



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas



Escuela de Estudios de Posgrado
Especialización en Administración Financiera

Trabajo Final

*Fideicomiso: una alternativa para invertir en el sector
de la construcción.*

**Autor :
María Jimena Mencucci**

**Tutor :
Gustavo Tapia**

Buenos Aires, Diciembre de 2012

BUENOS AIRES, 28 de Diciembre de 2012 .

SR. DIRECTOR DE LA CARRERA DE POSGRADO
 DE ESPECIALIZACIÓN EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA.
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS.
UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES.

De mi mayor consideración :

Tengo el agrado de dirigirme a Ud. con la finalidad de remitirle, adjuntos a la presente, TRES (3) ejemplares del Trabajo Final presentado por el alumno:

María Jimena Mencucci

cuyo título es el siguiente :

<i>Fideicomiso: una alternativa para invertir en el sector de la construcción.</i>
Título completo del Trabajo Final

En mi carácter de Tutor designado por la Dirección de la Carrera a efectos de orientar y guiar la elaboración de este Trabajo Final, le informo que he analizado y revisado adecuadamente la versión final que se acompaña y que por ello propongo la aprobación de la misma y la siguiente calificación, dentro de la escala de cero a diez :

8	ocho
Número	Letras

Sin otro particular lo saludo muy atentamente.

Firma completa del Tutor
Gustavo Tapia
MBA FCE UBA- MEG ESG
Cargo (s) docente (s) u otro (s) del Tutor

Calificación de las Autoridades de la Carrera :			
Número	Letras	Número	Letras
<i>Firma del Subdirector</i> Heriberto H. Fernández <i>Subdirector</i>		<i>Firma del Director Alterno</i> Celestino Carbajal <i>Director Alterno</i>	
Calificación Final :			
Número	Letras		

ÍNDICE GENERAL

	<u>Página</u>
1. RESUMEN DEL TRABAJO	5
2. INTRODUCCIÓN AL TEMA	8
3. DESARROLLO DEL TRABAJO	12
3.1. ¿Qué es el fideicomiso?.....	14
Definición.....	14
Esquema con las partes del fideicomiso.....	14
Aspectos legales	17
Contrato.....	17
Naturaleza jurídica del patrimonio fiduciario	19
Extinción del fideicomiso.....	21
Efectos del fideicomiso	22
Modalidades de fideicomisos	23
3.2. Fideicomiso financiero	25
Concepto y características.....	25
Relación con el sistema financiero.....	28
El fideicomiso financiero (Ley 24.441)	29
Contrato de fideicomiso financiero: Contenido	30
Alternativa de financiamiento e inversión.....	33
Ventajas del Fideicomiso Financiero:	33
3.3. Régimen informativo.....	36
3.4. Industria de la construcción.....	37
Descripción y características.	37
Entorno macroeconómico	38
Análisis de la influencia de las variables que afectan la rentabilidad de la inversión en inmuebles.	41
Fideicomiso inmobiliario	45
Características propias del fideicomiso para la construcción.....	46
La Competitividad de la Industria de la Construcción: Análisis FODA	48
Las claves para un fideicomiso exitoso.....	56
Comparación entre el fideicomiso y el sistema tradicional de construcción.....	57
Ventajas del fideicomiso inmobiliario	59

Riesgos e inconvenientes	62
Problemática contractual del fideicomiso inmobiliario.....	66
Aspecto Contable	71
* Necesidad de contar con sistema contable	74
* Información contable.....	75
Aspectos impositivos.....	75
Fideicomiso inmobiliario y el lavado de dinero	83
* Determinación de los factores de riesgos y prevención.	83
* Normativas y resoluciones aplicables	84
Fideicomiso: como alternativa para captación del ahorro doméstico	90
Caso de aplicación práctico: Construcción de un edificio en la ciudad de La Plata.	95
* Descripción	98
* Estimación de la inversión y costos	99
* Cálculo de la rentabilidad.....	101
* Planteo de escenarios y asignación de probabilidad a los mismos.....	102
* Cálculo de la expectativa del retorno de la inversión y la varianza	103
* Análisis de los resultados e influencia en la toma de decisiones.	105
3.5. El fideicomiso y el fraude	106
La propiedad fiduciaria	106
El fideicomiso y el fraude	107
La transferencia fiduciaria y el perjuicio de los acreedores.	107
La responsabilidad del fiduciario	108
3.6 Breve descripción de auditoría en los fideicomisos financieros	111
4. CONCLUSIONES	119
5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	124
6. ANEXOS	127
6.1. Ley 24.441.....	128
6.2. Artículos Código Civil	147
6.3. Estadísticas del sector de construcción	149
6.4. Ley 19.550.....	154
6.5. Resoluciones Técnicas	156
6.6. Aspectos impositivos.....	160
7. NOTAS Y OBSERVACIONES AL TEXTO	170
8. SOPORTE ELECTRÓNICO (C. D.)	172

1 . RESUMEN DEL TRABAJO

El presente trabajo es acerca del Fideicomiso como una alternativa para invertir en el sector de la construcción; para comenzar se describe la figura del fideicomiso, sus partes y características principales.

El Fideicomiso es una figura jurídica por la cual una persona física o jurídica llamada el fiduciante, transmite la propiedad fiduciaria de sus activos o una parte de ellos (los bienes fideicomitados) a otra, llamada el fiduciario, quien administra estos bienes en beneficio de terceros llamados Beneficiarios.

Los bienes fideicomitados conforman un patrimonio independiente y separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante.

El trabajo expone como introducción el concepto de Fideicomiso y las formas que esta figura puede tomar, para así llegar al concepto de fideicomiso financiero.

Para ver las bondades del Fideicomiso Financiero, se analizan los distintos participantes en el mismo, comenzando por la empresa que necesita financiamiento y ve en éste una opción beneficiosa para la obtención de recursos dinerarios para proyectos o fondeo de su actividad.

Luego se enfoca en los inversores que son otros de los involucrados, quienes se ven atraídos por las ventajas de este instrumento frente a otras opciones de inversión, ya sea por rendimiento, o por riesgo, o por ambas cosas.

Además, se analiza el aspecto legal y los aspectos a tener en cuenta en la realización de auditorías sobre los mismos.

Este instrumento crece en forma constante y de manera sostenida en los últimos años, y se expande su utilización en distintos sectores de la economía argentina, lo que permite mayor variedad de opciones a la hora de invertir en ellos, y nuevas formas de utilizarlo a favor del desarrollo productivo en nuestro país.

Se ha enfocado el presente trabajo en la aplicación de los Fideicomisos inmobiliarios debido a que son un fenómeno creciente, un mecanismo para cubrirse de la inflación y una atractiva alternativa de inversión.

Para el análisis de los fideicomisos inmobiliarios se ha comenzado con una descripción de los mismos, detalle de sus características y su encuadre en un entorno macroeconómico. Además se desarrolla el marco teórico y regulatorio que los sustenta y regula.

La historia de inestabilidad de Argentina inclina la balanza hacia la inversión en inmuebles. La misma no está sujeta a la volatilidad a la que están expuestos los otros activos y éstos sirven principalmente como reserva de valor.

Además, debe destacarse que las personas que invierten sus ahorros en inmuebles tienen una garantía adicional: el valor de uso del mismo.

El sector de la construcción ha sido uno de los grandes impulsores de la recuperación económica en nuestro país.

Otra de las características fundamentales del sector, es que su tecnología es mano de obra intensiva. Esta cualidad reviste una gran importancia, especialmente para los países en desarrollo, ya que puede ayudar a recomponer el equilibrio social que se quiebra cuando el desempleo se eleva considerablemente. También, la construcción permite emplear a los individuos menos calificados, que son los más vulnerables a los vaivenes del nivel agregado de la producción.

El fideicomiso además, es una herramienta de financiación lo suficientemente versátil como para que, convenientemente adaptada, pueda cumplir en el futuro un importante rol en la financiación de los sectores inmobiliario y de la construcción.

El objetivo del trabajo es presentar, a través de un trabajo de investigación, los fundamentos que presentan al Fideicomiso como un importante atractivo para la inversión inmobiliaria.

Se analizan la influencia de las variables que afectan la rentabilidad de la inversión en inmuebles, las ventajas del fideicomiso inmobiliario, los riesgos que se pueden influir en las decisiones de invertir, así como los aspectos contables, legales e impositivos.

El fideicomiso inmobiliario fue evolucionando de alternativa dinamizadora del sector de la construcción hacia una opción de reactivación ahorro domestico, se puede apreciar actualmente se utilizan para muchos fines por ejemplo la construcción de departamentos, complejos, club de campo, y otros proyectos como ser construcción de estadio de futbol.

Ello implica la necesidad de entornos controlados que aseguren transparencia e integridad para la gestión fiduciaria de los mismos. Es así que surgieron nuevos controles especialmente de la UIF, con la finalidad de prevenir el uso de los fideicomisos inmobiliarios para la comisión de delitos o el financiamiento de actividades ilícitas.

Para concluir se aporta un análisis de un caso práctico de aplicación, que trata acerca de la construcción de un edificio en la ciudad de La Plata, estimando la inversión y costos que implican, calculando luego la rentabilidad esperada de la inversión, planteando distintos escenarios que se pueden presentar y la varianza del retorno esperado. En base a dicho análisis se intentará llegar a conclusiones acerca del objetivo planteado.

2. INTRODUCCIÓN AL TEMA

El objetivo del presente trabajo es presentar, los fundamentos que presentan al Fideicomiso como un importante atractivo para la inversión inmobiliaria. Para comenzar se realiza un repaso de la situación en Argentina.

Durante décadas y hasta fines de 1993 era casi nulo el crédito hipotecario para la adquisición de viviendas. Su desarrollo ocurrió posteriormente pero tras la crisis de diciembre de 2001 asistimos nuevamente a la desaparición de la financiación tradicional no sólo para el comprador final de las unidades, sino también para los desarrolladores-constructores de proyectos inmobiliarios.

En los últimos años, entre las consecuencias de la crisis política, económica, y social que se generó en nuestro país a fines del año 2001, se presenta el fenómeno de la desnaturalización del sistema bancario (corralito, fuga de capitales, default), lo cual se manifiesta, a través de la falta de crédito, o el encarecimiento del mismo.

Por esta razón, el trabajo se enfoca en la búsqueda de otras alternativas de financiamiento, a fin de obtener recursos para reactivar las actividades productivas, ya que toda economía necesita del crédito para funcionar.

La construcción, madre de industrias y generadora de empleo y uno de los puntales del crecimiento económico, no puede ni debe depender sólo del mercado financiero para apalancar proyectos inmobiliarios.

En el mundo y desde hace ya años los desarrollos productivos como los inmobiliarios son provistos de capital en primer lugar por el mercado secundario de capitales -esto es, por los fondos de jubilación y pensiones, y los fondos de inversión-, desplazando de ese lugar al mercado financiero.

Actualmente, contemplamos sorprendidos la utilización en forma progresiva de una herramienta jurídica como el fideicomiso, que permite estructurar los más diversos negocios brindando seguridad a las partes que participan de la operación.

En un país que por el Código Civil es de patrimonio universal -esto significa que todos los bienes y derechos de una persona están englobados en un solo patrimonio-, si la persona quiebra, arrastra todos sus bienes. El fideicomiso vino a crear una excepción al patrimonio universal, permitiendo la creación de un patrimonio separado, por un tiempo y objeto determinado, por lo tanto el negocio estructurado en un patrimonio separado no es alcanzado por la quiebra o concurso de las partes intervinientes.

Se logró crear ese patrimonio separado mediante la transferencia fiduciaria de los bienes necesarios para el armado del negocio específico. En el negocio inmobiliario, por ejemplo, los bienes serían el terreno, el proyecto, los derechos de obra, el know how del desarrollador, la utilidad del constructor y el dinero.

Esto permite desarrollar y financiar con fondos privados proyectos al costo, con compradores que ven en la protección jurídica que brinda la figura tranquilidad, respaldo y transparencia.

Como mencionan Kiper, C.M. y Lisoprawski, “la ley n° 24.441, con el propósito de proteger los bienes fideicomitados para el cumplimiento de la finalidad del fideicomiso,

estructura un sistema que gira en torno a varios ejes: la posibilidad de sustituir al fiduciario sin que se extinga el contrato de fideicomiso sino que continúe por medio de un fiduciario sustituto, el tratamiento de los bienes fideicomitidos como patrimonio separado y la exclusión del fideicomiso del régimen general de la quiebra, previendo un régimen de liquidación particular.”

Otra ventaja del fideicomiso es la flexibilidad que posee. De acuerdo a la naturaleza que posee. De acuerdo a la naturaleza del negocio, se puede dar al contrato una estructura adecuada a cada caso en particular, previendo las características específicas de cada emprendimiento.

Origen Etimológico

El vocablo “fideicomiso” proviene del latín “fideicommissum”. La palabra “fides” significa fe y “commissum”, confiado. Esto refleja lo que el fideicomiso representaba en sus orígenes, ya que era un encargo de una persona hacia otra en la que se depositaba confianza, basada en honradez, lealtad y fe, para la ejecución de un determinado mandato.

Antecedentes

El fideicomiso tal como se encuentra instrumentado en la Ley N° 24.441 encuentra su primer antecedente en el derecho romano. Existían dos formas de “fideicomiso”. Uno de ellos tenía como objetivo garantizar el cobro de un crédito entregando la propiedad de una cosa (similar al actual fideicomiso de garantía); mientras que la otra forma consistía en la entrega de un bien al fiduciario para su administración (similar al actual fideicomiso de administración).

En Inglaterra existe la figura del Trust. Según la definición del Restatement of the law of trust, como mencionan en su libro Kiper y Lisoprawsky, “un trust es un relación fiduciaria con respecto a determinados bienes, por lo cual la persona que los posee (trustee) esta obligada en derecho de equidad a manejarlos en beneficio de un tercero (cestui que trust). Este negocio surge como resultado de un acto volitivo expreso de la persona que crea el trust (settlor)”.

Existen varias diferencias entre el fideicomiso según el derecho romano y el Trust anglosajón. La principal de ellas consiste en que en este último se admite la doble titularidad sobre los bienes, mientras que en el derecho romano existía una única titularidad.

Nuestro Código Civil ha reconocido el mismo, pero la Ley Nacional de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción (Ley 24.441) se ha ocupado de reglamentarlo y de ponerlo en funcionamiento.

El presente trabajo tiene la finalidad de investigar las diferentes alternativas que se ofrecen en el mercado de los denominados “fideicomisos inmobiliarios” para desarrollar un estudio detallado que permita identificar y evaluar como se está aplicando, y determinar el impacto que tuvo el instrumento en relación al desarrollo de la actividad durante los últimos años.

Los fideicomisos inmobiliarios fueron un factor determinante para el desarrollo del mercado inmobiliario argentino, que no hubiera ocurrido en igual medida de no existir esta herramienta. Se parte del fideicomiso y sus características generales, para luego profundizar en los denominados fideicomisos inmobiliarios, en su funcionamiento, características principales y participación en el crecimiento inmobiliario.

Se analizan las ventajas del fideicomiso inmobiliario, las variables que afecta la rentabilidad de la inversión, los costos, y finalmente un estudio de rentabilidad y riesgo de la misma.

A continuación se detalla el problema, hipótesis y objetivos planteados:

Problema: ¿Es el fideicomiso inmobiliario una alternativa de inversión rentable?

Hipótesis: El fideicomiso inmobiliario es una alternativa de inversión rentable.

Objetivos:

- Determinar las ventajas y desventajas del Fideicomiso inmobiliario.
- Detallar los riesgos relacionados.
- Análisis de la rentabilidad de la inversión mediante un caso práctico

3. DESARROLLO DEL TRABAJO

Metodología de trabajo

Para la realización de este trabajo de investigación he integrado el conocimiento adquirido en la cursada de la Universidad de Buenos Aires, como así también la información obtenida de la bibliografía especializada del tema, de las estadísticas de los últimos años y el análisis de los instrumentos de este tipo que se han desarrollado en el mercado argentino, lo que me permitió desarrollar el tema y presentar las conclusiones correspondientes.

Para abordar el presente trabajo se utilizó como método una investigación exploratoria que permitió un análisis descriptivo, efectuando para ello una revisión de la normativa y literatura existente, fuentes secundarias de información y estudios sobre el tema seleccionado.

Se ha realizado una recopilación de información y datos de libros, periódicos y otros medios de información. Además el uso de internet como medio de investigación fue de suma importancia, debido a que el conocimiento de los fideicomisos es bastante reciente.

La metodología aplicada tuvo dos líneas conductoras, la primera consistente en el desarrollo de una revisión bibliográfica, consultas de proyectos inmobiliarios en marcha, de los documentos de trabajo y artículos técnicos que abordan el tema. Por otro lado, también se realizó un relevamiento casuístico y un trabajo de campo de carácter exploratorio, a través de entrevistas abiertas con los actores técnicos y comerciales más relevantes del mercado inmobiliario, para validar o rechazar los postulados.

3.1. ¿Qué es el fideicomiso?

Definición

Es un negocio jurídico en donde se deja un bien o propiedad con un propósito determinado en beneficio a alguien y en el encargo de un sujeto ajeno quien se encargará de administrar y realizar los actos tendientes al cumplimiento de quien será el poseedor posterior los bienes.

Se transmiten al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante.

La definición legal se encuentra en el Art. 1 Ley 24.441.

Esquema con las partes del fideicomiso



Es importante para identificar esta figura, resaltar la necesaria conjunción de tres elementos básicos y fundamentales:

- La fiducia o el encargo por confianza.
- La transmisión de la propiedad vinculada a esa fiducia.
- La figura del "fiduciario" que recibe los bienes y el encargo.

En el fideicomiso coinciden necesariamente la fiducia y la transmisión de la propiedad. Entonces un mero encargo de confianza sin transmisión de propiedad, no

es un fideicomiso. Tampoco lo será la transmisión de propiedad que no esté vinculada a un encargo de confianza.

Estructura funcional del fideicomiso

Fuente: Puede ser constituido por contrato o testamento.

Plazo: El plazo no puede ser superior a 30 años, salvo que el beneficiario fuere un incapaz, en cuyo caso puede durar hasta su muerte o hasta la cesación de su incapacidad.

Fiduciante: Puede ser también llamado Fideicomitente. Es quien constituye el fideicomiso, transmitiendo la propiedad del bien o de los bienes al fiduciario, para que cumpla la finalidad específica del fideicomiso.

Es o son las personas físicas o jurídicas que transmiten la propiedad de bienes determinados. Ello no significa dar de baja los bienes en el patrimonio sino hacer un cambio cualitativo, en el patrimonio del fiduciante, en particular si, el fiduciante, es también el beneficiario y el fideicomisario.

Nunca puede ser al mismo tiempo fiduciario.

Fiduciario:

El fiduciario, en general puede ser cualquier persona. Podrá ser cualquier persona física o jurídica. Por lo tanto pueden serlo personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, etc. Sin embargo en el caso del fideicomiso financiero, solo podrán ofrecer sus servicios como fiduciarios, las entidades financieras sujetas a la ley respectiva o bien personas jurídicas expresamente autorizadas a tal fin por la Comisión Nacional de Valores.

Se encuentra regulado en la Ley 24.441 en los artículos 5° al 8°.

El fiduciario deberá cumplir las obligaciones impuestas por la ley 24.441 y las establecidas en el contrato. Además deberá actuar con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios en función de la confianza depositada en él.

Tiene la obligación de rendir cuentas por sus actuaciones en representación del fideicomiso, siendo ésta una forma de control. La periodicidad de la misma será como mínimo una vez por año, luego por contrato se podrá establecer otros plazos respetando siempre éste mínimo establecido por la Ley.

El fiduciario tiene derecho al reembolso de los gastos y a una retribución por sus tareas realizadas. 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.

El fiduciario no es el dueño de los bienes fideicomitados o del fideicomiso, ni tiene la titularidad de los mismos.

Hay un dominio imperfecto que no le da titularidad del bien, sino que se le asigna una tarea a realizar que se encuentra enmarcada taxativamente en la ley y en el contrato.

Ello naturalmente no implica transferencia de propiedad. Es más el fiduciario no puede, Capítulo II Artículo 7, “adquirir para si los bienes fideicomitidos”.

Los bienes en fideicomiso son, por el periodo o condición que se fije, del fideicomiso y no del fiduciario. El fiduciario nunca será el dueño, solo será la persona encargada “del buen hombre de negocios” (art 6 de la ley), de administrar, manejar, realizar todo tipo de operaciones para alcanzar el objetivo fijado, tutelar los bienes de acuerdo a las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso.

Nunca puede ser al mismo tiempo fiduciante y tampoco beneficiario.

Beneficiario: Es aquel en cuyo favor se ejerce la administración de los bienes fideicomitidos. Puede ser una persona física o jurídica que puede no existir al tiempo del contrato o testamento, siempre que consten los datos que permitan su individualización futura. Se puede designar más de un beneficiario y beneficiarios sustitutos. Si el beneficiario no llegara a existir, no acepta, o renuncia, el beneficiario será el fideicomisario y en defecto de éste será el fiduciante.

El fiduciante también puede ser beneficiario.

Fideicomisario: Es quien recibe los bienes fideicomitidos una vez extinguido el fideicomiso por cumplimiento del plazo o la condición.

Pueden ser o son las personas físicas o jurídicas, podrían estar o no expresamente designados en el contrato de fideicomiso, quien o quienes recibirán el remanente o beneficio residual, saldo que surgirá una vez que se dio cumplimiento a lo establecido respecto a los beneficiario, si existiere, a la finalización del tiempo o de la condición estipulada por contrato.

Naturalmente si no hubiera fideicomisarios, no habría personas físicas o jurídicas con derecho a ese beneficio residual.

Bienes fideicomitidos: El o los bienes transferidos al fiduciario y que forman la propiedad fiduciaria. Este patrimonio fideicomitado constituye un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante.

Todo tipo o clase de bienes o cosas, pueden ser objeto del fideicomiso. Dentro del concepto de dominio imperfecto previsto en el Art. 11 de la Ley y en el Código Civil.

Los bienes del fideicomiso son sometidos, por imperio del contrato, a la gestión que la ley le tiene prevista al fiduciario de administración, transferencia, financiación, adquisición, cambios, etc., con la finalidad de alcanzar el objetivo propuesto o darles el destino preestablecido.

