácita del mismo, se han reinvertido, acumulado, capitalizado, puesto en reserva o en un fondo de amortización o de seguro, cualquiera sea su denominación o dispuesto de ellos en otra forma."

"ARTICULO ... - Cuando se efectúen pagos de dividendos o, en su caso, distribuyan utilidades, en dinero o en especie, acumuladas al cierre del ejercicio inmediato anterior a la fecha de dicho pago o distribución, que excedan a las determinadas de acuerdo a las disposiciones de la ley, los excedentes se prorratearán entre los beneficiarios, debiendo practicarse la retención prevista en el artículo incorporado a continuación del 69 de la ley, en función de la proporción que, del total de utilidades contables cuya distribución se haya aprobado, represente el aludido excedente."

c) Sustitúyese el artículo 108, por el siguiente:

"ARTICULO ... Para que la reorganización de sociedades, fondos de comercio, empresas y explotaciones a que se refieren los artículos 77 de la ley y 105 de este reglamento, tenga los efectos impositivos previstos, el o los titulares de la o las empresas antecesoras deberán mantener, durante un lapso no inferior a DOS (2) años contados desde la fecha de la reorganización, un importe de participación no menor al que debían poseer a esa fecha en el capital de la o las entidades continuadoras."

"A fin que los quebrantos impositivos acumulados no prescriptos y las franquicias impositivas pendientes de utilización, originadas en el acogimiento a regímenes especiales de promoción, a que se refieren, respectivamente, los incisos 1) y 5) del artículo 78 de la ley sólo serán trasladables a la o las empresas continuadoras, cuando los titulares de la o de las empresas antecesoras, cumplieren las condiciones y requisitos establecidos en el artículo 77 de la ley y en este decreto reglamentario."

"La falta de cumplimiento de las condiciones y requisitos establecidos en los párrafos precedentes, dará lugar a los efectos indicados en los artículos 77 de la ley y 107 de este reglamento."

d) Incorpóranse a continuación del primer artículo sin número incorporado a continuación del artículo 121, los siguientes:

"ARTICULO ... - La limitación en la deducción de los intereses a que alude el tercer párrafo del inciso a) del artículo 81 de la ley, será aplicable en la medida que se superen en forma conjunta los parámetros establecidos en sus apartados a) y b), respectivamente."

"ARTICULO ... - El monto total del pasivo al que hace mención el apartado a) del tercer párrafo del inciso a) del artículo 81 de la ley, es el originado en los endeudamientos de carácter financiero al cierre del ejercicio comercial o del año calendario, según el caso, no comprendiendo, en consecuencia, entre otras, las deudas laborales, fiscales, previsionales, ni aquellas generadas por las adquisiciones de bienes, locaciones y prestaciones de servicios relacionados con el giro del negocio."

"Por su parte, también quedan comprendidas dentro del monto total del pasivo aquellas deudas que han sufrido algún tipo de descuento financiero, o en su caso, la colocación se haya realizado bajo la par."

"ARTICULO ... - Cuando el pasivo al cierre del ejercicio, a que hace referencia el artículo anterior, hubiere sufrido variaciones que hicieren presumir una acción destinada a eludir la aplicación de las normas establecidas en el tercer párrafo del artículo 81, inciso a) de la ley, deberá computarse a los efectos del cálculo del límite, el promedio obtenido mediante la utilización de los saldos mensuales, excluido el correspondiente al del mes de cierre de ejercicio."

"Se presumirá, salvo prueba en contrario, que se verifica la situación prevista en el párrafo anterior, cuando el pasivo al final del período sea inferior en un VEINTE POR CIENTO (20%) o más al referido promedio."

"ARTICULO ... - Cuando la realidad económica indique que una deuda financiera ha sido encubierta a través de la utilización de formas no apropiadas a su verdadera naturaleza, dichas deudas también deberán incluirse dentro del monto total del pasivo a que hace mención el tercer párrafo del inciso a) del artículo 81 de la ley."

"ARTICULO ... - Los intereses a que alude el apartado b) del tercer párrafo del inciso a) del artículo 81 de la ley, son aquellos devengados por deudas de carácter financiero."

"ARTICULO. ... El patrimonio neto al cierre del ejercicio a que se refiere el inciso a) del tercer párrafo del artículo 81 de la ley, es aquel que surge del balance comercial o, para el supuesto de no llevarse libros, de la diferencia entre el valor total de los bienes y las deudas -incluidas las utilidades diferidas en caso de corresponder-. A estos efectos, el valor de los bienes a considerar es la suma de los gravados, exentos y no computables valuados según las normas del impuesto a la ganancia mínima presunta."