Patrimonio separado: Esta es una de las características más salientes de la ley y del fideicomiso. Los bienes objeto del fideicomiso forman un patrimonio separado, tanto del patrimonio del fiduciante, del fiduciario e inclusive de las otras partes (beneficiario y fideicomisario). Esta regla tiene importantísimos efectos porque protege a los bienes fideicomitidos de la eventual acción de los acreedores de fiduciante, fiduciario u otras partes, incluso en caso de quiebra, concurso o

incapacidad de ellos. Los bienes fideicomitidos no están incluidos en el principio de la universidad concursal.

Los bienes fideicomitidos solo responderán por las deudas contraídas por el fiduciario dentro de sus facultades y por las cargas propias de tales bienes

Aspectos legales

Partiendo del origen de la “fiducia” en el Imperio Romano, su aplicación en el derecho anglosajón, etc., si bien con ciertas diferencias, en nuestro país el Código Civil redactado por el Dr. Dalmacio Vélez Sarsfield, nacido en Córdoba el 12/12/1800 y sancionado por Ley N° 340 del 25/9/1869, con vigencia a partir del 1/1/1871, menciona esta figura del “dominio fiduciario”, la cual a partir del año 1995, cuando se sanciona la Ley 24.441 (B.O. 16/1/95) de financiamiento de la vivienda y la construcción, reglamentada por el Decreto N° 780/95 (B.O. 27/11/95), comienza a tener una suerte de lenta aplicación y, poco a poco, ha llamado la atención de distintos sectores.

Desde luego, con relación a otros países del mundo, estamos muy lejos en cuanto a la cantidad de casos en que se usa esta herramienta, sumamente idónea, para efectuar distinto tipo de negocios, pero no se puede negar su aceptación y aplicación en el país.

Tomando como punto de partida el Código civil el Art. 2661 define el dominio imperfecto, y luego define lo que es el dominio fiduciario.

A su vez el art. N° 2662, modificado por la Ley 24.441, art.73 dice que el Dominio fiduciario es aquel que se adquiere en razón de un fideicomiso constituido por contrato o por testamento, y está sometido a durar solamente hasta la extinción del fideicomiso, para el efecto de entregar la cosa a quién corresponda según el contrato, testamento o la ley.

A raíz de esta modificación del CC, se puede apreciar:

Le da un importante lugar a la figura del contrato que, de acuerdo a todo lo mencionado en la doctrina, es el punto de partida fundamental en esta figura.
Especifica la duración del fideicomiso.

Se puede advertir la diferencia entre, “...restituir la cosa a un tercero” que da la idea de devolver lo que se había recibido en el inicio del fideicomiso, con respecto al concepto de “entregar la cosa a quien corresponda según el contrato, el testamento o la ley”. Por lo cual se concluye que la modificación del artículo ha servido para poner un manto de claridad al tema.

Contrato

El contrato de fideicomiso, es un contrato comercial y presenta varias similitudes como: está destinado a una actividad económica, se constituye un patrimonio separado y presenta un objeto determinado.

En un contrato comercial tradicional hay una actividad económica, hay un patrimonio del ente, en distintas condiciones jurídicas (entre la Ley de sociedades comerciales y la Ley 24.441) y también hay un objeto determinado.

Es sin dudas muy parecido a las actividades que pueden desarrollar las empresas comerciales a la luz de la ley de sociedades comerciales o el caso de las actividades comerciales realizadas en forma unipersonal.

Una excepción, por ejemplo, puede ser el fideicomiso de garantía, en donde no habrá una actividad económica a desarrollar, como lo sería en un fideicomiso inmobiliario o agropecuario. Aquí solamente el fiduciario deberá esperar si se cumple o no la condición establecida. Si no se cumple ejecuta la garantía. Si se cumple devuelve el bien en garantía al fiduciante.

En cualquier caso es necesario contar con recursos financieros, que permitiendo el desarrollo de la actividad, sean posibles de conseguir en el mercado dentro de costos adecuados a cada rubro.

El fideicomiso si bien no tiene el rango de persona jurídica, tiene la posibilidad de contar con un contrato que presenta ventajas y ello permite realizar distintos tipos de negocios en un marco de seguridad para las personas que intervienen.

Desde luego, presenta algunas ventajas importantes. Por ejemplo si una persona fiduciante destina bienes a un fideicomiso y además es accionista de una S.A. y al cabo de unos meses se declara la quiebra de esa persona, los bienes en fideicomiso no pueden ser atacados por los acreedores, quedan al margen de la quiebra, en tanto su paquete accionario entrará en dicha quiebra.

El contrato constituye la base del fideicomiso. Es clara la ley cuando le exige al fiduciario que en su actuación debe ajustarse a lo fijado en el mismo. Esta es una forma de contralor que tienen los fiduciantes, beneficiarios y fideicomisarios quienes por confianza y en el marco legal, han puesto sus bienes en fideicomiso, en este dominio imperfecto, o patrimonio afectado, con los cuales el fiduciario deberá cumplir los objetivos fijados.

En el caso de los fideicomisos comunes, no financieros, generalmente o con mayor frecuencia se concretan los mismos entre personas físicas, que naturalmente no poseen registros contables de sus operaciones.

El contrato pasa a tener una importancia fundamental para las personas que intervienen. En esencia, una copia del mismo, es el único documento que les queda en su poder a los fiduciantes y posteriormente recibirán las rendiciones de cuenta del fiduciario.

Desde luego que si se trata de bienes registrables puestos en fideicomiso, los fiduciantes podrán contar con copia de documentos tales como formularios de transferencias de vehículos o copias de escrituras traslativas, provenientes de la transmisión de la propiedad fiduciaria.

Los bienes en fideicomiso o en dominio fiduciario, tendrán efecto frente a terceros desde que se cumplan las formalidades exigibles conforme a la naturaleza de los mismos.

Se supone que, siendo bienes registrables, desde la inscripción de los mismos en el registro correspondiente, donde se tomara razón de la situación en que se encuentran, de acuerdo al contrato de fideicomiso.

Como complemento, el artículo 13 de la misma ley establece que cuando se trate de bienes registrables, los registros correspondientes deberán tomar razón de la transferencia fiduciaria de la propiedad a nombre del fiduciario. Los analistas coinciden en realizar ciertas críticas constructivas a la mencionada ley de fideicomiso.

La primera de ellas se refiere a que la ley no establece ningún tipo de formalidad respecto de los bienes no registrables.

Otra de las críticas a esta ley es la falta de un marco regulatorio para aquellos bienes no registrables que, por contar con dicha condición, no corresponde el otorgamiento de la propiedad fiduciaria por instrumento público.

En este caso, con la documentación respaldatoria correspondiente por medio de la contabilidad se puede dejar constancia escrita de todo tipo de transacciones, sean o no bienes registrables y de todo tipo de operaciones que deba realizar el fiduciario en cumplimiento de sus funciones específicas.

Naturaleza jurídica del patrimonio fiduciario

Se trata de un tema en el que existe una gran disparidad doctrinaria y legislativa. Existen diversas teorías, entre las que se enuncian, las que siguen:

1. Mandato irrevocable

Se pretende calificar así la transmisión de bienes que supone el fideicomiso. Se la ha criticado con el simple argumento de que en el mandato se actúa en relación con bienes que son y continúan siendo del mandante. En cambio, en el fideicomiso los bienes se transmiten al fiduciario (que no puede equipararse a un mero mandatario) y cuando dispone de ellos lo hace a su propio nombre.

2. Titularidad doble

Es una teoría que deriva del régimen propio del "trust" anglo-americano, adaptado a un sistema normativo distinto al de los países del "civil law", que tiene vigencia principal en los países de Europa y América del Sur. La titularidad jurídica (legal) la tendría el Fiduciario, y la titularidad económica, el Beneficiario (o el Fideicomisario). En nuestro derecho positivo no tiene asidero tal teoría, contraria al carácter del dominio (perfecto o imperfecto) de ser "exclusivo" (art. 2508 del Código Civil).

3. Titularidad del Fiduciario

Era el sistema del art. 2662 del Código Civil y lo sigue siendo en su redacción actual, modificado por el art. 73 de la ley 24.441, la que -además- atribuye la titularidad de los bienes fideicomitados al Fiduciario, como "Propiedad Fiduciaria", con los caracteres ya expuestos y constituyendo un "patrimonio separado" del propio patrimonio del

Fiduciario (arts. 1 y 11 a 18). En realidad en el derecho positivo argentino existen supuestos en que una persona es titular de dos masas patrimoniales: la propia (general) y otra (especial). Por ejemplo:

En la aceptación de la herencia con beneficio de inventario, por parte del heredero (arts. 3357 a 3409 del Código Civil). La misma tiene el efecto de que el heredero beneficiario sólo responde de las deudas y cargas de la sucesión sólo hasta la concurrencia del valor de los bienes que ha recibido de la herencia.

Similar caso ofrece la llamada "separación de los patrimonios del difunto y del heredero" (arts. 3433 a 3448 del Código Civil).

No obstante la existencia de los supuestos antes recordados, cabe observar una diferencia importante respecto del fiduciario en el fideicomiso. En las situaciones antes mencionadas, el heredero, que retiene la titularidad de los bienes recibidos, aunque separados de los bienes que integran su patrimonio personal, mantendrá la propiedad de dichos bienes una vez cesada la respectiva situación, o de los bienes remanentes que restaren, quedando entonces legitimado para su plena disponibilidad. En cambio ello no ocurre con el Fiduciario, quien cesado o extinguido el fideicomiso, no puede adquirir su dominio o propiedad plenos, que pasarán al beneficiario o al fideicomisario o en suma al fiduciante (arts. 2 y 26 de la ley 24.441, y 2662 del Código Civil), dado que le está prohibido adquirir para sí los bienes fideicomitidos (art. 7 de la ley citada).

4. Contrato típico

El nuevo contrato de fideicomiso regulado por la ley 24.441 es un contrato típico no asimilable a ninguna otra figura existente y cuya especial naturaleza jurídica le viene, precisamente, de las prescripciones contenidas en dicha ley. La circunstancia de que en este contrato coexistan diferentes actos que aisladamente denotan tipicidad jurídica, no autoriza a asumir que el fideicomiso quede subsumido en alguno de esos actos también tipificados.

El contrato de fideicomiso contiene una cesión de derechos pero, además, un pacto de fiducia en el que el fiduciario es el destinatario de un mandato para cumplir una determinada función. Sin embargo, no podría subsumirse aquel contrato en la figura del mandato, ya que a través de éste (y sólo con él) no podría transferirse la titularidad de los créditos cedidos ni la imputación de éstos a un patrimonio separado, como ocurre efectivamente en el fideicomiso. Existe, pues, en la figura una conjunción de contratos interrelacionados lo que lo convierte en otro distinto.

La ley ha querido dotar al fideicomiso de una especial regulación, con el objeto de tender un manto de protección jurídica que posibilite desarrollar este tipo de negocios dentro de un marco de definiciones precisas.

El contrato se encuentra regulado en la Ley 24.441 por los artículos 2° al 4°. El contrato deberá individualizar al beneficiario, quien podrá ser una persona física o jurídica, o tener los datos que permitan su individualización futura. Podrá designarse más de un beneficiario, y designarse beneficiarios sustitutos para el caso de no aceptación, renuncia o muerte.

El fideicomiso también podrá constituirse por testamento, extendido en alguna de las formas previstas por el Código Civil (Art. 3 Ley 24.441).

En el Art. 4° se detallan los puntos que debe contener el contrato de fideicomiso:

- 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.

Dado que la Ley a partir de este punto (art.4) no pide otros requisitos, pero tampoco pone límites, podríamos en base al “inc. e) de los derechos y obligaciones del fiduciario...”, incluir en el contrato de fideicomiso la obligación, del fiduciario, de llevar o hacer llevar, por personas idóneas, la contabilidad del fideicomiso, para ello debería (entendiendo que debe) contar con los registros contables de acuerdo a las normas vigentes, que le darán base a la preparación de los estados contables y en consecuencia al informe del auditor.

También puede ser una forma de contar con los elementos necesarios para cumplir con la obligación de la rendición de cuentas, que la ley le fija al fiduciario.

Extinción del fideicomiso

El art. 25 de la ley 24.441 dispone que el fideicomiso se extinguirá por:

- El cumplimiento del plazo o condición a que esté sometido, o el vencimiento del plazo máximo legal (30 años desde su constitución).
- La revocación del fiduciante si se hubiere reservado expresamente esa facultad; la revocación no tendrá efecto retroactivo.
- Cualquier otra causal prevista en el contrato.

Sobre esto cabe comentar:

Ocurrido el vencimiento del plazo o el cumplimiento de la condición, pese a la letra de la ley de que el fideicomiso queda extinguido, debe entenderse que mientras el fiduciario no cumpla con la entrega de los bienes a quien corresponda, subsiste el patrimonio separado que establece el art. 14, con sus efectos, pues de otro modo quedaría violada la prohibición del art. 7, de que el fiduciario adquiriera para sí los bienes fideicomitados.

La ley 24.441 no prevé qué ocurre si la condición fracasa y no se cumple, lo que debió regular, por lo que será importante que al constituirse el fideicomiso, se contemple esa situación. El supuesto tiene relevancia pues, conforme al art. 554 del Código Civil: "No cumplida la condición resolutoria, o siendo cierto que no se cumplirá, el derecho subordinado a ella queda irrevocablemente adquirido como si nunca hubiese habido condición". Aplicando a la letra ese texto, el fiduciario vería consolidada su adquisición,

conclusión que no puede admitirse dada la expresa prohibición del art. 7° de la ley citada, de que el fiduciario adquiera "para sí los bienes fideicomitidos". La solución será que los bienes, en tal caso, sean devueltos al fiduciante.

En cuanto a cualquier otra causal, a la que remite el inciso c) del art. 25, como "prevista en el contrato" (o en el testamento respectivo), cabría consignar: la realización de los fines del fideicomiso, o haberse tornado ello imposible; la muerte del fiduciante o del beneficiario; por acuerdo de los nombrados; u otras situaciones posibles y lícitas, a mencionar en el contrato o testamento, constitutivos del fideicomiso.

El art. 26 de la ley dispone que producida la extinción del fideicomiso, el fiduciario debe entregar los bienes respectivos "al fideicomisario o a sus sucesores", pero el término "fideicomisario" debe interpretarse aquí en sentido amplio, incluyendo el fiduciante o al beneficiario, que pueden ser igualmente destinatarios finales, como surge de la última parte del art. 1º., y del art. 2662 del Código Civil, en su contenido actual, comprensivo de todas las situaciones, al determinar que al producirse la extinción del fideicomiso la cosa objeto del mismo debe entregarse "a quien corresponda según el contrato, el testamento o la ley".

Cesación del fiduciario

Se encuentra regulado en los Art. 9 ° y 10 ° de la Ley 24.441.|

El fiduciario cesará en su función por diferentes motivos: Remoción judicial por incumplimiento de sus obligaciones, por muerte o incapacidad judicialmente declarada si fuera una persona física; disolución si fuere una persona jurídica; por quiebra o liquidación; y también puede ser por renuncia si en el contrato se hubiese autorizado expresamente esta causa.

En caso de cesación del fiduciario será reemplazado por el sustituto designado en el contrato o el juez designará como fiduciario a una de las entidades autorizadas de acuerdo a lo previsto en el artículo 19. Se deberá hacer nuevamente la transferencia de bienes al nuevo fiduciario.

Efectos del fideicomiso

La Ley de Fideicomiso es amplia al posibilitar que el patrimonio del fideicomiso esté constituido por bienes (existentes o futuros), en el sentido estipulado por el Código Civil de la Nación, procediendo la respectiva anotación cuando de bienes registrables se trate.

Se encuentra regulado en los Art. 11 ° y 18 ° de la Ley 24.441.|

Sobre los bienes fideicomitidos se constituye una propiedad fiduciaria. Recién tendrá efecto frente a terceros, el carácter fiduciario del dominio desde el momento en que se cumplan las formalidades exigibles de acuerdo a la naturaleza de los bienes respectivos.

Es decir, si se trata de bienes registrables, los registros correspondientes deberán tomar razón de la transferencia fiduciaria de la propiedad a nombre del fiduciario.

Y en el caso que por el contrato se le permita al fiduciario adquirir la propiedad fiduciaria de otros bienes para cumplir con la finalidad del fideicomiso también es necesario dejar constancia de ello en los registros pertinentes.

Los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante. Estos quedarán exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario. Tampoco podrán agredir los bienes fideicomitados 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 fideicomitados y subrogarse en sus derechos.

Esta es una de las ventajas fundamentales de la figura del fideicomiso, siendo un fuerte atractivo para los inversores.

Asimismo, los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitados. La insuficiencia de los bienes fideicomitados para atender a estas obligaciones, no dará lugar a la declaración de su quiebra. En estos casos, si no hay otros recursos u formas previstas mediante el contrato, se procederá a su liquidación, la que estará a cargo del fiduciario.

El fiduciario tiene amplias facultades, como ser puede disponer o gravar los bienes fideicomitados 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.

Además el fiduciario deberá proteger los bienes fideicomitados, ejerciendo acciones de defensa tanto contra terceros como contra el beneficiario.

En consecuencia, en el supuesto de insuficiencia del patrimonio fideicomitado se estará a lo estipulado contractualmente o, de no existir previsiones en tal sentido, se aplicarán las disposiciones legales.

Modalidades de fideicomisos

En el ámbito de los negocios posiblemente se hayan implementado, desde siempre, distintos tipos de alternativas y formas.

El concepto de fideicomiso es una posibilidad indiscutible que, adecuadamente implementado, puede generar variantes muy interesantes, con algunas ventajas importantes y con un campo para su desarrollo realmente amplio.

La ley 24.441 no define las diferentes formas de fideicomiso, sino que solamente establece los requisitos que deben cumplirse para estar frente a la figura del fideicomiso. Solamente regula en forma expresa la figura del fideicomiso financiero.

La doctrina clasifica los fideicomisos en los siguientes grupos:

De administración: son aquellos en los cuales se transfiere la propiedad de bienes a un fiduciario para que los administre conforme a lo establecido por el constituyente destinando el producido, si lo hubiera, al cumplimiento de la finalidad señalada en el contrato. Esta especie de fideicomiso en estado puro es poco frecuente, ya que todas las clases de fideicomiso contienen elementos de administración.

De garantía: se transmite al fiduciario bienes que se afectan en garantía de obligaciones a cargo del fiduciante o a cargo de terceros para que en caso de incumplimiento de la obligación garantizada proceda a su venta o entregue en propiedad los bienes al beneficiario, o al tercero acreedor, según se haya estipulado en el contrato. De esta manera, se evita la ejecución forzada que debería realizarse si se adoptaran otras figuras de garantía tales como prenda o hipoteca.

Los fiduciarios de estos contratos solo pueden ser entidades financieras o sociedades especialmente autorizadas por la CNV.

Financiero: son fideicomisos cuyo destino es el de servir a operaciones propias del mercado de capitales. Por ese motivo, la ley 24.441 prevé que la Comisión Nacional de Valores (CNV) sea la autoridad de aplicación de estos fideicomisos, y a la vez faculta al organismo a dictar las normas que lo reglamenten.

En este fideicomiso el objetivo buscado es transferir definitivamente la propiedad de los bienes.

Traslativo de propiedad: en dicha figura se pretende la transmisión del dominio al beneficiario a la finalización del fideicomiso.

Testamentario: puede constituirse por contrato o testamento, y solo podrá ser hecho sobre bienes determinados. De esta manera, el fiduciante puede imponer la indivisión de los bienes fideicomitados durante un plazo a partir de su deceso.

Fideicomisos agropecuarios: El fideicomiso agropecuario es otra clase que se está utilizando mucho en la actualidad. Una serie de personas aportan dinero y/o otros bienes (por ejemplo fertilizantes maquinarias) con el fin de realizar alguna actividad agrícola.

El fiduciario realiza todas las tareas necesarias de la actividad (contrata personal, ordena los trabajos de siembra, fumigación y cosecha, compra y vende animales, vende el cereal, etc.). Una vez culminada la temporada, se distribuyen las utilidades a los beneficiarios de acuerdo a la rendición de cuentas realizada por el fiduciario.

Es una herramienta útil para que aquellas personas que no tienen la capacidad financiera suficiente para desarrollar por sí solo una actividad agropecuaria, tengan la posibilidad de invertir en el sector con un importe razonable.

Fideicomisos públicos: Este tipo particular de fideicomiso puede ser tanto financiero como ordinario, pero la diferencia radica en que su finalidad es de interés público. En este caso, el estado adquiere el carácter de fiduciante.

3.2. Fideicomiso financiero

Concepto y características

Los Fideicomisos financieros son una clase particular de fideicomiso. Tal es así que se podría separar el análisis entre fideicomisos financieros y el resto de los fideicomisos, comúnmente denominados ordinarios.

En esta figura el Fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero.

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

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

Se trata éste de una especie enmarcada en la figura genérica del fideicomiso, y permite que el patrimonio de una persona pueda separarse del resto y permanecer inatacable contra posibles ataques de acreedores. Esta es la muy importante novedad que trae la Ley, puesto que los bienes afectados al fideicomiso no corren el riesgo comercial del fiduciante (el que transmite la propiedad de los bienes) ni del fiduciario (nuevo propietario de los bienes fideicomitados). Es decir que este patrimonio objeto del fideicomiso no puede ser perseguido por los acreedores de ninguno de ellos, ni tampoco la quiebra de ambos o de alguno de ellos incide sobre estos bienes tan particulares.

Los fondos fiduciarios originados en los fideicomisos financieros constituyen instrumentos relativamente novedosos, siendo esencialmente un depósito de bienes para un fin determinado.

El que entrega en depósito (fiduciante o fideicomitente) pierde la propiedad de los bienes, el que los recibe (fiduciario) tampoco puede considerarlos de su plena propiedad ya que debe apartarlos del resto de sus bienes y destinarlos exclusivamente al fin acordado con el transmisor cumpliendo con lo estipulado en el contrato.

El fiduciario dispone de algo que le pertenece (tiene el dominio) y cumple con un contrato lícito y previsto en la Ley.

Lo único que prohíbe expresamente la Ley es que el fiduciario adquiera para sí los bienes fideicomitados.

En este orden, la legislación argentina distingue entre dos fondos:

- * Los fondos fiduciarios "no financieros"
- * Los fondos fiduciarios "financieros"

En este último caso, el que recibe los bienes (el fiduciario) debe ser indefectiblemente una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores.

Beneficiarios

Son los titulares de los certificados de participación del patrimonio fiduciario o de títulos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados.

Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública.

Es que la función principal del fideicomiso financiero es actuar como vehículo en la "securitización o titulización" de las carteras de crédito transferidas por el fiduciante al fiduciario financiero (entidad financiera o sociedad habilitada), como patrimonio objeto del fideicomiso.

Aspecto Normativo

- Artículos 19 a 24 de la Ley 24.441/94 se regula específicamente el Fideicomiso Financiero.
- Normas emitidas por el Banco Central de la República Argentina como organismo de superintendencia de las entidades financieras intervinientes (en este caso el fiduciante puede ser una entidad financiera, pero el fiduciario debe ser una entidad financiera).
- Resoluciones que dicte la Comisión Nacional de Valores en su carácter de autoridad de aplicación conforme a la Ley 24.441.

¿Para qué sirve?

Sirve para el proceso de "securitización o titulización de créditos", por el cual el titular los activos crediticios -el fideicomiso financiero- los utiliza como respaldo de la emisión de títulos que le faciliten la obtención de fondos frescos. Técnica de financiación que consiste en un procedimiento por el cual se pueden transformar activos inmovilizados e ilíquidos en instrumentos financieros negociables.

Valores Fiduciarios

En el marco del FF podrán emitirse:

- valores representativos de deuda (VD),
- certificados de participación (CP).

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.

Tanto los certificados de participación como los títulos representativos de deuda podrán ser:

- * Al portador o nominativos,
- * Endosables o no,

* 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.

Pueden emitirse diversas clases de certificados de participación con derechos diferentes, pero dentro de cada clase se otorgarán los mismos derechos.

El valor representativo de deuda es un derecho de cobro de lo producido por el fideicomiso y en las condiciones establecidas en el prospecto, los cuales están garantizados con el activo del fideicomiso. Pueden existir distintos tipos de valor representativo de deuda con distinta preferencia de cobro y condiciones.

El certificado de participación otorga un derecho de participación o de propiedad sobre los activos fideicomitados. Los tenedores de los mismos tienen derecho al cobro de lo producido por el FF, una vez cancelados los compromisos asumidos por los VD, así como de la liquidación del FF.

En mejora de las posibilidades de cobro, los valores fiduciarios pueden contar con otras garantías, entre ellas: asignación de bienes adicionales al fideicomiso de manera que exista una sobre cobertura de riesgos, garantías personales por parte del fiduciante o un tercero, garantías reales y/o afectación de bienes a un fideicomiso de garantía.

Fondos De Inversión Directa:

Se encuentra prevista la posibilidad de constitución de fideicomisos financieros como Fondos de Inversión Directa (artículo 23 del Capítulo XV de las NORMAS CNV), es decir un tipo de FF con determinadas características especiales, cuyo objetivo es el desarrollo de negocios de inversión colectiva en activos reales, tales como inmuebles o derechos existir distintos tipos de valores representativos de deuda con distinta preferencia de cobro y condiciones.

Características distintivas del fideicomiso financiero respecto de la figura general del fideicomiso

Los fideicomisos financieros tienen todos los componentes de la figura general del fideicomiso, diferenciándose principalmente en que:

- Las obligaciones del fideicomiso respecto de los beneficiarios se instrumentan bajo la forma de certificados o títulos de deuda (títulos valores o “securities”) con diversos grados de privilegio o subordinación para su cobro.
- Las acreencias de los beneficiarios de certificados o títulos con mayor privilegio cuentan con la garantía de los activos (bienes o derechos) fideicomitados, más el margen

o aforo representado por la fracción de tales activos cuya contrapartida son certificados de menor privilegio o subordinados (o sea, cuyo cobro está subordinado al cobro de las obligaciones principales o privilegiadas).

- Los certificados o títulos con mayor privilegio ofrecen una retribución menor, acorde con el riesgo relativamente menor que conllevan, mientras que los títulos de menor privilegio corren con más riesgos, pero también con una renta o beneficio más elevado.

- Los certificados o títulos con mayor privilegio se colocan o se venden entre inversores, en tanto que los de menor privilegio pueden también venderse o quedar en manos del fideicomitente.

Relación con el sistema financiero

El mercado de capitales, al que también se lo conoce como mercado de valores, es el vehículo financiero que permite al Estado y a los particulares hacerse de capitales a mediano y largo plazo.

El mercado de capitales junto con el mercado de dinero (que a su vez está integrado por el sistema bancario y el financiero no institucionalizado) configuran el mercado financiero, en el cual se invierten los ahorros que se derivan a los créditos de todo tipo.

Así, entidades financieras, fondos de pensión, sociedades de bolsa, agentes de mercado, son los canales a través de los cuales se transfieren los fondos dinerarios, mediante instrumentos aptos como las acciones, los títulos de deuda, las cuotas partes de fondos y los contratos de futuros y opciones y también los fideicomisos.

En la Argentina, encontramos que la oferta pública de títulos valores está regulada por la ley 17.811, que es la que ha creado que la autoridad que ejerce la superintendencia del mercado financiero, la Comisión Nacional de Valores, y regula la organización y funcionamiento de las bolsas de comercio y mercados de valores, así como la accionar de las personas que intervienen en la compra y venta de títulos valores. Al regular sólo la oferta de valores realizada por personas físicas o jurídicas privadas, no caen dentro del ámbito de su competencia la oferta pública de títulos valores emitidos por la Nación, las provincias, las municipalidades, los entes autárquicos y las empresas del Estado.

La oferta pública, entonces, vendría a constituirse en una especie de respaldo que el Estado otorga a los títulos valores a través de la actuación de la Comisión Nacional de Valores, con el objetivo de que el inversor esté en condiciones de conocer la capacidad económica y financiera de la entidad emisora, de modo de asegurarle ciertas condiciones de seguridad.

A esta oferta a través de la emisión de títulos valores, le acompaña la oferta secundaria que comprende las sucesivas transmisiones o negociaciones del título con intervención de los agentes de bolsas o de mercado abierto.

Este mecanismo secundario le otorga a la emisión un atractivo adicional por la posibilidad de obtener una rápida realización de la inversión, dependiendo su mayor o menor facilidad de realización de las características del título.

La relación existente entre el sistema financiero y el fideicomiso financiero consiste en que siendo el primero, una fuente en la cual los participantes del mismo pueden obtener fondos para realizar sus diversas inversiones, es el fideicomiso una alternativa financiera para atraer esos fondos del sistema pudiendo el originante obtener un financiamiento menos costoso, por ser menor el riesgo asumido por él y por quien transfiere los fondos, y aumentar su liquidez rápidamente.

Especialmente, en el fideicomiso financiero, interviene una entidad financiera que emite títulos de deuda y certificados de participación, respaldados por los bienes fideicomitidos, los cuales se inyectan en el sistema financiero buscando que los inversores los compren, logrando así que el fideicomiso constituido se nutra de los fondos que necesita.

Entonces, como el fideicomiso financiero requiere del sistema financiero para funcionar, es imprescindible para el mismo, las regulaciones impuestas dentro del sistema y obtener los beneficios de la existencia de un organismo que ejerce superintendencia (CNV), otorgando a los originantes, fiduciantes e inversores, transparencia, claridad y seguridad en sus transacciones.

El fideicomiso financiero (Ley 24.441)

En el marco de la ley 24.441 el fideicomiso financiero es tratado como una especie del género fideicomiso, donde se establece que le son de aplicación las reglas generales precedentes previstas en la misma ley. El fideicomiso financiero, entonces, se encuentra sujeto a todas las reglas aplicables al fideicomiso general con las modificaciones específicas que se establecen a su respecto.

En la definición del art. 19 no se menciona al fiduciante pero la expresión final referida a "los bienes así transmitidos", permite inferir su existencia, ya que, según la ley, debe mediar una transmisión fiduciaria de bienes, la que ha de estar a cargo de un fiduciante.

Esta característica hace que el fideicomiso no pierda su calidad de bilateral.

Dicha omisión ha sido tratada y solucionada por la Comisión Nacional de Valores mediante el dictado de las Res. Grales. 290/97 y 296/97 al conceptualizar a esta figura especial, diciendo: "Habrà contrato de fideicomiso financiero cuando una o más personas (fiduciante) transmitan la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario) quien deberá ejercerla en beneficio de titulares de los certificados de participación en la propiedad de los bienes transmitidos o de titulares de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos (beneficiarios) y transmitirlo al fiduciante, a los beneficiarios o a terceros (fideicomisarios) al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato".

La facultad de cumplir "encargos fiduciarios" que originariamente le estaba reservada a los bancos de inversión y a las compañías financieras por la Ley 18.601, se amplió para los bancos comerciales por la Ley 21.526, al permitirles a esas entidades la realización de todas las operaciones activas, pasivas y de servicios que no sean prohibidas por la presente ley por las normas que, con sentido objetivo dicte el Banco Central en ejercicio de sus facultades. Esta facultad se ve ahora confirmada y ampliada a partir de la actuación como fiduciarios financieros prevista en la ley 24.441.

La resolución general 290/97 introduce incompatibilidades de importancia en cuanto a las vinculaciones societarias que puedan existir entre el fiduciario y el fiduciante. Así, el art. 8 establece que: "el fiduciario y el fiduciante no podrán tener accionistas comunes que posean en conjunto el diez por ciento (10 %) o más de capital del fiduciario y del fiduciante, o de las entidades controlantes del fiduciario o del fiduciante. El fiduciario tampoco podrá ser sociedad vinculada al fiduciante o a accionistas que posean más del diez por ciento (10 %) del capital del fiduciante".

Se procura con esta incompatibilidad, mantener la independencia entre fiduciario y fiduciante a fin de no alterar la esencia de la estructura de la figura superponiendo o confundiendo los roles que a cada uno le compete, y según la cual uno transfiere al otro la propiedad de los activos a título de confianza, en el marco de un contrato bilateral. Con esta limitación se sigue la orientación de la ley 24.441 que prohíbe la constitución unilateral de fideicomisos.

También la Ley 24.441, en su art. 70, prevé que en caso de que exista cesión de créditos; se puede ceder derechos como componentes de una cartera de créditos, para:

- a) garantizar la emisión de títulos valores mediante oferta pública.
- b) constituir el activo de una sociedad, con el objeto de que ésta emita títulos valores ofertables públicamente y cuyos servicios de amortización e intereses estén garantizados con dicho activo.
- c) constituir el patrimonio de un fondo común de créditos.

El inciso a) es el que se adecuaría al caso del fideicomiso financiero, siendo el inciso c) para los casos de los fondos comunes de inversión, y el b) parece referirse al caso de una sociedad ya creada.

Los beneficiarios son los inversores o ahorristas que adquieren los títulos valores respaldados por los activos transmitidos en fideicomiso. Los beneficiarios sólo serán reconocidos en el momento en que ejerzan sus derechos de ceder, vender, o cobrar los títulos valores, en razón de la naturaleza circulatoria de los títulos. Nos encontramos con dos tipos diferentes de beneficiarios: uno, es el titular de "certificados de participación en el dominio fiduciario", el otro, es el titular de "títulos representativos de deuda" garantizados con los bienes así transmitidos.

La ley califica expresamente como títulos valores tanto a los certificados de participación como a los títulos de deuda emitidos, determinando, así, el encuadre legal del cual participan.

Por interpretación analógica (art. 16, Cód. Civ.) a los certificados de participación corresponde aplicar las normas respecto de las cuota partes de "copropiedad" de los fondos comunes de inversión (art. 1, ley 24.083), y a los títulos valores de deuda, las disposiciones de las obligaciones negociables (ley 23.576, modif. por la ley 23.962).

Contrato de fideicomiso financiero: Contenido

Por ser una especie del género "fideicomiso general" la ley remite, en cuanto al contenido del fideicomiso financiero, que se aplique lo dispuesto en su art. 4, agregando a ese contenido genérico la exigencia de exhibir las condiciones de emisión de los certificados de participación o títulos representativos de deuda, con lo que viene a

reemplazarse la individualización del beneficiario que se exige para el fideicomiso común y que en el financiero es inconveniente y, por ello, no exigible por la ley.

El contenido genérico del art. 4, debidamente adaptado a la estructura financiera por la que se elija, el siguiente:

- ✓ La individualización de los bienes objeto del contrato. En caso de no resultar posible tal individualización a la fecha de la celebración del fideicomiso, deberá constar la descripción de los requisitos y características que deberán reunir los bienes
- ✓ La determinación del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso
- ✓ El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de treinta (30) años desde su constitución
- ✓ El destino de los bienes a la finalización del fideicomiso
- ✓ Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare.
- ✓ La individualización del o de los fiduciantes, fiduciarios y fideicomisarios, si los hubiere
- ✓ La identificación del fideicomiso
- ✓ El procedimiento de liquidación de los bienes, frente a la insuficiencia de los mismos para afrontar el cumplimiento de los fines del fideicomiso
- ✓ La rendición de cuentas del fiduciario a los beneficiarios
- ✓ La remuneración del fiduciario.
- ✓ Los términos y las condiciones de emisión de los certificados de participación y/o los títulos representativos de deuda (art. 20, ley 24.441)

La ley 24.441 no reglamenta el contenido de las condiciones de emisión, las que quedan sujetas a la libre voluntad del emisor, sin perjuicio de las facultades de la Comisión Nacional de Valores.

Las emisiones de títulos valores con oferta pública tienen como presupuesto la preparación del prospecto, "documento básico a través del cual se canaliza la oferta pública de valores mobiliarios", Se entiende, por analogía respecto de la emisión de títulos valores con oferta pública, que las condiciones de emisión, son las siguientes:

- ✓ Identificación del emisor
- ✓ Títulos valores a ser ofrecidos (tipo, número y valor nominal)
- ✓ Breve descripción de las características de los títulos valores ofrecidos, identificando los derechos de los acreedores
- ✓ Calificaciones de riesgo y domicilio de la sociedad calificadora
- ✓ Precio y período de suscripción
- ✓ Forma de integración
- ✓ Entidad autorregulada en la que cotizarán los títulos valores
- ✓ Lista y domicilio de los agentes colocadores.

El art. 21 de la ley 24.441 dispone que los certificados de participación serán emitidos por el fiduciario, en tanto los títulos representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados pueden ser emitidos por el fiduciario o por terceros, según fuere el caso, esto debido a la diferencia de naturalezas entre ambas estructuras financieras.

En efecto, en el caso de los certificados de participación, se requiere la transferencia del dominio fiduciario de los activos securitizados al fiduciario y la emisión por éste de los

títulos valores, cosa que no se plantea en los denominados "títulos representativos de deuda".

El valor agregado del contrato de fideicomiso financiero

La economía argentina, que había entrado en recesión en el 3er trimestre de 1998 como secuela de varios "shocks" exógenos o externos, sufrió entre 2001 y 2002 una gravísima crisis de origen interno, caracterizada por una extraordinaria fuga de capitales y corrida contra los bancos, hechos que provocaron el colapso del sistema financiero local, el "default" de numerosas obligaciones públicas y privadas y una retracción de toda forma de crédito con pocos precedentes en el mundo.

Si bien las estadísticas muestran que las fuentes de financiamiento cesaron de contraerse en la segunda mitad de 2003 y que han mostrado pequeñas ganancias en 2004, la reconstrucción de los canales del crédito bancario, de colocación doméstica de bonos y obligaciones y de crédito externo institucional hasta alcanzar los valores pre-crisis y los volúmenes que requiere una relación de inversión a PIB del orden del 21%.

Desde el año 2004 los fideicomisos financieros fueron creciendo como vehículo de financiación.

Las características más atractivas del contrato de fideicomiso financiero con oferta pública son:

- Calificación crediticia, cotización, cierta liquidez.
- Acercamiento de las puntas colocadoras y tomadoras en una medida mayor que la que se da en otros esquemas de financiación. Los inversores pueden "ver" lo que están financiando, evaluar la calificación de la garantía (constituida o sustentada por los bienes fideicomitados), así como también al administrador fiduciario.
- Seguridad jurídica de cobro mayor.

Las ventajas del fideicomiso financiero son lo suficientemente importantes como para que sea un vehículo de gran utilidad para permitirle a emprendimientos medianos hallar financiación a tasas y plazos que nos estarían disponibles bajo otros esquemas, figuras o vehículos financieros.

Una de las mayores contribuciones del fideicomiso financiero es su potencial como instrumento de diversificación de riesgos y, por lo tanto, de "securitización" o "titulización" de carteras de activos. Si bien se trata de estructuras jurídicas totalmente diferentes, en lo que respecta a la "transformación" de un conjunto de activos con ciertas características de riesgo, renta, plazos y liquidez, en un conjunto de pasivos con otras características y privilegios de cobro, los contratos de fideicomiso financiero replican la estructuración y diversificación de riesgos activos y pasivos que es propia de la banca comercial.

La principal diferencia que existe entre un banco comercial y un fideicomiso financiero, sin embargo, es su estructuración legal. Los fideicomisos financieros no son "sociedades comerciales" sujetas a las leyes que regulan su funcionamiento y liquidación, ni tampoco "intermediarios" que asumen de tal manera los riesgos de la intermediación que llegan – al menos en el caso de los acreedores llamados "depositantes" – a "aislarlos" completamente de los riesgos de crédito, moneda y

liquidez de sus activos. Son, en cambio, contratos en los que se especifican muy claramente las obligaciones y derechos de las partes, los riesgos de los beneficiarios o acreedores y las maneras como se liquidarán y distribuirán los activos entre los beneficiarios.

Los beneficiarios o acreedores de un fideicomiso financiero conocen claramente los riesgos de crédito de los activos poseídos por el mismo, así como los elementos de “atenuación” o “acentuación” de tales riesgos que resultan de la estructura de privilegios pactada y las correlativas diferencias de rendimientos o retribuciones que tales elementos conllevan. Los acreedores o beneficiarios conocen también – y han aceptado – un explícito cronograma de cancelación de sus acreencias, el cual solo podrá acelerarse si existen recursos. Ellos corren, por lo tanto, con todo el riesgo de liquidez y el fideicomiso no incurre en descalce alguno ni de liquidez, ni de monedas.

Alternativa de financiamiento e inversión

El fideicomiso financiero es una alternativa de financiamiento de la empresa y una opción de inversión en el mercado de capitales e integra el denominado “proceso de titulización de activos o securitización”.

La **titulización** es un mecanismo que permite la conversión de activos ilíquidos en activos líquidos a través de la emisión de valores negociables (en el caso valores fiduciarios).

También se la puede definir como un procedimiento del que pueden valerse las empresas para obtener financiación, segregando de su patrimonio un número determinado de activos con cuyo rendimiento se atenderá el servicio financiero de los valores negociables emitidos, constituyendo a su vez dichos activos la garantía básica del cumplimiento de las obligaciones de pago asumidas.

La autorización para realizar oferta pública puede ser solicitada ante la COMISION NACIONAL DE VALORES (CNV) respecto de:

- Una emisión de valores representativos de deuda o certificados de participación (Fideicomiso Financiero Individual).
- Un programa global para la emisión de valores representativos de deuda o certificados de participación hasta un monto máximo (Series).

Ventajas del Fideicomiso Financiero:

La ventaja principal de la figura del fideicomiso como fue comentado anteriormente es que se constituye un patrimonio de afectación separado tanto del patrimonio del fiduciario como del fiduciante y por lo tanto, los bienes fideicomitados están protegidos de la eventual acción de los acreedores del fiduciante y del fiduciario.

Esto tiene como consecuencia positiva, que minimizan el riesgo asumido en la operación, ya que el alcance de su responsabilidad ante la quiebra del fideicomiso, sólo al total de los bienes destinados al fideicomiso, y nunca pondrán en peligro el resto de su patrimonio.

Ventajas para el Fiduciante:

- Permite recuperar la liquidez y posibilita derivar a terceros el riesgo implícito en los activos ilíquidos.
- La transmisión de créditos al fideicomiso le permite a las entidades financieras adquirir capacidad prestable, hacerse de una nueva fuente de fondeos, disminuye el riesgo de iliquidez y estimula el crédito de largo plazo.
- Los activos fideicomitados están separados del riesgo de la empresa que los originó, lo que permite, dependiendo del tipo de activo, obtener para los valores fiduciarios una calificación de riesgo más alta que la correspondiente a la empresa.
- Evita la intermediación, por cuanto los fondos son captados directamente de los inversores sin intervención de ningún intermediario financiero.
- Permite obtener fondos sin contraer deudas, es decir, sin aumentar el pasivo de la sociedad por cuanto se trata de una fuente de financiamiento “fuera del balance” u “off-balance sheet”.
- Permite obtener financiamiento a empresas que de otro modo no podrían acceder al mismo por tener en el balance una relación deuda – patrimonio en un nivel no adecuado para el otorgamiento de un préstamo.
- La estructura del fideicomiso financiero permite la participación de varias entidades en calidad de fiduciarios, lo cual puede derivar en la disminución de los riesgos de inversión.
- Puede ser utilizado para el financiamiento de proyectos; con aptitud para adecuarse en su estructuración no sólo a las necesidades específicas de financiamiento sino también a las condiciones y finalidades de los mismos.
- Reduce el costo financiero por el aislamiento de determinados activos de su patrimonio y el otorgamiento de garantías adicionales.
- Reduce el riesgo crediticio, esto permite conseguir recursos a una mejor tasa de financiación.
- Evita el riesgo de liquidez provocado por las asincronías entre activos y pasivos.
- Fomenta el desarrollo de mercados de capitales al suministrar nuevos títulos a la oferta pública con una calidad homogénea y en un marco competitivo.
- Estimula el crédito a largo plazo.
- Mejora el Retorno sobre la Inversión y sobre el Patrimonio Neto.

Ventajas para el Inversor:

- Obtiene un rendimiento mayor que compensa el riesgo asumido.
- El riesgo es acotado y calificado por profesionales.
- Permite la participación directa en grandes inversiones que de otra forma podría significar el desembolso de importantes sumas de dinero o quizás ni siquiera serían alternativas posibles.
- Hace líquido el título en el mercado secundario pudiendo transmitirlo en pago o darlo en garantía.
- En muchos casos, la renta obtenida está exenta de impuestos.

3.3. Régimen informativo

Por cada fideicomiso, el fiduciario deberá presentar:

- Estado de situación patrimonial.
- Estado de evolución de patrimonio neto.
- Estado de resultados.
- Estado de origen y aplicación de fondos.