"ARTICULO ... - A efectos del cálculo de los intereses no deducibles originados por deudas financieras, deberá aplicarse sobre el SESENTA POR CIENTO (60%) de los intereses devengados por ese tipo de deudas, el mayor porcentaje que surja de los excedentes que resulten de las limitaciones señaladas en los apartados a) y b) del tercer párrafo del artículo 81, inciso a) de la ley."

"ARTICULO ... Cuando por aplicación de lo dispuesto en el tercer párrafo del inciso a) del artículo 81 de la ley, exista un excedente de intereses no deducidos, los mismos podrán imputarse a los ejercicios siguientes, los que se acumularán al SESENTA POR CIENTO (60%) de los intereses sujetos a las limitaciones previstas en el tercer párrafo del artículo 81, inciso a) de la ley."

"Sin embargo, si transcurridos CINCO (5) años desde el período de origen de los referidos excedentes, quedare un remanente que no hubiere resultado deducible conforme a las disposiciones establecidas en el tercer párrafo del artículo 81, inciso a) de la ley, tal remanente no podrá ser imputado a los ejercicios siguientes."

"ARTICULO ... - Quedan excluidas de la aplicación de las limitaciones previstas en el tercer párrafo del artículo 81, inciso a) de la ley, las empresas comprendidas en el Título II de la Ley Nº 24.441 que celebren contratos de leasing en los términos, condiciones y requisitos establecidos por dicha ley y sus normas reglamentarias."

e) Incorpórase a continuación del artículo 142, el siguiente:

"ARTICULO ... - Lo dispuesto por el tercer párrafo del inciso j) del artículo 87 de la ley, será de aplicación cuando el impuesto determinado en el ejercicio por el cual se pagan los honorarios de directores y miembros del consejo de vigilancia y las retribuciones a los socios administradores, sea igual o superior al monto que surja de aplicar la alícuota prevista en el artículo 69 de la ley a las sumas que superen el límite indicado en el segundo párrafo del mencionado inciso."

"Cuando no se configure las situaciones previstas en el párrafo anterior, la renta obtenida por el beneficiario tendrá el tratamiento de no computable para la determinación del gravamen, hasta el límite de la ganancia neta sujeta a impuesto correspondiente a los contribuyentes comprendidos en el inciso a) del artículo 69 de la ley."

f) Incorpórase a continuación del artículo 146, el siguiente:

"ARTICULO ... - A efectos de lo dispuesto por el inciso m) del artículo 88 de la ley, sólo será deducible el OCHENTA POR CIENTO (80%) de las retribuciones que se abonen por la

explotación de marcas y patentes a sujetos del exterior, en cuyo caso serán de aplicación las disposiciones establecidas en el último párrafo del artículo 18 de la ley."

g) Sustitúyese el tercer párrafo del artículo incorporado a continuación del artículo 155, por los siguientes:

"Se faculta al MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS a actualizar la nómina mencionada en el primer párrafo de este artículo."

"A tales fines se deberá presentar ante el MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS una certificación, con las formalidades requeridas a fin de acreditar su autenticidad, extendida por el Comité de Bancos de Basilea en la cual se informe que la entidad bancaria o financiera está radicada en países en los que sus bancos centrales u organismos equivalentes han adoptado los estándares internacionales de supervisión bancaria establecidos por dicho Comité."

h) Incorpórase a continuación del artículo 158, el siguiente:

"ARTICULO ... - Las disposiciones establecidas en el inciso sin enumerar incorporado a continuación del inciso c) del primer párrafo del artículo 93 de la ley, serán aplicables en todos los casos, aún en aquellos en que no se dé el supuesto establecido en el artículo 21 de la ley."

i) Incorpóranse a continuación del artículo 172, los siguientes:

"ARTICULO ... - Contra el saldo impositivo de la previsión para indemnización por despidos, rubro antigüedad, correspondiente al ejercicio comercial, o año calendario, según el caso, finalizado con anterioridad a la fecha de entrada en vigencia del inciso t) del artículo 4º de la Ley Nº 25.063 , que no hubiera sido utilizado impositivamente, se imputarán hasta su agotamiento, las indemnizaciones que efectivamente se paguen en los casos de despidos, rubro antigüedad. A tales fines, deberán tenerse en cuenta las previsiones contenidas en el último párrafo del artículo 87 de la ley."

"ARTICULO ... - Las disposiciones del último párrafo del artículo 77 de la ley no serán aplicables a aquellas reorganizaciones empresarias cuya fecha de reorganización se hubiera producido con anterioridad a la entrada en vigencia de las modificaciones introducidas al referido artículo por el artículo 4º inciso r) de la Ley Nº 25.063."

**ARTICULO 2º.-** Las disposiciones del presente decreto entrarán en vigencia el día de su publicación en el Boletín Oficial y surtirán efecto a partir de la entrada en vigencia de las normas que reglamentan.

**ARTICULO 3º.-** Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese.- MENEM.- Jorge A. Rodríguez.- Roque B. Fernández.