Asimismo por cada fideicomiso se deberá:

- Identificar al o los fiduciantes, sus actividades principales, el objeto del fideicomiso y el plazo de duración del contrato y/o condición resolutoria, el precio de transferencia de los activos fideicomitidos al fideicomiso y una descripción de los riesgos que -en su caso- tienen los activos que constituyen el fideicomiso, así como los riesgos en caso de liquidación anticipada o pago anticipado de los créditos que los conforman.
- Manifiestar el o los motivos por el/los cual/es no se emite alguno de los estados contables enumerados.
- Explicar los aspectos relevantes y característicos del contrato de fideicomiso, dejándose expresa constancia de la efectiva transferencia de dominio de los activos que conforman el fideicomiso.
- Indicar que los registros contables correspondientes al patrimonio fideicomitado se llevan en libros rubricados en forma separada de los correspondientes al registro del patrimonio del fiduciario.
- En caso que una serie emitida en el marco de un fideicomiso financiero, esté subdividida en distintas clases, indicar en nota a los estados contables la discriminación para cada clase de la situación patrimonial y los resultados para el período.
- Indicar fecha de cierre de ejercicio del fideicomiso.
- Para el caso de Fidecomisos financieros, presentar, dentro de los DIEZ (10) días de finalizado cada mes calendario, informe emitido por el órgano de fiscalización conforme con los incisos 1° y 2° del artículo 294 de la Ley N 19.550 y modificaciones; el cual, en el caso de sociedades extranjeras inscriptas en los términos del artículo 5° inciso d) de este Capítulo deberá ser producido y suscripto por contador público, cuya firma esté legalizada por el respectivo consejo profesional.

3.4. Industria de la construcción

Descripción y características.

La industria de la construcción ha adquirido en estos últimos años un nivel de desarrollo muy importante motivado por diferentes factores.

- El crecimiento sostenido de la actividad económica a partir del año 2003, en particular la vinculada al sector agroexportador, de fuerte impacto en nuestra región,
- la existencia de un déficit habitacional estructural,
- sumado a la escasez de inversiones alternativas atractivas,

Todo esto configura un escenario propicio para el desarrollo de la actividad inmobiliaria.

Además, la inversión en inmuebles no está sujeta a la volatilidad a la que están expuestos los otros activos y ello se hace cada vez más evidente a la luz de las fuertes caídas que experimentaron las bolsas del mundo en la segunda parte del año 2008.

Cabe destacarse que las personas que invierten sus ahorros en inmuebles tienen una garantía adicional y difícil de valorar apropiadamente. En caso de crisis y depresión económica, los propietarios de inmuebles podrán simplemente aprovecharlos a través de su uso o incluso disfrutarlos personalmente.

Los desarrolladores inmobiliarios exitosos tienen muy clara esta distinción, por eso cada nueva propuesta incorpora nuevos criterios estéticos, funcionales y de confort.

Entonces, desde la óptica individual, la historia de inestabilidad de Argentina inclina la balanza hacia la inversión en inmuebles.

El Estado también se beneficia debido a que el crecimiento de la industria de la construcción contribuye al crecimiento del producto, de los niveles de ocupación, a la calidad de empleo y la recaudación impositiva. Además ayuda a la movilización de las industrias de los materiales y herramientas de construcción.

La proliferación de emprendimientos y la incorporación de nuevos inversores no tradicionales del sector inmobiliario, trajo consigo una figura novedosa para el ordenamiento jurídico de los nuevos proyectos. Se trata del Fideicomiso, en este caso aplicado a la construcción, por lo que lo podemos denominar Fideicomiso inmobiliario o para la construcción.

Un factor de desarrollo de los fideicomisos es que cuentan con un "marco jurídico realmente adecuado", con base en la Ley 24.441 de 1995, cuyo punto saliente es que crea al fideicomiso como un patrimonio separado del fiduciante, del fiduciario y de los beneficiarios.

Esto es lo que le otorga a esta figura una protección legal y que constituye el principal motor del crecimiento del desarrollo del contrato fiduciario en nuestro país.

La ley 24.441 posee como objetivo general el que enuncia su titulación, es decir, “Ley del financiamiento de la vivienda y la construcción”.

Contar con un marco normativo adecuado no implica de ninguna manera falta de flexibilidad, en la actualidad existen fideicomisos vinculados con el negocio agropecuario, el inmobiliario, con la finalidad de constituir garantías a través de contratos fiduciarios; es decir, hoy el fideicomiso se ha difundido en una gran cantidad de actividades.

Entorno macroeconómico

La importancia del sector de la construcción en el equilibrio macroeconómico argentino se evidencia en su aporte dinamizador sobre el mercado interno en la recuperación económica posterior a las crisis y su posibilidad de absorber mano de obra. También, tiene un rol como proveedor de activos reales que sirven como depósito de valor para los ahorros de las familias.

El sector de la construcción ha sido uno de los pilares de la recuperación económica iniciada a partir de la devaluación de finales del año 2001. Esto se evidenció en su ritmo de crecimiento acelerado, que dinamizó la economía interna impulsado por los excedentes generados por las exportaciones principalmente agrícolas, generando empleo y funcionando como depósito de valor ante la fragilidad que el sector financiero había mostrado en los momentos de crisis.

Asimismo, otros factores que influyeron la insuficiencia de préstamos hipotecarios para la adquisición de viviendas, la desconfianza de inversores y pequeños ahorristas sobre el sector financiero.

El crecimiento se realizó principalmente mediante la figura del fideicomiso en el sector inmobiliario debido principalmente a las ventajas que esta herramienta con respecto a otras estructuras jurídicas, especialmente en relación a la separación del patrimonio fideicomitado y a la temporalidad contractual.

Actualmente, las personas que tienen posibilidad de ahorrar en Argentina enfrentan una decisión de aplicación de esos fondos que está afectada por uno de los más importantes grandes déficit del país. Se trata de la falta de políticas sostenidas en el tiempo que permitan tomar decisiones a largo plazo que cumplan con los objetivos de las personas en particular y del agregado económico.

Además, queda pendiente el recuerdo de la crisis que implicó la licuación de los ahorros depositados en el sistema bancario y, al mismo tiempo, la imposición de restricciones al uso del patrimonio adquirido por los ahorristas. De a poco, el sistema bancario volvió a fortalecerse, pero gran parte del excedente económico generado en los últimos años fue canalizado hacia los inmuebles.

Factores Productivos

El desarrollo de la Industria de la Construcción obedece entre otros a los siguientes factores:

- * Confianza en el sistema económico.
- * Liquidez en el sistema bancario, que permita la disposición de fondos de inversión.
- * Bajas tasas de intereses en las cuentas de ahorro y depósitos a plazo.
- * Incentivos fiscales adecuados para incentivar la inversión (a compradores, promotores e inversionistas).
- * Demanda por el producto, capacidad de adquisición y estabilidad económica de los compradores.
- * Estabilidad política.
- * Mano de obra y materiales.

A continuación se hace una exploración de los componentes que influyen en la rentabilidad y el riesgo de estas inversiones, para intentar dar precisión a los motivos que hacen de los productos inmobiliarios el destino del ahorro de las familias, particularmente en la Argentina post-devaluación. Se analizan los factores determinantes del éxito de la inversión en inmuebles.

a) Estadísticas sectoriales

1. El nivel de actividad

* La producción de la construcción muestra un ciclo amplificado del ciclo de la producción local, medida por el PBI. Es decir, que cuando la economía local entra en una recesión, la caída en su nivel de actividad es mayor a la que presenta el PBI y en las recuperaciones ocurre lo inverso. Cuando la economía comienza a recuperarse, la producción del sector construcciones es de las primeras en comenzar a crecer y lo hace a tasas elevadas.

* Otro indicador para apreciar la evolución de la actividad del sector Construcciones, es la evolución de los Despachos de Cemento que releva la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP).

Son cuatro los indicadores de coyuntura que describen, el nivel de actividad del sector Construcción:

- * Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC).
- * Insumos de la Construcción.
- * Encuesta Cualitativa de la Construcción.
- * Avance de Permisos de Edificación.

2. La contribución a la generación de empleo

Otra de las características fundamentales del sector de la construcción es que su tecnología es mano de obra intensiva, por lo menos esto ocurre en Argentina en particular. Esta cualidad reviste una gran importancia, especialmente para los países en desarrollo, ya que puede ayudar a recomponer el equilibrio social que se quiebra cuando el desempleo se eleva considerablemente.

Además, la construcción permite emplear a los individuos menos calificados, que son los más vulnerables a los vaivenes del nivel agregado de la producción.

En general, el empleo en el sector de la construcción es más volátil que el del agregado de la economía. Aunque este carácter no es deseable por sus consecuencias sociales, responde a la dinámica de la producción.

3. Los costos de la construcción

La suba de precios de los insumos de la actividad afecta la rentabilidad y el riesgo de construir; por lo tanto también se verá afectada la decisión del desarrollador de proyectos para realizar la inversión.

b) Análisis de la inversión en inmuebles

El sector construcciones tiene una gran importancia como dinamizador de la economía, sobre todo en las recuperaciones económicas. El análisis se enfocará, principalmente en los determinantes de la rentabilidad y del riesgo, variables clave de toda decisión de inversión.

La inversión en inmuebles no es un asunto fácil, y la toma de decisiones está afectada por la evolución de diferentes variables. Entre las que se encuentran:

- la dinámica de la economía a nivel agregado,
- la valorización de los inmuebles,
- el tipo de cambio,
- las políticas de crédito
- otros factores que directa o indirectamente pueda afectar la rentabilidad o el riesgo de la inversión.

Un análisis simple de rentabilidad

Una medida muy utilizada, por su simplicidad, para evaluar la rentabilidad de los inmuebles y poder realizar comparaciones, consiste en realizar el cociente entre la renta anual que se percibe por su alquiler y el precio que tiene el inmueble. Este indicador es conocido como *rent-to-price*.

Además suele utilizarse una variante de este mismo indicador, que aproxima la cantidad de años en que uno recuperaría el valor del inmueble si todas las condiciones se mantuvieran estables.

Y un análisis más completo de rentabilidad, donde se incorpora mayor información al análisis, en la inversión en inmuebles pueden distinguirse los siguientes elementos: inversión inicial, flujo de ingresos mensuales, valor de recupero que consiste en el precio al cual puede venderse el inmueble al liquidar la inversión, duración determinada. El éxito de la inversión deberá medirse en un período de tiempo determinado. Su rentabilidad diferirá según el tiempo durante el cual se permanezca en el negocio, y también según el momento de compra y venta del inmueble.

A partir de estos elementos, puede construirse un flujo fondos de la inversión que se ha definido y calcular la Tasa Interna de Retorno que representa la rentabilidad del capital invertido durante el tiempo que está invertido.

Análisis de la influencia de las variables que afectan la rentabilidad de la inversión en inmuebles.

Existen diferentes aspectos de la realidad que tienen incidencia sobre la rentabilidad de la inversión, como la evolución de los ingresos de las personas, el nivel de actividad, la política de tipo de cambio, las expectativas de crecimiento, etc. Es por ello que a continuación se presenta un examen detallado de los elementos que pueden considerarse más importantes.

a) Efecto alquiler

Las medidas de rentabilidad contienen una parte que se corresponde con la renta anual originada por el alquiler y otra que es explicada por el aumento en el precio del inmueble. Resulta interesante descomponer estos dos componentes, en lo que se denominará **efecto alquiler** y **efecto apreciación del inmueble**.

Para descomponer el **efecto alquiler**, se recurre al siguiente mecanismo:

- * Se considera el ejercicio del flujo de fondos quitando los conceptos de renta de alquiler correspondientes a cada año, o bien haciéndolos cero. De este modo, se obtiene la rentabilidad que está explicada exclusivamente por la apreciación del inmueble.
- * De la diferencia entre la rentabilidad del ejercicio original y esta que se ha obtenido, se extrae la porción de rentabilidad que es motivada por el alquiler.

El **efecto alquiler** resulta bastante estable entre las distintas variantes cuando se mide la rentabilidad en pesos.

Con la devaluación se licuaron las rentas de los inmuebles porque no resultaba factible ajustar los alquileres de acuerdo a la variación del tipo de cambio, razón por la cual quedaron rezagados. Esto fue así porque se estaba en un escenario de depresión económica, alto desempleo y salarios reales bajos.

El **efecto alquiler** no podrá diferir mucho a lo largo del tiempo, a menos que se den cambios estructurales en relación con, por ejemplo, los salarios reales o con el crédito hipotecario, que afectan la disposición a pagar por los servicios de alquiler de inmuebles.

b) Efecto apreciación del inmueble

El segundo componente es el **efecto apreciación del inmueble**, que se obtiene de evaluar la rentabilidad de la inversión en ausencia de los pagos en concepto de alquiler. Este efecto representa el mayor atractivo de los inmuebles como reserva de valor, y eventualmente como generador de rentas de capital vía la apreciación, como resulta en el caso argentino post-devaluación.

En relación con el efecto de la valorización de los inmuebles sobre la rentabilidad en pesos, caben las siguientes observaciones:

- El **efecto apreciación** está fuertemente influido por el año de inicio y el de liquidación, porque estos determinan la valorización total que experimenta el inmueble.
- Debe aclararse que el **efecto apreciación** surge de la conjunción de la valorización de los inmuebles a lo largo del tiempo y de la pérdida que se experimenta al liquidar la inversión.

Por este motivo, las comparaciones entre inversiones de diferente duración no deberían tomarse de manera definitiva. Las inversiones de corta duración tendrán, necesariamente, un bajo o negativo **efecto apreciación**.

- Aunque este efecto vaya reduciendo su participación con el tiempo, es importante para reforzar la rentabilidad y mitigar, en el caso que se analiza, los efectos de la inflación.
- La pérdida ocasionada por la desvalorización que experimenta el inmueble una vez que pasa a tener una cantidad de años de uso incide fuertemente en la rentabilidad obtenida.
- Se debe tener presente que la rentabilidad originada en el incremento del valor del inmueble recién se realizará cuando se liquide la inversión. Por este motivo, su medición sirve de referencia, pero debe ser considerada bajo esa salvedad.

c) Tipo de Cambio

Efectos a corto plazo

La experiencia de finales de 2001, sirve de referencia en relación con los efectos que produce una variación fuerte en el tipo de cambio.

Con la devaluación la rentabilidad se licuó y después comenzó a recuperarse lentamente. Esto es así porque el valor de los alquileres cayó más que el de los inmuebles, en dólares. Luego de la devaluación los precios tuvieron un ajuste en pesos que, aunque no compensó totalmente el aumento en el valor de la divisa, al menos recompuso su valor en dólares. Sin embargo, en plena recesión económica y con una tasa de desocupación alta, los alquileres no pudieron recomponerse y, sobre todo, resultó difícil mantener la cobranza de los mismos.

Así mismo, para concretar nuevos contratos de alquiler los operadores tuvieron que aceptar las condiciones en las que se encontraban los ingresos de las personas. Por ello, vale la pena aclarar que la variación del tipo de cambio estuvo acompañada de una profunda recesión, un alto nivel de desempleo y bajos salarios reales en dólares.

Luego, la crisis de confianza en el sector bancario nacional compensó al sector inmobiliario haciéndolo depositario de los ahorros de las familias, y por otro lado el aumento de la producción y de los ingresos que se observó en los años posteriores hizo posible ir actualizando los alquileres.

El mejor negocio era tener los dólares para comprar inmuebles luego de la devaluación.

Efectos a largo plazo

Los precios de los inmuebles, en el largo plazo, están relacionados con el nivel de ingreso de largo plazo del país, al que convendría medir en moneda constante o en dólares, sobre todo por la percepción de la riqueza que tienen los individuos.

Según el grado de interacción que el mercado inmobiliario tuviera con el extranjero, como es el caso de las plazas turísticas más frecuentadas por visitantes internacionales como son Buenos Aires, Mendoza o la Patagonia, cabría analizar la influencia que pudiera tener sobre los valores locales el ingreso de las personas de otros países que invierten en inmuebles en Argentina.

De esta forma, tiene sentido que los valores de los inmuebles sigan en parte la evolución del tipo de cambio y que eventualmente crezcan medidos en moneda constante de acuerdo con el crecimiento económico de largo plazo.

Por otro lado, puede verificarse que en primera instancia los precios de los inmuebles cayeron más de lo que cayó el Producto Bruto Interno (PBI). Sin embargo, posteriormente mostraron una senda de crecimiento acorde con una recuperación similar a la que evidenció el PBI.

Finalmente, la evolución de la rentabilidad en el largo plazo se encontrará limitada por el crecimiento de los salarios reales.

d) Ciclo económico, nivel general de actividad y precios

Existe una interrelación entre el nivel de producción agregado y el del sector construcciones que señala a este último como un anticipador de las fluctuaciones del primero. Por otro lado, la evolución de la actividad del sector construcciones también guarda una estrecha relación con la evolución de los precios de los productos que genera, como son los departamentos.

Durante los años 90, en vigencia de la convertibilidad y la paridad 1:1, los precios de los departamentos se mantuvieron relativamente estables en relación a la producción. Ésta tuvo vaivenes asociados a los shocks externos que afectaron al país, pero promedió un crecimiento nulo entre 1993 y 2001.

En la salida de la crisis, en donde el crecimiento fue sostenido gracias a la solvencia externa facilitada por la buena coyuntura de precios de las exportaciones agrícolas, los valores de los productos inmobiliarios evolucionaron al ritmo del crecimiento en la producción sectorial.

e) Efecto de los costos de la construcción

Los costos de la construcción son mayoritariamente nacionales. Es decir, los materiales de la construcción son difíciles de comerciar con el exterior debido a los altos costos de transporte, y los servicios técnicos de asesoría en obras son de carácter fundamentalmente local. De este modo hay una relación entre el equilibrio macroeconómico interno y el externo, cuyos canales de transmisión son la inflación de costos, el crecimiento económico y el tipo de cambio.

Así, en la medida que se perciba que los precios de los inmuebles van a crecer -debido a un contexto de crecimiento económico por tipo de cambio relativamente alto, o por productividad creciente- más de lo que se elevan los costos de construir -debido a la inflación interna-, existirán incentivos a iniciar nuevos emprendimientos inmobiliarios. En ese caso, los actores que forman parte de la industria de la construcción podrán obtener una rentabilidad mayor, lo que impulsará su actividad. A su vez, esta situación promoverá el ingreso de nuevos actores.

Por el contrario, cuando los costos crezcan más de lo que lo hacen los precios de venta de los inmuebles, los incentivos a construir se irán reduciendo y ello ocasionará que

salgan actores del mercado hasta que la rentabilidad se acerque a la del promedio de la economía.

Asimismo, el auge impulsado en la construcción por el crecimiento económico y la alta rentabilidad esperada debida a la *brecha* entre costos y precios, estimula una oferta adicional de inmuebles. Esta circunstancia en el futuro podría ocasionar que la rentabilidad de comprar un activo inmobiliario para generar renta sea cada vez menor.

Esto podría pasar ya que sería más difícil materializar rentas de alquiler suficientes para mantenerla, por la existencia de muchos inmuebles destinados al alquiler y dado el deterioro que experimenta el salario real por causa de la inflación.

f) Inflación

En Argentina han existido procesos inflacionarios, por lo cual deben realizarse algunas salvedades en relación con la rentabilidad anteriormente nombrada, ya que ésta debe ajustarse de acuerdo a la inflación.

g) La rentabilidad de colocaciones alternativas

MERVAL

Los precios de los departamentos crecen, en general, menos que el valor de las firmas líderes del mercado bursátil argentino, y tienen un crecimiento menos errático. La volatilidad de los precios de los departamentos es más baja en comparación con la volatilidad del valor de las acciones.

Para el inversor con cierta aversión al riesgo, la elección entre acciones y activos reales inmobiliarios estará condicionada por el equilibrio que se quiera obtener entre rentabilidad y riesgo, y en el actual contexto la balanza se inclinará hacia los inmuebles.

Depósitos a Plazo Fijo

Es interesante comparar a los inmuebles con los depósitos a plazo fijo. En general, puede observarse que los depósitos en dólares tienen una rentabilidad que, es menos de un tercio de la rentabilidad que se obtiene a través de la inversión en un inmueble.

No todos los inmuebles tienen la liquidez de un plazo fijo, pero existe un conjunto selecto de inmuebles, como los departamentos en zonas céntricas o en determinados barrios o zonas, los cuales poseen las cualidades de un *commodity*, en el sentido de que su realización es mucho más ágil que la del resto. Sin embargo, las inversiones cortas en inmuebles pueden sufrir con mayor fuerza la desvalorización por el uso y también los costos de transacción.

Un punto a favor del depósito en plazo fijo es que el rendimiento del inmueble se realiza en efectivo recién cuando se vende el inmueble, por efecto de la valorización. Sin embargo, la inmovilización que implica el depósito a plazo fijo, las consecuencias fiscales para sus tenedores y el recuerdo de la crisis que llevó a la aceptación forzosa de títulos de deuda pública a plazo superiores a los 5 años, hace que no sea una opción atractiva, para inversiones de mediano a largo plazo.

Fideicomiso inmobiliario

En este tipo se plantan dos posibilidades básicas con una enorme cantidad de variantes, lo que ha llevado a muchísimas personas, tanto físicas como jurídicas a utilizarlo.

1) De construcción:

Realización de obras, por ejemplo para la construcción de viviendas.

Sin dudas que existen innumerable cantidad de empresas constructoras en el país bajo las tradicionales figuras previstas en la ley de sociedades comerciales o en emprendimientos unipersonales y seguramente se seguirán creando firmas de ese modo.

En el fideicomiso tenemos la oportunidad de trabajar de una forma distinta de la tradicional mencionada y tener un marco distinto en el desarrollo de la actividad.

Constituido el fideicomiso, el fiduciario actuará en forma casi igual a una empresa constructora, ejecutando la obra, pero en otro marco legal.

En tiempos de negocios complejos, donde es necesario encontrar nuevas formulas para unir los diversos intereses que se plantean en la edificación y que a veces son contrapuestos, se busca resolver los problemas de los inversores.

Se trata de un negocio que se puede vincular una propiedad (terreno) con otros bienes en fideicomiso (fondos de los fiduciantes), que dando cumplimiento al contrato fiduciario, luego de un tiempo, restituirá a los beneficiarios la cosa (departamento o viviendas), dando cumplimiento a su tarea y dará por terminado el fideicomiso.

La autonomía es una de las características de todos los fideicomisos y en este caso también está presente el concepto del patrimonio separado y no atacable. Naturalmente encuadrado en el marco normativo vigente.

Como en todos los casos puede haber uno o varios fiduciantes, un fiduciario, los beneficiarios, los fideicomisarios, pero también puede darse la figura que el fiduciario este autorizado a vender unidades a terceros que no sean integrantes del fideicomiso en origen ni después. Son clientes y si el contrato lo prevé, puede efectuarse esas operaciones, que naturalmente y en condiciones normales deberían arrojar resultados positivos que serán entregados a los beneficiarios que fije el contrato.

Naturalmente es esta otra forma de negocios que permite la figura del fideicomiso. De allí que vemos siempre posibilidades inagotables de todo tipo. Es sin dudas una herramienta sumamente útil.

El contrato de fideicomiso inmobiliario no tiene ninguna característica especial ni particular, solo debe adaptarse al artículo 4° de la Ley 24.441, como todo contrato de este marco jurídico.

2) De administración de propiedades:

Existen cantidades de personas que administran propiedades de terceros. Por caso las inmobiliarias, los consorcios de propietarios.

El fideicomiso tiene en este caso también una alternativa para su utilización. Así un propietario de un conjunto de departamentos constituye un fideicomiso con esas propiedades y el fiduciario se las administra, entregando los beneficios, a quien corresponda, de acuerdo a los términos contractuales.

La amplitud de los fideicomisos inmobiliarios puede ser, también, muy variada.

Será muy útil utilizarlo en la ejecución de proyectos inmobiliarios que requieren la presencia de varias partes con intereses contrapuestos, cuya armonización y recíproca seguridad hace necesaria la presencia de una entidad que ofrezca una garantía suficiente a quienes participen de la operación. El banco u otra entidad financiera interviniente, en calidad de fiduciario, puede ser el punto de equilibrio entre las partes, que confiera la imprescindible confianza entre todas ellas.

En el caso de la construcción de un edificio con unidades a distribuir entre quienes resulten adjudicatarios bajo el régimen de la propiedad horizontal. Confluyen en el negocio intereses diversos, en conexión recíproca, como:

- entidades que concedan créditos,
- constructores y arquitectos que realicen los trabajos, ingenieros y calculistas,
- entidades municipales que deban conceder los permisos y autorizaciones que correspondan,
- entidades de control ambiental,
- el o los propietarios del terreno donde se hará la construcción,
- escribanos que proyecten y otorguen oportunamente los instrumentos legales pertinentes, y su inscripción en los registros de ley, etc.

La presencia de todos estos interesados logra conciliarse con ventaja, cuando una entidad financiera especializada ejerce la titularidad del inmueble, como propiedad fiduciaria y ofrece plena seguridad de que el negocio se desarrollará con respeto de todos los intereses involucrados y según lo convenido. Ya antes de dictada la ley 24.441 y aplicando el art. 2662 del Código Civil, hubo experiencias satisfactorias en la materia.

Características propias del fideicomiso para la construcción

El fideicomiso para la construcción o inmobiliario es aquel por el cual se celebra un contrato de fideicomiso para construir un inmueble (edificio de departamentos, casas, etc.).

El fideicomiso es, en general, una estructura de garantía. La base del fideicomiso es un “contrato”; este documento lo regula y se adecua a cada proyecto o caso en particular. Esta es la razón por la que cada proyecto fiduciario es diferente al otro; es un “traje a la medida”. Por lo cual, la clave es un contrato.

En el contrato se deben establecer:

- Condiciones relativas a la construcción,
- Pautas de administración,
- Forma en que participarán los inversores en el fideicomiso,
- Derechos y obligaciones del fiduciario,
- Destino de los bienes obtenidos una vez cumplido su objeto,
- Plazos de ejecución.
- Toda otra pauta que consideren las partes necesaria para el desarrollo del proyecto.

Fiduciario

El fiduciario, en su rol de administrador, recibe del fiduciante un terreno para que se desarrolle en él un proyecto de construcción (por ej. edificio de departamentos). El fiduciario comienza a ejercer un “dominio imperfecto” sobre el inmueble transmitido pues éste no se incorpora a su patrimonio sino que constituye un patrimonio autónomo pleno e independiente (Fondo fiduciario) diferente al patrimonio del fiduciante y fiduciario.

El fiduciario, en su rol de gerenciador o administrador, y en pos de cumplir el mandato encargado en el contrato de fideicomiso, tendrá facultades amplias para contratar constructores, arquitectos y demás sujetos que intervendrán en el desarrollo inmobiliario (prestadores de servicios, empleados, etc.), para adquirir materiales y en general llevar adelante todas las actividades propias de la construcción. Este rol es indelegable más allá de que a los efectos de cumplir con el mandato deba indefectiblemente contratarse personas idóneas en la materia.

Inversores

También existe la figura de los inversores, quienes participan del negocio fiduciario de la construcción de inmuebles aportando fondos y como contrapartida pueden ser quienes resulten beneficiarios de la obra terminada, recibiendo unidades o bien participando de los resultados obtenidos por la venta a terceros de las mismas.

La participación de los inversores permite obtener los recursos para financiar la obra y sus aportes dinerarios son el mecanismo por el cual se incorporan los inversores al proyecto. En el mismo contrato de fideicomiso se puede dejar establecido cómo será el mecanismo de incorporación de inversores. Participan en una situación similar a la de un accionista en una sociedad pero con la ventaja de que su riesgo empresario se limita al proyecto propiamente dicho dado que, como ya se ha mencionado, el mismo se ha aislado de los patrimonios individuales de los participantes.

Los fideicomisos del tipo inmobiliario son muy utilizados por inversores ya que se lo considera un instrumento muy versátil, que ofrece seguridad jurídica y atractivos fiscales.

Aparte de la financiación del proyecto mediante el aporte del fiduciante y de los inversores, también se puede obtener recursos financieros mediante la preventa de las unidades a clientes-compradores, quienes anticipan los fondos a cuenta del precio final de la unidad a adquirir.

Una vez finalizada la obra, las unidades pueden ser entregadas al fiduciante y/o a los inversores, quienes la reciben en carácter de beneficiarios de las mismas, pudiendo luego darles cualquier destino posible (venta, alquiler u ocupación) o bien se les entrega a los clientes-compradores, quienes cancelan el saldo de precio convenido.

Si las unidades se destinaran totalmente a la venta a terceros, el fiduciario a efectos de cumplir con el contrato de fideicomiso deberá distribuir el producido entre los fiduciantes / inversores de acuerdo a los porcentajes de participación de cada uno de ellos en el fideicomiso.

Concluida la obra y dado el destino correspondiente a las unidades construidas, el fideicomiso se disuelve por haberse cumplido el objeto del contrato.

La Competitividad de la Industria de la Construcción: Análisis FODA

En objetivo de éste punto consiste en enumerar las principales Fortalezas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas que afectan la competitividad de las industrias de la construcción.

La clasificación por importancia de los mismos, dependerá del punto de vista y opinión de cada persona.

FORTALEZAS

Las fortalezas de una industria, son los recursos y capacidades que se pueden utilizar como base para desarrollar una ventaja competitiva en la misma.

A continuación se enumeran algunas que caracterizan a la industria de la construcción:

- Efecto arrastre de una parte importante del resto de la economía.

La construcción tiene capacidad para arrastrar una porción importante del resto de la economía.

Cada movimiento del ciclo de la construcción repercute directamente en el nivel de actividad de la red de proveedores e indirectamente en la cadena de demanda hacia abajo.

- Impacto social fuerte

La industria de la construcción posee la ventaja de generar puestos de trabajo de forma rápida, ya que su impacto económico sobre la demanda y el empleo es prácticamente instantáneo.

Por cada millón de pesos invertidos en la construcción se pueden crear aproximadamente sesenta nuevos puestos de trabajo que no requieren una elevada calificación. También tiene impacto social la construcción de viviendas e infraestructura social.

- Cambios en la gestión de la comercialización.

En la actualidad son parte de la nueva geografía de la arquitectura y la construcción los hipermercados de materiales de la construcción, mega negocios de venta de sanitarios y

equipamientos, ventas por internet, shoppings especializados en todas las etapas de la obra, clubes de profesionales, ferias y exposiciones especializadas.

Este fenómeno no es distinto de la tendencia de otras líneas de venta de tipo minorista que procuran concentrar las ofertas en lugares donde los servicios, la seguridad, la propia arquitectura y la posibilidad de hacer todo en un mismo lugar son valores que han sido incorporados por el público consumidor.

Además en la actualidad, la rapidez en los trámites y la posibilidad de elegir entre una gran variedad de opciones son puntos importantes a la hora de decidir.

- Antecedentes de obras realizadas por las empresas constructoras.

Al tener la posibilidad de conocer los antecedentes, formas de trabajo, materiales utilizados y que otros fideicomisos han llegado a cumplir su objetivo, puede generar una mayor confianza en las empresas constructoras. Asimismo tiene mucha influencia al momento de tomar la decisión de invertir.

- Conocimiento de la competencia y del mercado.

- Implementación de innovadores conocimientos

Esto permite un ahorro de costos y de tiempos de ejecución.

- Bajos costos de operación.

- Buena política comercial y de competitividad

Actualmente hay diversas formas de comercialización de los fideicomisos inmobiliarios como ser invertir desde la constitución del mismo, es decir desde el pozo; otra forma es comprar una cantidad determinada de m²; o también se puede ingresar una vez comenzada la obra. Estas diferentes alternativas facilitan la comercialización de los mismos.

- Buena investigación de las necesidades del cliente.

En algunos casos se ofrecen la posibilidad de contratar un decorador de interiores para que los detalles y terminaciones de los departamentos se realicen acordes a las preferencias de los clientes.

- Calidad del diseño arquitectónico

Nuestro país posee un muy buen nivel de diseño arquitectónico y de materiales para la construcción.

El arquitecto argentino es reconocido internacionalmente por poseer un muy buen nivel de diseño arquitectónico.

Entre sus principales características, se destacan poseer:

- Una excelente capacidad de desarrollar partidos arquitectónicos.

- Un fuerte interés en mantenerse actualizado de las últimas tendencias internacionales (a través de Congresos, Publicaciones y viajes al exterior).
- La capacidad de resolver un amplio espectro de proyectos arquitectónicos (viviendas unifamiliares, propiedades horizontales, locales comerciales, etc.).

- Calidad del diseño de los materiales de construcción.

- Existencia de Personal Técnico especializado

- Existencia de Personal obrero y maquinistas especializados.

- Consolidación de la utilización de Internet como instrumento de marketing de las empresas de la construcción.

Las empresas fabricantes de materiales han adoptado a Internet como un medio importante de promoción, tanto para el mercado interno como externo, de sus productos. La mayoría de las empresas competitivas del sector cuentan con sus propias páginas de Internet, las cuales poseen un muy buen nivel de calidad.

A través de dichas páginas se realizan las publicidades, promociones y se organizan blog sobre determinados temas de interés, en los cuales se acostumbra a opinar, dar referencia de lugares o sitios, lo cual implica una herramienta muy útil.

- Implementación de tecnologías modernas.

La Industria de la Construcción ha realizado una importante reconversión productiva a través de un cambio tecnológico en las funciones de producción del sector.

- Disponibilidad de equipos y herramientas.

La mayor parte de las materias primas utilizadas en las construcciones son de producción nacional, lo cual en el contexto actual beneficia al sector debido a que no se vieron afectados tanto los precios de los mismos.

DEBILIDADES

La ausencia de ciertas fuerzas se pueden ver como una debilidad de la industria, como ser:

- Importante presencia en las obras de mano de obra no registrada.

La cuestión del empleo no registrado, llamado entre otras denominaciones como “empleo en negro” o “empleo clandestino”, ha sido tema de preocupación en la industria de la construcción donde se registra la mayor incidencia del no registro, especialmente en el interior del país.

Los empleados que recurren a esta forma irregular de contratación lo hacen por razones económicas: se busca evadir el pago de las cargas sociales, del salario indirecto, de las indemnizaciones por preaviso y despido y otras contribuciones cuya base de cálculo es la remuneración registrada.

Los trabajadores no registrados generalmente aceptan esta forma en razón de la escasez de empleo regular disponible, lo que se acentúa en períodos de alto desempleo.

Otra de las causas es que los trabajadores procuran este tipo de contrataciones, en razón que su salario de bolsillo es superior al que obtendrían en caso de estar registrados. Los trabajadores ven afectados sus derechos a la protección social e incluso en los casos en que sus salarios de bolsillo son más altos, no se les pagan las asignaciones familiares, licencias, remuneraciones por accidentes de trabajo o enfermedad profesional, ni el fondo de desempleo en el caso específico de la industria de la construcción.

La utilización de mano de obra no registrada provoca una importante pérdida de competitividad en el sector, porque las empresas (especialmente las que trabajan con sistemas industrializados) que no recurren al empleo irregular enfrentan la competencia desleal de las que efectúan este tipo de prácticas.

- Pocos sistemas de información acerca de la industria.

Entre las principales debilidades expresadas por los empresarios y profesionales consultados se encuentra la escasa información disponible sobre la evolución de la Industria de la Construcción en la Argentina.

A su vez, hay una gran dispersión de la información existente. Para poder informarse sobre que están haciendo las empresas y profesionales del sector (Comercio Exterior, Capacitación, innovación tecnológica, etc.).

La problemática de la escasez de información se detectó con mayor fuerza entre las empresas exportadoras. Muchas de ellas han expresado que no pueden elaborar estrategias exportadoras por no poseer suficiente información sobre su competitividad en los mercados externos.

- Escasez de mano de obra calificada.

Existe en el mercado de la construcción una escasez de mano de obra calificada. Durante los últimos años los trabajadores más calificados se han dedicado a otra actividad.

Este problema también fue presentado por las empresas fabricantes de materiales, las cuales están realizando programas de capacitación, tanto con los operarios de las fábricas como con los distribuidores.

Se puede nombrar por ejemplo: plomeros, gasistas, “habilitados”, techistas, existen pocos debidamente especializados y con disponibilidad de tiempo para trabajar.

- Deficiente seguridad e higiene en las obras.

En las obras de escasas dimensiones, presentan un alto grado de incumplimiento de las normas de seguridad e higiene, poniendo en riesgo la vida de los obreros y afectando seriamente la productividad de la obra.

Uno de los factores a través de los cuales podría explicarse la producción y reproducción del fenómeno de la siniestralidad laboral en las obras en construcción es el

vinculado a la ausencia o, en el mejor de los casos, ineficiencia de las medidas de prevención y control, por parte de los empleadores, de las condiciones de seguridad e higiene establecidas en los espacios de trabajo.

- Deficiente control Municipal para la habilitación de obras.

Si bien actualmente existe un control municipal para verificar las condiciones de las obras, se han presentado muchos casos de accidentes con lo cual sería conveniente mejorar los controles.

- Reducción de la capacidad de respuesta de los fabricantes a un eventual aumento de la demanda.

La mayor parte de las Pymes del sector se encuentran con una limitada capacidad de respuesta frente a un eventual aumento de la demanda.

Entre las principales razones se destaca:

- La falta de financiamiento;
- La desaparición de muchos proveedores, generando una fuerte reducción de la capacidad Productiva (especialmente en productos especiales o artesanales);
- La escasez de personal capacitado.

- Escasa asociación para el desarrollo de capacidades tecnológicas entre los integrantes de la Cadena Productiva.

Existe en la industria de la construcción, y en el resto de las industrias del país, una tendencia al individualismo y a la falta de interés de colaborar, en conjunto con otros fabricantes del sector, para resolver los problemas relacionados con el desarrollo de las capacidades tecnológicas y organizativas comunes a toda la cadena productiva.

- Resistencia socio-cultural al cambio.

Tanto el profesional de la industria de la construcción, como el consumidor del producto terminado, se caracterizan por ser resistentes al cambio en la elección del sistema constructivo empleado (utilizando básicamente el sistema de construcción tradicional) como en la adopción de nuevos materiales.

La resistencia y el temor al cambio es la contra a la innovación. Esta falta de innovación, en la industria de la construcción, constituye una amenaza frente a eventuales competidores externos más eficientes.

También existen barreras “conceptuales” sobre cómo debe construirse. El mercado pide “tradicional” en su forma constructiva y “antiguo” en materia de estética.

- Ausencia de certificaciones de calidad en empresas de servicios.

La mayoría de las empresas constructoras, subcontratistas y estudios de arquitectura e ingeniería no poseen certificaciones de calidad.

Este punto afecta fundamentalmente a la entrada a mercados externos en los cuales este tipo de certificación puede actuar como una barrera importante.

- Presencia de pérdidas de productividad en el desarrollo del proceso de construcción.

Un análisis sobre las proporciones de la importancia de las causas de la pérdida de productividad, confirmaría que no alcanza con medir la productividad de la mano de obra, sino la importancia de las deficiencias y los malos métodos de trabajo que se emplean.

Es necesario introducir técnicas de la ingeniería industrial en la construcción. Esto se podría hacer a través de dos vías:

- En la ejecución de obras, adaptando los conceptos de producción en serie; y
- A partir del Diseño, incorporando cada vez más, grados crecientes de industrialización en los sistemas constructivos, por la vía de la Prefabricación.

- Escasa estandarización de los materiales de la construcción.

Actualmente la industria de la construcción de la Argentina carece de una cultura de estandarización de los materiales, imposibilitando a los fabricantes poder realizar una producción en escala que mejore su competitividad, tanto interna como externamente.

- Ausencia de mecanismos de ajuste de los precios y financiamiento para obras del sector privado.

La falta de financiamiento afecta seriamente la competitividad de toda la cadena productiva de la construcción. Existe la necesidad de crear algún tipo de mecanismo de ajuste que permita crear condiciones para estimular la inversión y facilite el armado de esquemas de financiamiento para procesos constructivos y la subsiguiente cadena de abastecimiento, teniendo en cuenta los plazos de amortización de las inversiones en este sector.

- Falta de asociatividad de empresas para exportar.

Existen pocas iniciativas de asociatividad para exportar materiales para la construcción. Entre las principales dificultades se detectaron:

- La dispar experiencia exportadora de las empresas,
- El fuerte individualismo característico de las empresas del sector,
- La falta de constancia en el desarrollo de proyectos exportadores

- Falta de una cultura de ahorro de energía.

La construcción, en nuestra región, se da a partir del agotamiento o mal uso de los recursos, con la consecuente degradación de espacios naturales, el aumento del consumo energético y la contaminación.

En nuestro país la industria de la construcción no toma conciencia de la necesidad de pensar en el ahorro de energía. Como consecuencia, se puede estimar que más de la mitad de las viviendas construidas en nuestro país (teniendo en cuenta las realizadas a través de la autoconstrucción) no son eficientes en el ahorro de energía, o sea, las casas nacen “enfermas”. Necesitan constantemente de medios mecánicos externos para lograr

el confort deseado, generando un costo innecesario que podría ser prevenido al momento de diseñar y construir la vivienda.

- Recursos limitados para la compra de grandes cantidades de materiales de construcción.

- Alta rotación del personal.

- Escasa importancia dada a la permanente capacitación

Si bien la capacitación se ha transformado en el eje central de las herramientas para el desarrollo de las nuevas estrategias, requiere que los trabajadores y profesionales practiquen un continuo crecimiento en sus conocimientos, aptitudes y habilidades con el objeto de ser aplicadas en los nuevos procesos y sistemas.

Existe una gran variedad de cursos en nuestro país, pero aún no existe una conciencia de la importancia que tiene la capacitación y actualización profesional en la competitividad del profesional y la empresa.

- Falta de capital de trabajo

- Falta de conocimiento de nuevas tecnologías de construcción.

- Escasa investigación sobre experiencias de otros mercados.

Por más que ningún modelo externo se puede importar y utilizar exactamente en nuestro país, es importante conocerlos y entenderlos para poder utilizarlos como referentes y disparadores de soluciones viables para nuestro país.

- Incumplimientos en los tiempos de entrega.

Este incumplimiento obliga a constantes reprogramaciones, negociaciones, mayores gastos y caída en la productividad.

- Fuerte impacto de la crisis del transporte de cargas en el sector.

La construcción necesita constantemente del servicio de transporte de cargas para poder proveer de materiales a sus obras.

Esto afecta sensiblemente al sector de la construcción por el aumento de los costos de los fletes (por el aumento del gasoil, peajes, mantenimiento).

- No posee una estrategia país consensuada.

La Cadena Productiva de la construcción de la Argentina, como tal, no posee una estrategia país consensuada, tanto interna como externamente, para el aumento su capacidad exportadora y posicionándose en el mundo a través de la utilización de las ventajas competitivas de la cadena productiva.

OPORTUNIDADES:

El análisis exterior revela ciertas nuevas oportunidades para el beneficio y crecimiento del sector en el país.

- Necesidad para el país de crear fuentes de trabajo, especialmente no calificada, para contrarrestar la pobreza.
- Nuevas medidas gubernamentales de exoneración de impuestos e implementación de mejoras financieras y económicas.
- Posibilidades de especialización y capacitación del personal
- Apoyo gubernamental con legislación clara y de fácil aplicación.
- Mayor acceso al mercado electrónico
- Participar en el proyecto de desarrollo provincial, regional o nacional.
- Utilización de mano de obra y equipos locales.
- Liderar procesos de transformación tecnológicas.
- Impulsar nuevas formas de vinculación laboral.
- Aparición de nuevas tecnologías para mejorar la gestión.
- Múltiples aplicaciones como inversión de la industria de la construcción.
- Regulación de normas.

AMENAZAS

Los cambios en el ambiente externo también pueden presentar algún tipo de amenazas.

- Créditos hipotecarios con altos intereses y para ciertos sectores inaccesibles.
- Consolidación de competidores tradicionales.
- Nuevos participantes en el mercado
- Recesión en el mercado, con disminución de frecuencia de negociación en inmuebles.
- Incumplimiento de plazos por motivos internos y externos.
- Regulaciones en torno a la compra y venta de moneda extranjera.
- Falta de estabilidad en los precios.
- Inexistencia de incentivos de producción.

- Deficientes políticas de inversión en el mediano y largo plazo.
- Excesiva burocracia provincial y nacional.
- Falta de control a la intervención de agentes externos a los intereses provinciales.
- Nuevas regulaciones.
- Aparición de sustitutos para las decisiones de inversión.
- La inestabilidad política y económica, así como la inseguridad jurídica en el país, limita el crecimiento del sector.
- Las tasas e impuestos que gravan al sector, no contribuyen al desarrollo del mismo.
- Mercado internacional altamente competitivo,

Las claves para un fideicomiso exitoso

- **Evaluación comercial**

Es necesario contar con un proyecto, cuyas variables -diseño, precio y demanda- están plenamente estudiadas. Estas variables son cruciales para contar con un producto bien diseñado, bien distribuido y bien resuelto; con el proceso de construcción y terminaciones acordes con el mercado.

Actualmente hay diversas formas de comercialización de los fideicomisos inmobiliarios como ser invertir desde la constitución del mismo, es decir desde el pozo; otra forma es comprar una cantidad determinada de m²; o también se puede ingresar una vez comenzada la obra pagando un determinado monto y el resto en cuotas. Estas son distintas alternativas atractivas de inversión que llevan asociadas un nivel de riesgo-rendimiento el cual en función de sus preferencias evaluarán los inversores.

- **Financiamiento**

La variable financiamiento permite al fideicomiso asegurar los recursos necesarios para completar el proyecto y no estar sometido a desfases en el presupuesto debido por ejemplo:

- ✓ al incremento del precio de insumos,
- ✓ merma en los rendimientos,
- ✓ incremento en la mano de obra
- ✓ reducción en el tipo de cambio (arbitraje local entre moneda local y parámetro internacional).

Estas dos últimas variables pueden tener un origen social y político, es decir no ser propiamente del proyecto.

- **Control del presupuesto**

El control presupuestal es la clave de un fideicomiso para asegurar que se cumplen con las cláusulas del contrato. Se trata del seguimiento de la obra y el control de los pagos de la misma.

El encargado de hacer cumplir estas condiciones y recomendar al banco y al fideicomiso los desembolsos y acciones a tomar determinadas en el contrato, es el controller.

- **Estructuración del fideicomiso**

Por último, la estructuración del fideicomiso permite ensamblar todos los elementos participantes en un proyecto inmobiliario, simplificar la constitución de garantías y posibilita considerar cláusulas de salida de tal forma de no ver afectado los intereses de los participantes, maximizando el valor de las garantías.

El costo del fideicomiso depende de las funciones que le encarguemos en el contrato. A mayor responsabilidad los honorarios mensuales del fiduciario también serán mayores.

Del mismo modo, todos los fideicomisos tienen un costo inicial que debe cancelarse antes de empezar cualquier negociación y esto es para desarrollar el contrato de fideicomiso y en donde se plasman los responsabilidades que los participantes le encargan al fiduciario.

Comparación entre el fideicomiso y el sistema tradicional de construcción

En el momento de estructurar un proyecto inmobiliario nuevo, se encuentra la opción de hacerlo como un fideicomiso al costo, o como un emprendimiento tradicional, a través de una sociedad anónima y vendiendo a precio fijo en dólares. Cada negocio tiene sus particularidades que pueden orientar la balanza hacia uno u otro formato.

En términos económico-financieros, no habría grandes diferencias para el inversor, pues en ambos esquemas éste debería afrontar su parte proporcional del costo del proyecto. En un caso, el fiduciante y beneficiario pagaría el costo correspondiente tanto a la tierra como a la obra, y en el otro modelo, estructurado como una sociedad anónima, los accionistas pagarían un monto equivalente (no así los compradores, que entrarían a precio fijo).

El fideicomiso se percibe con una seguridad jurídica mayor y más confiable que una sociedad anónima normal.

La principal diferencia pasaría por lo que sucedería con la venta, cuyos ingresos irían a la sociedad anónima, en caso de aplicarse ese vehículo, o cada inversor individual en los fideicomisos.

Pero está claro que, dado que los ingresos por ventas en la sociedad anónima son de todos los accionistas, eso conlleva a que la figura del desarrollador adquiera una relevancia mayúscula. Será él quien decidirá prevender o no, cuándo y a qué precio

hacerlo, y lo hará en defensa de los intereses de todos sus inversores para que, en conjunto, maximicen su tasa interna de retorno.

En ocasiones en los fideicomisos al costo, es más complicado debido a que al momento de la venta (no de la suscripción inicial), cada cual decide cómo y cuándo comercializar.

El desarrollador de un fideicomiso al costo busca minimizar su riesgo personal, asumiendo que su trabajo consiste básicamente en la prestación de su servicio profesional de la mejor forma posible. Deberá cumplir con todos los procedimientos y las formalidades, asumir los controles que sean necesarios, todo lo cual le redundará en menores reclamos hacia él. De hecho, si bien se espera que logre costos de obra razonables, usualmente su retribución no lo premia por alcanzar ese objetivo. Pero sí lo castiga fuertemente por asumir riesgos de crédito incorrectos, como por ejemplo, con proveedores que luego incumplan sus contratos de acopios y ello obligue a los inversores a duplicar erogaciones importantes.

Los modelos tradicionales de sociedad anónima el desarrollador tenga un honorario sujeto a resultados en base a la ganancia de sus inversores. Está claro que ese es el mejor sistema. Todo ello no obsta para que además el developer sea inversor también y gane o pierda en función de ese rol. Pero por ser inversor (que es algo recomendable para todo desarrollador), no asume la responsabilidad ni la obligación de hacer. Ese es el rol del desarrollista y por eso, por ocuparse y por hacerse responsable, debe cobrar separadamente.

En su mayoría las obras organizadas con la forma del fideicomiso se usan solo para pequeños proyectos en los cuales se agrupan amigos o conocidos, es decir que se está en un entorno de confianza. Pero lo normal es que los emprendimientos de mayor porte se organicen y se financien según el formato tradicional, en el cual hay inversores de equity (accionistas de una sociedad anónima), eventualmente financistas bancarios, y por último compradores a precio fijo. Los primeros no se llevan unidades, aportan dinero y retiran dinero. Pierden la teórica liquidez que en los fideicomisos al costo presumiblemente existe, y que a muchos les da tranquilidad porque pueden disponer libremente de su unidad.

Tiene un gran ventaja respecto a otras formas que se utilizaban anteriormente, que consiste en el “encapsulamiento” del negocio, resguardando el patrimonio de los inversores de la acción de los acreedores y también del patrimonio fiduciario de la acción de los acreedores de las partes intervinientes, situación que en otras formas de construcción no sucede, acarreando diversos riesgos para el emprendimiento y para las partes intervinientes.

Los fideicomisos al costo tuvieron mucho auge en nuestro país y surgieron como consecuencia de:

a) la necesidad de aislar el patrimonio del desarrollo respecto del de las partes involucradas, limitando así las responsabilidades, a raíz de los riesgos que implica hacer emprendimientos en Argentina,

b) para poder trasladarle el aumento de costos a los inversores ante la prohibición de indexar,

- c) para generar un vehículo que le diera a cada inversor, una mayor liquidez a su activo,
- d) como fórmula de reducción de costos.

Estructuras Tradicionales	Fideicomiso inmobiliario
- Esquema conocido	- Falta de jurisprudencia
- Alineación intereses	- Contrato fiduciario: a través del cual se permite hacer negocios de inversión colectiva sin estructura societaria.
- Resolución de conflictos	- La resolución de conflictos o determinadas situaciones se pueden prever a través del contrato.
- Riesgo desarrollista	- Menor riesgo.
- Patrimonio de participantes	- Patrimonio separado del de cada una de las partes
- Desarrollista tradicional	- Fiduciario
	- Sociedad Administradora
- Poco acceso mercado capitales	- En algunos casos tienen Oferta pública.
- Aspectos impositivos	- En sus comienzos tenían muchas ventajas impositivas.

Ventajas del fideicomiso inmobiliario

El fideicomiso inmobiliario se puede crear para cualquier propiedad con un fin determinado, por ejemplo cuando soy dueño de varias propiedades y no tengo la capacidad de administrarlas o deseo que mientras yo viva se cumplan ciertos objetivos.

Cualquier propiedad inmobiliaria puede ser sujeta de un fideicomiso, su costo depende del fiduciario, del estado en que se ubiquen los inmuebles, del valor de los mismos y del tiempo del fideicomiso.

El fideicomiso público es muy usado actualmente, debido a que es una forma como el gobierno realiza sus fines.

En la práctica se pueden clasificar los fideicomisos en función de sus fines: traslativo, de dominio irrevocable, de administración y de garantía.

En el ramo inmobiliario se emplean básicamente los dos primeros.

El fideicomiso de administración es usado por personas que tienen uno o varios inmuebles, cuyos departamentos o pisos se rentan, y que buscan un mecanismo que les haga más eficiente el manejo y la conservación de los mismos.

Otra ventaja es que, como ya está constituido el fideicomiso, se puede modificar para cambiar o adecuar los fines a un momento en concreto. Por ejemplo, si el fideicomiso es de administración de un inmueble y el dueño real obtiene un crédito lo puede modificar

para que sea de garantía, transformando a las rentas como fuente de pago, convirtiéndose entonces en un fideicomiso de administración y fuente de pago.

El fideicomiso testamentario es poco utilizado, solamente se sugiere para quien tiene un gran capital, prevé diferentes fechas de entrega de dinero y bienes para sus herederos. Otro es el traslativo de dominio, aquel por el cual se afectan ciertos bienes en favor de una institución fiduciaria para que detente la propiedad y realice fines lícitos, para en un futuro transmitirlos al o a los fideicomisarios o a quien éstos designen por conducto del comité técnico.

El fideicomiso de garantía es de los más utilizados, especificando que en el mismo el fideicomitente aporta un bien al fiduciario para que éste lo conserve, y se garanticen obligaciones futuras, como es el caso del crédito.

En el fideicomiso de desarrollo se juntan varias personas para comprar un terreno, desarrollarlo y comercializarlo. De esta forma se crea un fideicomiso, para que se logre el objeto, y que los fondos que se aporten sean para desarrollarlo y comercializarlo.

Es posible apreciar grandes ventajas ya sea tanto para el inversionista en busca de una rentabilidad, como para la persona que busca la forma de acceder a su vivienda privada.

Entre ellos encontramos:

- Agilidad, flexibilidad y rapidez.
- Costos menores de constitución y de ejecución.
- El mismo patrimonio puede garantizar futuras operaciones sin necesidad de volver a constituir un fideicomiso.
- Confianza y seguridad. Fundado en que no existe posibilidad de ejecutar judicialmente el patrimonio fiduciario; aunque existan deudas del administrador o fiduciante, el bien no puede ser embargado.
- El aislamiento e independencia del patrimonio fideicomitado es una característica aventaja a otras figuras utilizadas comúnmente en los proyectos de construcción como es el condominio, pues esta última resulta muy frágil desde el punto de vista jurídico por cuanto el patrimonio común responde ante la eventual insolvencia, muerte, divorcio, etc. de cualquiera de los condóminos y no existen límites precisos que permitan separar e individualizar el patrimonio afectado al proyecto inmobiliario del resto del patrimonio de los condóminos.
- El fideicomiso es un dispositivo de protección comercial, jurídica y de administración. La escrituración y entrega de las unidades se realiza con la rigurosidad que surge del contrato, las acciones y los controles ejercidos por el fiduciario, los profesionales y demás actores comprometidos. Cualquier contingencia o circunstancia que pudiera afectar el patrimonio de cualquiera de los participantes del emprendimiento, no tiene implicancia alguna sobre la integridad patrimonial del fideicomiso inmobiliario.

- El destino de los bienes afectados al fideicomiso no puede ser cambiado y los plazos estipulados en el contrato deben siempre cumplirse.
- El administrador tiene la obligación legal de rendir cuentas en forma periódica.
- Este producto es les permite a las personas que tienen dificultades para acceder a la vivienda propia poder lograrlo.
- Duración sujeta a la voluntad de las partes.
- Capacidad para receptor relaciones financieras y económicas de distinto grado de naturaleza más diversa.
- Existencia de un administrador idóneo, el fiduciario, quien deberá actuar bajo los principios del “buen hombre de negocios” y llevar adelante el mandato recibido, actuando con lealtad y diligencia y ejerciendo una adecuada conservación y custodia de los bienes recibidos.
- Grados de formalidad a convenir entre las partes.
- Aumenta nivel de formalización de operaciones
- Posibilita la instrumentación de acciones de control.
- Inversor inmobiliario puede determinar la tasa de retorno que desea obtener minimizando los riesgos.
- Posibilidad de diseñar estructuras jurídicas precisas según el objeto.
- Transparencia: Esta figura ofrece la posibilidad de controlar la inversión.
- Constituye una estructura autoliquidable, con menores costos de arrastre.
- Permite acotar el riesgo al proyecto.
- Reduce la necesidad de procesos judiciales.
- Existe una mayor certeza de cumplimiento y finalización de las obras.
- Transparencia en la gestión de pagos anticipados.
- Muchas veces, por el monto de la inversión requerida, la mayoría de los fideicomisos están destinados a inversores con alto poder adquisitivo. Sin embargo, ya algunas empresas ofrecen alternativas para pequeños y medianos inversores, como ser la agrupación en fideicomisos que se transforman a su vez en fiduciantes del fideicomiso principal. En estos casos, la inversión es mínima y al alcance de todos.

- La neutralidad del fiduciario, ya que no está por los intereses de ninguna parte y solamente sigue los fines pactados en su momento.

No puede negarse la contribución de esta figura, pero aún existen incertidumbres derivadas de imperfecciones normativas e interpretaciones encontradas.

Las adecuaciones reglamentarias deben basarse en la “naturaleza y fisiología” del instituto y no en la “patología” detectada en su utilización, la que debe ser combatida

Riesgos e inconvenientes

Riesgo operacional

- Relaciones contractuales y las funciones del fiduciario no correctamente definidas.
- Falta de controles establecidos para permitir un adecuado seguimiento del cumplimiento de la finalidad del fideicomiso
- Establecimiento de controles deficientes.
- Inexistencia o deficientes controles para la prevención del uso del fideicomiso para la comisión de delitos o el financiamiento de actividades ilícitas.
- Los costos a cubrir durante la vigencia del fideicomiso, los trámites, el tiempo para formarlo.
- Existencia de información asimétrica cuando una de las partes posee información privada.
- Aumento de los costos de la obra.

Posibles soluciones

- Definir en forma detallada y con exactitud en el contrato:
 - * Los deberes y obligaciones del fiduciario.
 - * Rol de cada una de las partes.
 - * Controles para un adecuado seguimiento del cumplimiento de la finalidad del fideicomiso.
 - * Periodicidad y designación de responsables de la realización de los controles.
- Establecer controles adecuados.
- Determinar una rutina de control para la prevención del uso del fideicomiso para la comisión de delitos o el financiamiento de actividades ilícitas.
- Presupuesto y control de gestión en los costos durante la vigencia del fideicomiso, Previsión desde el comienzo de los trámites y tiempo necesario para la constitución del mismo.
- Dejar asentado en el contrato o en un reglamento firmado por las partes toda la información referida al mismo.
- Posibilidad de cerrar algunos de los costos de los materiales al inicio de la obra, quedando fijo su precio.

Riesgo del Negocio

Tiene en cuenta que hay proyectos más riesgosos que otros.

Posibles soluciones

Reducir el grado de exposición al riesgo, invirtiendo en un conjunto óptimo de carteras de inversión, mediante la diversificación.

Riesgo jurídico

- Posibles controversias judiciales, al no estar bien definidos en el contrato las obligaciones y derechos de cada parte.
- El desconocimiento de la figura por la mayor parte de la población.

Posibles soluciones

- Definir en forma detallada y con exactitud en el contrato los deberes y obligaciones de las partes.
- Aumentar la comunicación de esta novedosa forma, brindando información acerca del funcionamiento del fideicomiso inmobiliario, sus pros y contras.

Riesgo crediticio

Posibilidad de pérdida por incumplimiento de una contraparte

Posibles soluciones

- Establecimiento en el contrato de mecanismos de sanción adecuados que generen incentivos de cumplimiento.
- Prever en el contrato cláusulas de supervisión y penalización ante una mala conducta.
- Evaluación de riesgos y solvencia de cada parte involucrada.

Riesgo de demanda

Este riesgo consiste en la posibilidad de que se retrase o no se culmine el proyecto pactado, debido a una demanda insuficiente para tornarlo rentable.

Posibles soluciones

- Crear un fondo adicional destinado a cubrir contingencias.
- Dar comienzo al fideicomiso una vez que se hayan vendido todas las viviendas o unidades funcionales del edificio.
- Ofrecer un descuento en la fase de la pre-venta.

Este riesgo y la incertidumbre se pueden acotar y administrar con un adecuado estudio de mercado previo que lleve a una adecuada definición y posicionamiento del producto (ubicación, tipología, tamaño, terminaciones, nivel de servicios, precio, forma de

comercialización, financiación, etc.) para satisfacer las necesidades del segmento objetivo mejor que la competencia.

El marketing inmobiliario, entendiendo por tal al conjunto de actividades tendientes a determinar y satisfacer los deseos y necesidades de los segmentos objetivo en forma más efectiva y eficiente que los competidores, puede constituir una herramienta muy útil para reducir los riesgos del proyecto.

Riesgos exógenos

Existen otros riesgos que no provienen de las partes del contrato sino de eventos externos como pueden ser el riesgo político o el riesgo de los mercados financieros.

- **Riesgos políticos**

Están asociados a acciones que puedan desarrollar las autoridades políticas de una manera general. Principalmente este tipo de riesgos consiste en modificaciones frecuentes o imprevistas del marco jurídico general (impuestos, leyes laborales, ambientales, etc.).

Además encontramos los cambios en las ordenanzas municipales que regulan la construcción en cada municipio, y a su vez se pueden presentar demoras en la obtención de permisos y habilitaciones.

Para los casos de fideicomisos que tienen un corto período de duración, como son algunos casos de fideicomiso de garantía, inmobiliario, el riesgo político es mínimo porque un cambio en las leyes no afecta a los proyectos ya iniciados.

Posibles soluciones

- Evaluar el contexto político y marco jurídico general previo a la iniciación del fideicomiso.
- Contratar de un seguro por riesgo político.

- **Riesgos financieros**

✓ Las variables predominantemente exógenas previstas en el flujo de fondos pueden adoptar valores que no permitan alcanzar la rentabilidad esperada. Entre estos riesgos podemos nombrar:

- Riesgo de precios relativos cambiantes, asociado a una inflación de costos que resulte superior a la prevista en los flujos.
- Riesgo de variaciones en la tasa de interés pagada por las deudas contraídas.
- Riesgo de tipo de cambio, relevante cuando el flujo de ingresos y el flujo de egresos se expresan total o parcialmente en monedas distintas.

✓ Falta de mecanismos de cobertura o contratación de seguros.

Posibles soluciones

- Contratar de seguros contra riesgos de fuerza mayor.
- Coberturas con contratos de derivados financieros para prevenir variaciones del tipo de cambio y otras contingencias.

Riesgos de fuerza mayor

Los riesgos de fuerza mayor están asociados a eventos que pueden alterar el funcionamiento regular del proyecto por períodos prolongados (particularmente proyectos de construcción), y sobre cuya probabilidad de ocurrencia las partes del contrato no pueden incidir.

Algunos ejemplos de este tipo de riesgo son:

- ✓ Daños provocados por terremotos, temblores, erupciones volcánicas, maremotos, u otro desastre natural.
- ✓ Responsabilidad civil extracontractual.

Posibles soluciones

- Contratar un seguro de todo riesgo, que dentro de su cobertura incluya responsabilidad civil extracontractual.

Riesgos sociales

El riesgo social consiste en que el incumplimiento del contrato de fideicomiso afecte a un gran número de personas, familias o a la sociedad en su conjunto. Por ejemplo, si la creación de una línea de ferrocarril. Este riesgo es consecuencia de los anteriores.

Genera incertidumbre sobre la culminación del proyecto de inversión. Los fideicomisos públicos y los fideicomisos inmobiliarios son más vulnerables a este riesgo cuando los beneficiarios son familias o la población en general.

Existe riesgo social cuando:

- ✓ Hay retrasos en la entrega de las viviendas (fideicomiso inmobiliario).
- ✓ No se culminan las obras de infraestructura (fideicomiso público).

Posibles soluciones

- En principio tratar de solucionar o mitigar los riesgos detallados anteriormente y estos riesgos sociales se irán reduciendo. Es primordial determinar en el contrato los controles, deberes y obligaciones, plazos de entrega, sanciones aplicables ante incumplimiento de partes para evitar retrasos y problemas para la culminación del proyecto.

Todos estos riesgos pueden incrementar la necesidad de fondos para llevar a cabo el emprendimiento por el aumento de la máxima exposición acumulada.

Cuanto mayor sean las habilidades y los conocimientos del desarrollador para administrar y operar los riesgos de un negocio o cuanto más avanzado esté la

construcción de la obra, menor será el plus por riesgo percibido como necesario por parte de los inversores potenciales.

Además, a medida que vamos avanzando en la culminación del emprendimiento, la percepción de los riesgos va decreciendo (en la etapa de terminaciones, un posible incremento del precio del acero no tiene incidencia). Por todo lo expuesto, es necesario realizar un correcto y detallado análisis de las variables que pueden incidir en la inversión.

Problemática contractual del fideicomiso inmobiliario

En los últimos años, especialmente desde la precipitación del crédito bancario por el fin de la Convertibilidad a comienzos del año 2002, el Fideicomiso se ha convertido en la herramienta jurídica más utilizada para inversiones en el rubro inmobiliario y de la construcción.

A continuación se detallan los aspectos esenciales que se deberán considerar al momento de constituir un fideicomiso.

Clara determinación del objeto del fideicomiso y delimitación de facultades del fiduciario.

La clave del éxito del fideicomiso es la separación patrimonial de los bienes fideicomitados consagrada expresamente por la Ley 24.441 que lo regula. Dicha separación patrimonial significa que los bienes fideicomitados conforman un patrimonio independiente de los bienes personales del fiduciante y del fiduciario. En virtud de ello, los bienes fideicomitados permanecen inmunes de las acciones individuales y colectivas (sucesión, concurso preventivo, quiebra o liquidación) de los acreedores personales del fiduciante y del fiduciario, quedando única y exclusivamente afectados al cumplimiento de las obligaciones asumidas por el fiduciario en relación al objeto del fideicomiso.

Dicha separación patrimonial, que en principio constituye una gran ventaja, de no encontrarse claramente especificado el objeto del fideicomiso, y delimitados las facultades y deberes del fiduciario, puede devenir en un riesgo incommensurable para los adquirentes de las unidades, sean estos inversores en sistemas de construcción al costo, o simples compradores.

En efecto, el Fideicomiso es un encargo de confianza respecto de bienes determinados con transmisión de la propiedad fiduciaria sobre los mismos. El fiduciario es una suerte de apoderado en función de ese encargo de confianza, con facultades amplias respecto de los bienes fideicomitados, pero con el agravante de que para el cumplimiento de su mandato, recibe los bienes sobre los cuales recae el encargo, en propiedad fiduciaria.

Ello significa que su actuación como fiduciario lo es en calidad de "propietario" aunque fiduciario- de los bienes fideicomitados. Es él, el fiduciario el centro de imputación de los actos realizados en ejecución del fideicomiso, con respaldo patrimonial restringido a los bienes fideicomitados. En cambio, el apoderado actúa simplemente en representación de su mandante, a quien se le imputan directamente los actos ejecutados por aquél.

Como propietario formal de los bienes fideicomitidos el fiduciario puede disponer de los mismos y gravarlos, -dice el art. 17 de la ley- "cuando lo requieran los fines del fideicomiso, y sin que sea necesario el consentimiento del fiduciante o del beneficiario, a menos que se hubiere pactado lo contrario".

Como puede apreciarse, las facultades del depositario de confianza que es el fiduciario, son amplísimas, salvo limitación dispuesta expresamente en el contrato. De allí la importancia de una clara y precisa determinación del objeto del fideicomiso, y de una pormenorizada delimitación de facultades y enumeración de deberes del fiduciario, a los fines de encauzar su gestión en función del objeto y evitar el abuso del fiduciario en perjuicio de los beneficiarios.

Lamentablemente muchos contratos de fideicomiso inmobiliario, adolecen de una confusa o imprecisa determinación del objeto y de una paupérrima o casi nula especificación de facultades y deberes del fiduciario.

También es frecuente la omisión de toda referencia a mecanismos extrajudiciales de sustitución del fiduciario para cualquiera de los supuestos de cesación natural como la muerte en el caso de las personas físicas o la disolución en las personas jurídicas, la quiebra o liquidación.

Igualmente frecuente es la imprevisión contractual sobre mecanismos de remoción extrajudicial del fiduciario por incumplimiento de sus deberes, por vía, por ejemplo, del acuerdo unánime o mayoritario de los fiduciantes.

Frente a cualquiera de tales contingencias, posibles y normales en cualquier negocio inmobiliario, el silencio contractual sobre estos puntos implica un altísimo riesgo de judicialización del negocio, con interminables acciones de responsabilidad contra el fiduciario o procesos de designación judicial del sustituto, en la que de acuerdo a la Ley 24.441, frente al silencio del contrato, la posibilidad de elección del juez queda limitada a entidades financieras o sociedades fiduciarias previstas para fideicomisos financieros, cuya actividad específica es ajena al negocio inmobiliario propiamente dicho, salvo emprendimientos inmobiliarios importantes que puedan interesar a este tipo de fiduciarios institucionales desde el punto de vista netamente financiero, de la obra o de la compra de unidades por los adquirentes/beneficiarios.

De hecho, el art. 4º de la ley 24.441 enumera los requisitos de validez de todo contrato de fideicomiso, y en el inciso e) establece que el contrato de fideicomiso deberá establecer los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare. Podría pues, válidamente sostenerse, que aquellos contratos de fideicomiso que condicionan su vigencia a la continuidad del fiduciario originariamente establecido, son insanablemente nulos.

Por otra parte, sobre todo en aquellos contratos de fideicomiso inmobiliario que financian la obra con el aporte de terceros ajenos a los fiduciantes originarios, sea como fiduciantes/beneficiarios de fideicomisos de construcción al costo, o como simples adquirentes/beneficiarios por la compra de las unidades a un precio fijo, es fundamental la clara especificación del objeto mediante la incorporación del proyecto o master plan de la obra como anexo del contrato. Y no solamente en protección de los intereses de los beneficiarios por compra de las unidades, sino también de los propios fiduciantes,

que tanto unos como otros, para que puedan exigir al fiduciario el cumplimiento del encargo, éste debe estar claramente determinado.

El mandato fiduciario en un fideicomiso inmobiliario de construcción, loteo o urbanización, es en otra dimensión, análogo al encargo del constructor de la propia casa por vía del contrato de locación de obra. Lógicamente el constructor edifica sobre la base de un proyecto previamente aprobado y no lo hace a su antojo.

Pues bien, en un fideicomiso para la construcción de un edificio, en que los fiduciantes aportan el terreno y los fondos para construcción total de la obra, o en forma parcial si el resto proviniera de la asistencia financiera externa de un banco o del flujo de fondos de la comercialización de las unidades, es de toda lógica y básico que el encargo fiduciario esté claramente determinado mediante la incorporación como anexo del contrato, el proyecto de la obra y sus especificaciones técnicas, a los cuales deberá ajustarse fielmente el fiduciario. De lo contrario, debería preverse los mecanismos para que los fiduciantes, que en definitiva son los dueños del negocio, decidan cómo y con qué características va a ser la obra, cuya ejecución estará a cargo del fiduciario.

Incluso por interés del propio fiduciario, puesto que mientras mayor sea su discrecionalidad posible, mayor será su responsabilidad en función del objeto, no ya con los bienes fideicomitidos sino con los de su patrimonio personal, por los perjuicios ocasionados al patrimonio fiduciario y a los beneficiarios en razón de su incumplimiento, negligencia, mal desempeño o abuso en el cumplimiento de su gestión.

En última instancia los partícipes de un contrato con las deficiencias apuntadas como fiduciantes o fiduciarios, deberán soportar las consecuencias de su propia negligencia, error o exceso de confianza como partes esenciales de un contrato comercial como el de fideicomiso.

Distinta y más grave, es la situación a que se exponen los terceros de buena fe, que para la adquisición de un departamento por ejemplo participan como beneficiarios del fideicomiso, en el mejor de los casos como compradores, pero en muchos como fiduciantes, es decir como inversores de la construcción del edificio al costo con derecho a la participación de los beneficios en un porcentaje total de la obra traducida en una o más unidades que les corresponda.

En muchos casos, al firmar el boleto de compraventa o el contrato de adhesión como fiduciantes al fideicomiso previamente constituido, ni siquiera se les entrega una copia del contrato de fideicomiso al cual adhieren, como para que mínimamente sepan las condiciones de su adhesión, y los derechos que les asisten como fiduciantes y/o beneficiarios.

Existen casos en que el proyecto de la obra y sus especificaciones técnicas no integran el contrato, quedando librada la ejecución de la misma a la buena fe del fiduciario.

El riesgo frente al incumplimiento del fiduciario por inejecución de la obra que supuestamente se iba a realizar, en los casos de aquellos numerosos contratos de fideicomiso inmobiliario que proliferan en la actualidad sin especificación del objeto es demasiado alto.

Al margen de las ventajas para el inversor como fiduciante en un negocio inmobiliario, el fideicomiso tiene un valor comercial incomparable desde el punto de vista del adquirente de las futuras unidades, sean éstas lotes, departamentos y viviendas tipo dúplex o casa.

Esto así por la ventaja de la separación patrimonial del fideicomiso, que sin recurrir al artificio de la sociedad para un negocio en el que no existe *afectio societatis* sino tan solo la intención de adquirir la unidad prometida, y sin caer en la precariedad del llamado consorcio para la construcción, evita que una simple acción individual contra el desarrollista o el constructor, o el concurso preventivo, la quiebra, o la sucesión de los mismos, puedan afectar a la ejecución de la obra, mediante embargo sobre el terreno y todo lo edificado, o sobre los fondos invertidos, o por efecto de la atracción a cualquiera de los procesos colectivos señalados.

Dicha ventaja, puede verse seriamente opacada por las consecuencias posibles de un contrato deficiente, por imprecisión del objeto, indeterminación absoluta de las facultades del fiduciario e imprevisión de mecanismos para la solución extrajudicial de las contingencias normales y posibles del negocio, al margen de problemas más graves pero también corrientes como la necesidad de remover al fiduciario.

Si nada se prevé al respecto, frente a tales contingencias, no queda más remedio que ir a la justicia, y cuando un negocio se resuelve judicialmente, deja de ser negocio, sobre todo en el caso de los que de buena fe, adhieren al contrato de fideicomiso fiduciario como beneficiarios con el único propósito de adquirir un departamento, lote o vivienda en el plazo teóricamente convenido, y no de terminar en un pleito de daños y perjuicios, con el riesgo adicional de no poder cobrar, precisamente por efecto boomerang de la separación patrimonial, en virtud de la cual, salvo acción de responsabilidad contra el fiduciario cayendo una vez más en el litigio, el adquirente de buena fe de un derecho como beneficiario del fideicomiso a la entrega y escrituración de un lote, departamento o vivienda, no tendrá más respaldo patrimonial que los bienes fideicomitados, que en un fideicomiso inmobiliario serían el terreno con lo edificado hasta el momento, y según el caso también los fondos fideicomitados, entre ellos los provenientes de las cuotas por compra o aportes fiduciarios que hayan efectuado todos los beneficiarios como él.

La seguridad del contrato de fideicomiso para este tercero de buena fe beneficiario distinto a los fiduciantes originarios del proyecto, depende de la seguridad del negocio subyacente, de la confiabilidad que le inspire el fiduciario en su capacidad de gestión, y principalmente de la regulación específica en el contrato de las facultades y deberes del fiduciario en función del objeto, como así también de las formas de control del fiduciante y los beneficiarios sobre la gestión del fiduciario, y de los mecanismos de solución de contingencias que puedan suscitarse durante la vigencia del contrato, a fin de evitar la judicialización del negocio y el consecuente fracaso del mismo.

Tales medidas incidirán en la mayor o menor seguridad de los adquirentes/beneficiarios a la hora de asumir un compromiso de pago en cuotas por la compra de una unidad habitacional o de inversión para la construcción de un edificio al costo, asegurándole un claro control del manejo de fondos y sobre la gestión del fiduciario.

Para el funcionamiento de una sociedad comercial bastaría con su constitución bajo alguno de los modelos básicos de uso generalizado. Lo que no esté previsto en el

contrato o estatuto social, tiene su solución en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 con sus 390 artículos.

En cambio, lo que no esté previsto en el contrato de fideicomiso, queda librado al criterio y buena fe del fiduciario, quien, como "propietario" de los bienes fideicomitados tiene las más amplias facultades para disponer y gravar de los bienes fideicomitados en función de los fines del fideicomiso.

De ahí la importancia, como mínimo de una clara determinación del objeto del contrato de fideicomiso, que operará respecto del fiduciario, como el objeto social respecto del administrador societario, que según el art. 58 de la Ley 19.550 obliga a la sociedad por todos aquellos actos que no sean notoriamente extraños al objeto social.

Por último, se advierte la existencia de muchos contratos de fideicomiso que no responden en absoluto a la realidad del negocio que por medio del mismo se pretende canalizar. Es el caso de contratos de fideicomiso de construcción y venta, en los que la realidad del negocio subyacente indica que la única finalidad del fideicomiso es la de asegurar la construcción del edificio al amparo de la separación patrimonial, sin que el fiduciario cumpla en los hechos ninguna función en relación a la construcción de la obra y la comercialización de las unidades, que son realizados por alguno o todos los fiduciantes por su cuenta y riesgo, sin comprometer los bienes fideicomitados.

En estos casos mejor sería no contar con contrato escrito alguno, porque difícilmente sería posible explicar y probar la realidad del negocio subyacente frente a un conflicto un judicial cualquiera, con un contrato de fideicomiso que dice algo totalmente distinto a la realidad que se pretenda demostrar, la importancia de la clara determinación del objeto en todo contrato de fideicomiso trasciende al plano tributario.

Defectuosa determinación del objeto: trascendencia en el plano tributario

Si un contrato de fideicomiso inmobiliario tiene por objeto únicamente garantizar la construcción de un edificio al margen de las contingencias personales de los distintos sujetos involucrados, será el caso de un fideicomiso simplemente de garantía para la construcción, que en principio no estaría sujeto al pago de tales impuestos, por carecer de actividad susceptible de generar hechos imposables. En cambio si el encargo fiduciario comprendiera además la construcción y comercialización del edificio para distribuir las utilidades del negocio entre los inversores, se tratará de un fideicomiso de administración sujeto al pago de Impuesto al Valor Agregado por las ventas, y del Impuesto a las Ganancias al 35% por el resultado de las mismas.

Es por esto que es importante una acabada comprensión del negocio y de su correcta instrumentación acorde con la realidad del negocio subyacente, a los fines de su adecuado tratamiento impositivo.

En síntesis, entre las recomendaciones más importantes se encuentran: definir claramente el objeto del fideicomiso, seleccionar el mejor fiduciario acorde al negocio específico, y planificar las responsabilidades y límites de los actores, fundamentalmente del fiduciario con el fin de proteger una de las principales ventajas que es la

administración reglada de un patrimonio separado por un tercero idóneo que se constituye en propietario de esos bienes, por un encargo realizado en la confianza.

Si el objeto y los deberes del fiduciario no están precisamente detallados en el contrato, podrían generarse abusos por parte del mismo, llevando el riesgo que asumen los fiduciantes a niveles de no aceptación.

Este punto también debiera ser defendido por los propios fiduciarios ya que mientras mayor sea su libertad y discrecionalidad, mayor será su responsabilidad inclusive penal, y tal como expresa la ley en casos de culpa o dolo deberá responder con su propio patrimonio, y no ya con los bienes fideicomitidos; es decir la ley castiga el fiduciario en razón de su incumplimiento, negligencia, mal desempeño o abuso de su gestión.

Otra recomendación refiere a exigir que en todos los contratos exista un detallado Plan de Negocios con sus correspondientes proyecciones económico-financieras, y las premisas sobre las cuales se han basado.

Es conveniente incluir en los contratos los procedimientos y mecanismos de sustitución o de remoción del fiduciario. Su omisión puede implicar que siendo necesaria y decidida la sustitución, sobreviene inevitablemente una etapa de incertidumbre, y pérdida de tiempo y recursos, que en algunos casos podrían llegar a producir la paralización del proyecto y la derivación en conflictos judicializables.

Cada proyecto inmobiliario debe contar con su contrato de fideicomiso diseñado profesionalmente y a medida, y creado de acuerdo a sus características y condiciones particulares, sin ignorar los problemas futuros que todo negocio de riesgo puede generar.

Aspecto Contable

El fideicomiso constituye un ente contable desde el punto de vista económico ya que posee un conjunto de recursos económicos (bienes fideicomitidos) destinados a satisfacer alguna necesidad objeto del contrato y un centro de decisiones independientes fiduciario con respecto al logro de los fines propuestos. Por lo tanto deberá llevar una contabilidad organizada y emitir información contable.

Esto se manifiesta en la exigencia legal del artículo 7 de la ley 24441 que tiene el fiduciario de rendir cuentas al fideicomitente o si los hubiera a los fideicomisarios.

Por el hecho de tener o recibir bienes de terceros (fiduciantes), se puede decir que:
El fideicomiso es un ente que necesita emitir información al menos para las personas relacionadas. Más allá de las obligaciones impositivas o previsionales, que le correspondan.

En este contexto es menester aclarar que la Ley N° 24.441, no hace referencia alguna, respecto a temas contables, sólo que, en el caso del fiduciario (art. 7), dice que debe rendir cuentas a los beneficiarios al menos una vez al año, como fue mencionado en párrafos anteriores.

Desde la óptica de la Ley 24441 no es mucho más lo que se puede agregar, en términos de información contable.

No obstante, el Decreto Reglamentario N° 780/95, en su Art. 1° dice: “En todas las anotaciones registrales o balances relativos a bienes fideicomitados, deberá constar la condición de propiedad fiduciaria con la indicación “en fideicomiso”.

Por lo expuesto anteriormente, los fideicomisos constituyen en sí mismos, antes que deben informar, consecuentemente, necesitan un sistema contable técnicamente aceptable y presentar estados contables aplicando:

- Normas jurídicas vigentes.
- Normas contables profesionales vigentes.

La registración, valuación y exposición del fideicomiso dependerá de las cláusulas establecidas en cada contrato en particular, la realidad económica y el criterio del profesional en ciencias económicas, el cual deberá aplicar los conceptos generales emanados de las distintas Resoluciones Técnicas de la FACPCE vigentes.

En la actualidad no existen resoluciones técnicas que traten el tema específicamente de la figura del fideicomiso. El único estudio técnico realizado sobre el tema en el país es el informe 28 emitido por la comisión de contabilidad del CPCECABA que como expresamos es un antecedente bibliográfico pero no constituye una norma profesional.

Los registros contables del fideicomiso permiten a las personas vinculadas al mismo, recibir información actualizada por lo tanto, las operaciones deben ser registradas en un sistema contable adecuado: las cuentas del fideicomiso deben mostrar autenticidad e imparcialidad sobre la situación patrimonial y financiera del mismo, el resultado de sus operaciones, la evolución del PN y el flujo de efectivo del ejercicio contable conforme a las normas contables profesionales.

En síntesis, si bien no hay normas contables específicas para el fideicomiso y ante el vacío formativo, deberíamos aplicar las resoluciones técnicas 16 y 17 para la valuación de los rubros y las RT 8 y 9 para la exposición, hasta tanto la FACPCE se expida.

Un ejemplo:

Supongamos un fideicomiso inmobiliario donde el fiduciante entregue un terreno para construir departamentos. Y otros fiduciantes entreguen dinero para ejecutar las obras y por contrato a la finalización, prevista en dos años, se entregan a cada fiduciante-beneficiario dos departamentos.

Si el fiduciante, dueño del terreno, es una persona jurídica, debería haber tenido en su Activo No Corriente (Bienes de uso o inversiones) a dicho terreno. El cambio cualitativo sería tener, a partir de la transmisión en propiedad fiduciaria, un crédito, en el Activo no Corriente, que surge del contrato de fideicomiso.

En el caso de ser una persona física y no ser comerciante matriculado como tal, no poseerá contabilidad, pero eso no le hace perder el derecho que el contrato de fideicomiso le otorga, a recibir a la culminación de la obra los dos departamentos. Concretamente el contrato le da un derecho, como beneficiario y en este caso reúne ambas condiciones fiduciante-beneficiario.

El agente fiduciario es el responsable de valorar y exponer la situación patrimonial y los resultados del fideicomiso y efectuar la presentación de la información contable a través de un juego de estados contables independientes, que deberá llevar el correspondiente dictamen de auditor externo y que será preparado de acuerdo a las normas contables de exposición y valuación vigentes.

Deberán aplicarse las normas contables profesionales en forma integral y de acuerdo a la actividad desarrollada. Por ejemplo: RT N° 17 en general, ó RT N° 22 para la actividad agropecuaria.

Existe una gran similitud, desde el punto de vista operativo, entre un fideicomiso inmobiliario y una empresa constructora, entre un fideicomiso agropecuario y una explotación agropecuaria, la diferencia fundamental se encuentra en el marco legal, donde cada una tiene sus particularidades distintivas o sus diferencias.

Ejemplo: La compra de cemento y de hierro para hacer departamentos por medio de un fideicomiso, se debe contabilizar, en sus registros contables, exactamente igual que si se tratara de una compra de cemento y hierro realizada por una empresa constructora S.A., que se dedica a construir departamentos.

Debemos tener en cuenta que estamos ante la necesidad de hacer los estados contables de los fideicomisos y dado que sus actores principales, fiduciantes, fiduciarios, beneficiarios y fideicomisarios, pueden ser personas físicas o jurídicas, nace, en ese mismo instante, la obligatoriedad de las registraciones y como consecuencia de ello los estados contables.

Si se trata de personas físicas, que no sean comerciantes matriculados como tales, no poseerán registraciones contables.

En cambio si se tratara de personas jurídica, habrá registraciones contables tanto en el fideicomiso, como en la contabilidad de dichos entes.

Ni la Ley N° 24.441, ni las normas contables profesionales, hablan puntual y específicamente de la contabilidad, ni de los estados contables de fideicomisos, sin embargo del análisis de las normas contables profesionales surge, con toda claridad que, cualquier tipo de ente, puede emitir estados contables.

Sirve para poder informar a los fiduciantes, beneficiarios, fideicomisarios y otros terceros interesados, caso AFIP, la marcha o el destino de los bienes fideicomitados y el cumplimiento de su función como tal.

Tanto en la RT N° 8 que trata sobre las Normas generales de exposición contable, como en la RT N° 16 que es el Marco conceptual de las Normas Contables Profesionales, se define que los estados contables son para todo tipo de entes y se utilizan para los terceros al mismo.

Por lo antes expuesto, no es necesario, contar con disposiciones específicas o especiales para poder realizar estados contables de fideicomisos, ordinarios o comunes.

Desde el punto de vista de aspectos legales, tales como la rúbrica de libros, existen Jueces de Comercio que han autorizado, habiendo sido solicitada por el fiduciario en nombre del ente fideicomiso, la rúbrica de los libros que exige el Código de Comercio, para los fideicomisos ordinarios o comunes toda vez que, en definitiva, es un medio para efectuar negocios en sí mismo y naturalmente se debe regir por las normas establecidas en dicho código.

Teniendo en cuenta el marco anterior, relacionado con normas legales y técnicas, el siguiente elemento indispensable estará dado por el contenido del contrato de fideicomiso que, como todo acuerdo de partes, mientras no se oponga a legales vigentes, debería fijar las pautas necesarias señalando los derechos y obligaciones de todas las personas, físicas o jurídicas, que intervengan en cada caso.

Un punto fundamental es que el contrato de fideicomiso debería contener todos aquellos aspectos que hacen a su objeto específico y, particularmente, lo que no estuviese suficientemente claro o detallado, en la Ley 24.441. Concretamente nos referimos a la contabilidad, los estados contables, su aprobación, al cumplimiento por medio de los mismos de la obligación de rendir cuenta que fija la ley, a la fecha que se decida, que puede coincidir con el cierre del ejercicio y algunos otros aspectos. En resumen es necesario contar con un adecuado y completo contrato de fideicomiso.

Dicho contrato será la base fundamental que regirá, dentro de las normas vigentes, la vida del fideicomiso en todos sus aspectos.

*** Necesidad de contar con sistema contable**

Los fideicomisos como entes, deben informar y en consecuencia el medio más idóneo para ello será la contabilidad de la cual se obtendrán los estados contables correspondientes.

De acuerdo a las características particulares de cada fideicomiso, se puede contar con un presupuesto al inicio de las operaciones, debemos pensar en un plan de cuentas adecuado, un sistema de registración contable que nos permita obtener la información correspondiente, la documentación respaldatoria indispensable para efectuar la contabilización de todas y cada una de las operaciones, un archivo acorde de los comprobantes, etc. Y no debemos dejar de observar las normas profesionales contables vigentes.

El concepto de patrimonio separado, al que ya se hizo mención, es otro elemento a tener en cuenta para consolidar el concepto de la necesidad de los estados contables en cada fideicomiso, en todos los tipos o casos posibles.

Los fideicomisos son entes contables e impositivos. Toda la doctrina está de acuerdo en que no son entes jurídicos. Esto reafirma la postura de que se deben generar estados contables de cada uno de los mismos, aplicando el principio de la individualidad del ente.

*** Información contable**

De acuerdo a lo señalado por la RT N° 8 los estados básicos a presentar son los siguientes:

1. Estado de situación patrimonial o balance general.
2. Estado de resultados.
3. Estado de evolución del patrimonio neto.
4. Estado de flujo de efectivo.

Además debe tener la información complementaria que sea necesaria como parte de los estados. (7.1)

Además se le debe dar tratamiento en la contabilidad del fiduciario. (7.2)

La RT N° 9 posee las normas particulares de exposición contable, las cuales deben complementarse y combinarse armónicamente con las normas generales que incluyen los aspectos que son validos, cualquiera sea la actividad, finalidad, organización jurídica o naturaleza del ente.

En este sentido la RT N° 9 presenta modelos de estados contables, que deben ser adaptados a las necesidades y características particulares de cada ente, para conseguir con una exposición clara, completa, adecuada, cierta, que conjuntamente con la información complementaria, permita la correcta lectura de la situación financiera y económica de cada fideicomiso.

Aspectos impositivos

Cuando se analiza la situación tributaria de un fideicomiso, se deben tener en cuenta, principalmente, los siguientes puntos:

- De qué clase de fideicomiso se trata (financiero, de garantía, testamentario, inmobiliario, de administración, etc.).
- Qué tipo de actividad desarrolla y cuál es la incidencia impositiva según las disposiciones de cada impuesto.
- Si es un fideicomiso constituido en el país o en el exterior.
- Si desarrolla sus actividades en el país o en el exterior.
- Quien es el fiduciante (si es persona física o jurídica, si es residente en el país).
- Quien es el fiduciario (si es persona física o jurídica si es residente en el país, si coincide con la figura del fiduciante).
- Real intención de las partes al constituir el fideicomiso.

Generalidades:

El Fideicomiso estuvo regulado en los aspectos impositivos, originalmente por el Decreto 780/95 y luego por la ley 25063, por lo que el Decreto 780/95 quedó tácitamente derogado.

Este, como otros tantos temas impositivos en nuestro país, no está lo suficientemente claro y ello da a lugar a las distintas interpretaciones de los asesores impositivos y de la doctrina en la materia.

En cuanto a los aspectos impositivos, hay que tener en claro que, si bien desde el punto de vista jurídico, el fideicomiso no tiene personería y por lo tanto no es sujeto de derecho, desde el punto de vista del derecho tributario, dado su autonomía como rama del derecho, se le asigna lo que se puede denominar como “personería fiscal” y por lo tanto se lo debe considerar como un “sujeto impositivo” que estará alcanzado por los distintos tributos y regímenes de acuerdo a la actividad que desarrolle.

Por lo tanto, el fideicomiso se debe inscribir ante la A.F.I.P. en condiciones similares a una persona jurídica (sociedad comercial). Al momento de la constitución, se presentará un formulario de inscripción y se aportará una copia del contrato de fideicomiso y D.N.I. del agente fiduciario si éste fuera una persona física o copia del estatuto o contrato social si se trata de una sociedad comercial. Es responsabilidad del fiduciario la inscripción.

La utilización de un fideicomiso para un proyecto de construcción requiere su inscripción ante la AFIP y otros organismos.

La inscripción de propiedad ante registros requiere CUIT, y también la apertura de cuentas bancarias.

A continuación se detalla la relación del fideicomiso inmobiliario con cada uno de los impuestos:

Impuesto a las ganancias

La actividad de la construcción como tal está gravada por el impuesto a las ganancias. Para su mejor comprensión, respecto al tratamiento impositivo en el Fideicomiso, a continuación daremos una explicación general sobre las distintas modalidades de construcción:

1. Como Condominio:

Se realiza una obra en la cual se construyen 10 departamentos. Cinco corresponden al condómino A, y cinco al condómino B. Aquí no hay transferencia de dominio porque el condominio por si mismo divide. Si no hay transferencia de dominio no hay impacto impositivo. Lo que si tiene impacto impositivo es lo que realice cada condómino con sus departamentos.

- Si A los vende, entonces A hizo construcción y venta
- Si B se los queda y los vende años después, eventualmente pagará ITI, Impuesto a la transferencia de inmuebles (si B es persona física)

2. Como Sociedad:

La sociedad de 2 accionistas, construye 10 departamentos. Cinco para cada uno de los socios. La gran diferencia con el condominio es que hay transferencia de dominio, y

ésta se considera a título oneroso. Puede o no haber ganancia. Impositivamente se considera una venta. (art. 57 Ley IG, art. 71 Decreto Ley IG). La ley y el decreto establecen valor de plaza.

3. Como Fideicomiso: El tratamiento es similar al de la Sociedad. El Fideicomiso construye, existiendo el Fiduciante/Beneficiario A y el Fiduciante/Beneficiario B. Del Fideicomiso al Fiduciante/Beneficiario hay transferencia de dominio onerosa. Como el art. 57 de la ley y el art. 71 del Decreto se refieren únicamente a sociedades, se entiende que la aplicación de valor de plaza es para la transferencia de dominio entre sociedad y accionistas. Nada establece sobre fideicomisos, por lo que se entiende que la transferencia puede ser al costo. Si el Fideicomiso vende a terceros, hay ganancia.

Dado que hay un vacío legal al respecto, el Fisco tiene dos caminos para determinar:

- Uno es la realidad económica: ¿quienes son los beneficiarios?, ¿qué hicieron después de la transferencia?
- Otro es la aplicación del art. 18 b) de la ley de procedimientos que es la posibilidad del fisco de impugnar los precios de escritura si son notoriamente inferiores al valor de plaza.

Buena parte de los edificios, sobre todo de vivienda, que se construyen en todo el país se arman en torno a fideicomisos “al costo” (la llamada compra de departamentos desde el pozo), herramientas que se convirtieron, en la más importante fuente de financiación del sector.

A su vez, quienes participaron en el rol de inversores en esos desarrollos obtienen buenas utilidades, que no siempre quedan reflejadas en sus declaraciones juradas del impuesto a las Ganancias (más aún en los inversores que son monotributistas). En el caso de estos fideicomisos no financieros, la AFIP pretende asimilarlos a una S.A.

Es decir que hace responsable al propio fideicomiso de hacer frente al pago de la alícuota del 35% por las ganancias obtenidas. Hasta ahora, esa responsabilidad se diluye y es aprovechada para eludir el pago.

El punto gris es que normalmente, cuando se hacen estas obras al costo, hay quien entra como inversor, pero luego éste cede su parte (un departamento, por ejemplo) al consumidor final. Rara vez queda reflejada en esa operación el monto real de la cesión. Ahora la AFIP quiere que el pago de Ganancias se haga tomando en cuenta el valor de mercado de los departamentos que se construyan. “Hay una figura del administrador que convoca a inversores o consumidores finales.

Originalmente se manejaba todo en base al costo de construcción, ahora será sobre el valor de mercado. Y el organizador del fideicomiso cargará ese mayor costo (el 35% de Ganancias) sobre todos quienes participan del fideicomiso”.

Regla general: el fideicomiso tributa como administradores de bienes ajenos al 35%, salvo que el fiduciante sea al mismo tiempo beneficiario en cuyo caso tributa de acuerdo a la alícuota que le corresponda al fiduciante. Art. 83 ley 24.441: títulos valores

representativos de deuda y; certificados de participación emitidos por fiduciarios respecto de fideicomisos que se constituyan para la titulización de activos.

Resultados: compraventa, cambio, permuta, conversión, disposición, intereses, actualizaciones y ajustes de capital quedan exentos del imp. a las ganancias.

Aplicabilidad art. 83 ley 24.441: sólo respecto de fideicomisos financieros colocados por oferta pública, emitidos por el fiduciario a efectos de titularizar activos.

Gravado: para las operaciones realizadas por los “sujetos empresa” (inc. a); b) y c) del art. 49 de la ley de Imp. a las ganancias)

a) fideicomisos financieros: se asimilan a sociedades de capital que liquidan el impuesto al 35%.

En el fideicomiso financiero se permiten deducir las utilidades que pagan los inversores, que son quienes compran los certificados de participación o los títulos de deuda colocados por oferta pública.

Entonces cuando ese fideicomiso reúne ciertos requisitos -detallados en el decreto reglamentario de la Ley de Ganancias- se le permite deducir los rendimientos que se les pagan a los inversores, lo que genera que el fideicomiso no tenga base imponible o tenga una base imponible muy reducida.

Esto es un beneficio realmente sustancial.

b) fideicomisos no financieros

- ✓ el fiduciante es beneficiario y reside en el país: el resultado se le atribuye al fiduciante, quien lo incorpora en su propia liquidación del impuesto.
- ✓ el fiduciante no es beneficiario: el resultado está sujeto a tributación en cabeza del fideicomiso al 35%.
- ✓ el fiduciante es beneficiario y está domiciliado en el exterior: el resultado está sujeto a tributación en cabeza del fideicomiso.

Por lo tanto, desde el punto de vista del Impuesto a las Ganancias, como análisis general, existen dos posibilidades:

- Fideicomisos que son sujetos de la obligación tributaria (pagan el 35 %, igual que una sociedad)
- Fideicomisos que no son sujetos de la obligación tributaria, y por lo tanto el sujeto es el Fiduciante Beneficiario.

Los primeros, gravados al 35 %, son los que establece el art. 69, inc. a), apartado 6 de la Ley IG, es decir, los fideicomisos constituidos en el país. Este artículo establece como excepción aquellos casos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario.

Es decir, que son sujetos del impuesto al 35 %, los Fideicomisos:

- Financieros
- Aquellos en los que los Fiduciantes son distintos de los Beneficiarios
- Aquellos en los que los Fiduciantes son Beneficiarios, pero son sujetos del exterior.

En estos casos, para liquidar el impuesto, se aplican las mismas normas que para las SA o las SRL. El Fiduciario es el obligado a calcularlo y a pagarlo.

Lo alcanzan los deberes formales por lo que deberá presentar anualmente la correspondiente DD.JJ. determinativa del impuesto.

Los segundos son los establecidos en el art. 49 inc. d) de la ley de IG, es decir, las ganancias derivadas de fideicomisos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario.

El Fiduciario determina el impuesto y lo informa a los Fiduciantes Beneficiarios y se paga el impuesto en cabeza de los Beneficiarios como renta de la 3ra. Categoría.

El Fiduciario sólo está obligado a informar. El Fiduciario ante el fisco hace DJ de ganancias con el aplicativo de Personas Jurídicas, determina el resultado y lo atribuye a los Beneficiarios.

Puede existir un Fiduciante Beneficiario Monotributista, pero a los fines del Fideicomiso tiene que inscribirse en ganancias.

Esto es importante, porque, por ejemplo el fiduciante–beneficiario va a estar tributando ganancias a la alícuota progresiva como tributan las personas físicas, asumiendo que el fiduciante–beneficiario es una persona física, que en caso contrario, si el fideicomiso tributara como compañía debería hacerlo al 35% (que es la tasa corporativa).

Se concluye que la canalización de inversiones -para una persona física a través de un esquema de fideicomiso fiduciante-beneficiario- permite tributar en cabeza propia a una alícuota progresiva, lo cual constituye una clara ventaja, debido a que la tasa es menor.

Puede presentarse el caso en que son mixtos, es decir un Fiduciante Beneficiario del país y un Fiduciante Beneficiario del exterior. Aquí surge la interrogante sobre que artículo aplicar para liquidar el impuesto, debido a que hay un vacío legal; lo más conveniente sería siguiente forma:

- Por el Beneficiario del exterior: informa y paga el Fiduciario
- Por el Beneficiario del país: informa y paga el Fiduciante Beneficiario del país.

Existen dos dictámenes 16 y 18/2006, en los que el fisco se basa en la figura subyacente.

Retenciones del Impuesto a las Ganancias

Si se realizan operaciones sujetas a retención:

- 1- Si el fiduciante no es el beneficiario
El fiduciario toma las retenciones en la DDJJ del fideicomiso.
- 2- Si el fiduciante es el beneficiario
 - a- Reside en el país.
El fiduciante incorpora las retenciones en su DDJJ de acuerdo a su participación.
 - b- Residente del exterior
El fiduciario toma las retenciones en la DDJJ del fideicomiso
Los fideicomisos no financieros o comunes son sujetos pasibles de retención.

En el caso de retransmisión al fiduciante/beneficiario ante el cambio de criterio de AFIP y la RG 2139/06 correspondería la retención del 3%.

Impuesto a la ganancia mínima presunta:

Son sujetos pasivos del impuesto los fideicomisos constituidos en el país, con la excepción de los fideicomisos financieros. (Art 2)

Asimismo en el art. 3 de la ley a la ganancia mínima presunta se establecen que se encuentran exentos del impuesto:

* Los bienes entregados por fiduciarios, sujetos pasivos del impuesto, a los fiduciarios de fideicomisos que revistan igual calidad frente al gravamen.

* En el caso de fideicomisos financieros, los certificados de participación y los títulos representativos de deuda, en la proporción atribuible al valor de las acciones u otras participaciones en el capital de entidades sujetas al impuesto que integren el activo del fondo fiduciario.

El Fideicomiso es sujeto del impuesto. El único que no lo es, es el Fideicomiso Financiero. Existe una excepción (Dic. 74/2004), único antecedente, se trataba de un Fideicomiso donde el Fiduciante era una entidad exenta en ganancias (una Obra social).

En el art. 12 de la ley IGMP establece para ciertos activos, que el primer y segundo año no están gravados por el impuesto, entre los que se encuentra la construcción de inmuebles. Pero esto no se aplica al Fideicomiso porque para el Fideicomiso ese inmueble es un bien de cambio.

El impuesto a ingresar surgirá de la aplicación de la alícuota del uno por ciento (1%) sobre la base imponible del gravamen (Art. 13 Ley GMP). Luego este impuesto se puede tomar como pago a cuenta de ganancias, como a continuación se detalla.

Pago de GMP como pago a cuenta de ganancias: Cuando el Fideicomiso construye, no obtiene ganancias inmediatas, porque posiblemente la construcción demore varios años, por lo que va a pagar GMP, y lo va a poder tomar como pago a cuenta de ganancias, hasta 10 años.

Cuando el Fideicomiso es sujeto del Impuesto a las Ganancias, no existen problemas en tomar el pago a cuenta del IGMP.

Si el Fideicomiso no genera nunca impuesto a las ganancias, el IGMP se pasa anualmente a cada uno de los beneficiarios, mediante la rendición de cuentas porque no hay ninguna norma fiscal o aplicativo, con lo cual, basta la rendición de cuentas (Dictamen 13/2006).

Ese pago a cuenta de IGMP que tiene el beneficiario, solo lo puede imputar contra ganancias generadas por el fideicomiso.

Si pasan los 10 años, y el fideicomiso no obtuvo ganancias porque la transferencia es al costo, lo pagado en concepto de IGMP se pierde.

A excepción de los fideicomisos financieros, excluidos expresamente por la ley, todos los demás fideicomisos (incluido el de construcción) se encuentran alcanzados por el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. También en este caso a través del fiduciario se debe preparar la DD.JJ. determinativa del impuesto, y de corresponder ingresar el gravamen.

En conclusión:

- Los fideicomisos no financieros o comunes están gravados.
- Los bienes entregados por los fiduciantes en fideicomisos no financieros o comunes están exentos.

Impuesto al valor agregado

Art. 83 ley 24.441: exención sobre las operaciones y emisión de los títulos valores representativos de deuda y certificados de participación.

Aplicabilidad: sólo respecto de fideicomisos financieros colocados por oferta pública emitidos por el fiduciario a efectos de titularizar activos.

Calculo de proporción:

Terreno: costo adquisición terreno = % terreno exento

Costo total del edificio construcción: costo construcción = % construcción gravado

Costo total del edificio gravado:

Destino vivienda tasa 10,50%

Destino comercial tasa 21%

La ley de IVA no prevé el tratamiento del Fideicomiso. La ley de IVA no define quienes son sujetos del impuesto. Desde 1/12/90 ley 20765 describe a los sujetos como cualquiera que haga actividad gravada. Por lo tanto, si el Fideicomiso realiza una actividad gravada, corresponde aplicar el tributo.

De acuerdo a la ley de IVA, art. 3° inc. a), si el fideicomiso construye sobre inmueble ajeno, no hay duda y está gravado. De acuerdo al inc. b) la obra sobre inmueble propio también está gravada.

Cabe aclarar que en lo que es lo que se considera obras sobre inmueble propio, el fisco sostiene que la figura es “obra sobre inmueble propio” y así lo determinó en varios dictámenes (Dictamen 18/2006), donde sostiene que “La actividad de construcción a desarrollar por el fideicomiso sobre un inmueble adquirido por éste en cumplimiento del pacto de fiducia, encuadra en el hecho imponible definido en el inciso b) del artículo 3° de la ley, obras sobre inmueble propio...”. Si bien existe doctrina en contrario, para el fisco si el Fiduciario construye en el inmueble del fideicomiso es inmueble se considera propio.

Si aceptamos que el hecho imponible es obra sobre inmueble propio, el sujeto está encuadrado en el art. 4 inc. d) de la ley de IVA, ya que son empresas constructoras que realizan las obras a que se refiere el inciso b) del artículo 3°, cualquiera sea la forma jurídica que hayan adoptado para organizarse.

A partir de lo expuesto se concluye que el Fideicomiso es el sujeto pasivo del impuesto, dado que la ley de IVA grava la enajenación de obras efectuadas sobre inmueble propio a que se refiere el artículo 3° inc. b), realizadas, según el artículo 4° por quienes sean empresas constructoras.

En la práctica se inscribe al Fideicomiso en IVA y se acumula el Crédito Fiscal de las compras.

Una vez finalizado el contrato de fideicomiso, existe amplia doctrina que sostiene que la transmisión de los bienes del fiduciante al fiduciario (primer transmisión) como del fiduciario al destinatario final (fiduciante beneficiario o fideicomisario), son actos a título gratuito. La posición del fisco es que la contraprestación es onerosa (dictamen 18/2006), Cuando se transfiere la propiedad a los beneficiarios, es necesario analizar el destino que cada uno le dé a la misma. De corresponder ingreso de impuesto, y no ingresarse, el fiduciario es el responsable por el impuesto que no se ingrese.

Todos los insumos y servicios gravados que adquiere el fideicomiso a lo largo del período que dura la construcción generará un crédito fiscal de I.V.A. que se contrapondrá al débito fiscal que se origine o determine oportunamente al momento de adjudicación del bien producto del fideicomiso a los beneficiarios o al fiduciante o a terceras personas por medio de venta, entrega o cualquier otro tipo de transmisión de la propiedad.

Impuesto sobre los bienes personales:

a) fideicomisos financieros: los titulares de certificados de participación y títulos de deuda computarán los mismos en su propia declaración jurada.

b) fideicomisos no financieros:

- fiduciario (administrador de patrimonio ajeno): ingresa el impuesto sobre el valor de los bienes que integran el fondo fiduciario sin posibilidad de considerar el monto mínimo.
- fiduciante: los bienes entregados no se deben considerar en la base imponible. se evita la doble imposición.

En conclusión:

En fideicomisos no financieros

- En el fideicomiso → Gravados
- Bienes entregados por los fiduciantes → Exentos.

Impuesto sobre los ingresos brutos

Corresponde la misma interpretación que con el Impuesto al valor agregado. No considera quien es el sujeto, sino que actividad realiza.

Con respecto al Impuesto sobre los Ingresos Brutos, la situación dependerá de la actividad desarrollada y del tratamiento que a ésta le dispense cada jurisdicción provincial, siendo sujeto alcanzado por éste impuesto siempre que se verifiquen los hechos imposables y se configuren las condiciones que surjan de la normativa legal.

Impuesto a los sellos

En cuanto al impuesto de sellos, la cesión del derecho (antes de tener la posesión) se encuentra está sujeto al gravamen en la Ciudad de Buenos Aires a la tasa general del 0,80%, en virtud de los cambios introducidos por la Ley 2997; mientras que en la Provincia de Buenos Aires dicha cesión estaría gravada a la tasa general del 1% sobre el valor de la cesión.

Regímenes de información

Los regímenes de información son responsabilidad del Fiduciario.

- La Res. 2419 desde el año 2008 obliga a informar anualmente una serie de datos del fideicomiso. En caso de incumplimiento, se establecen multas de hasta \$ 10.000.
- RG 4120 es de aplicación para sujetos del art. 49 inc. a) y b) ganancias.

Ciertos fideicomisos están en el art. 69 a) de la Ley IG (los financieros, los que no coinciden Fiduciante y Beneficiario, y los que coinciden Fiduciante y Beneficiario pero el Beneficiario es del exterior. Dado que el art. 49 a), cita el art. 69 a), esos fideicomisos están obligados a informar de acuerdo a RG 4120.

Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios:

El fideicomiso no financiero se encuentra gravado.

Y en el fideicomiso financiero, como otro beneficio esta la exención de este tributo para las cuentas que administra el mismo. Este es un tema trascendente porque el Impuesto a los débitos es un costo significativo, y el hecho de tener las cuentas exentas del tributo hace que todo el manejo de los fondos no tenga carga tributaria, lo cual es un aliciente importante.

Normas de facturación y responsabilidad por deudas fiscales.

El Fideicomiso será sujeto obligado a emitir factura en caso de realizar actividades que estén alcanzadas por el I.V.A., siendo el agente fiduciario el responsable de la emisión de la factura.

En cuanto a la responsabilidad por las deudas fiscales, dado que se trata de un contrato y de un patrimonio autónomo, la normativa establece que el fiduciario es el responsable por deuda ajena de la liquidación y del pago de los impuestos. Es una responsabilidad solidaria salvo que pueda demostrar que se lo ha puesto en una situación de imposibilidad de cumplir con la obligación fiscal.

También la responsabilidad solidaria se hace extensiva al Fiduciante.

Fideicomiso inmobiliario y el lavado de dinero

*** Determinación de los factores de riesgos y prevención.**

Para poder determinar cuáles son los factores de riesgo de un fideicomiso inmobiliario, es necesario conocer el objetivo del Fideicomiso e identificar los factores de riesgos o riesgos inherentes que podrían afectarlo.

Luego se determina la “probabilidad” de que el riesgo ocurra y un cálculo de los efectos potenciales. Es posible reducir la probabilidad a través de controles claves sobre los mismos.

Cuáles son los riesgos inherentes de Lavado de Dinero en las operaciones de fideicomiso:

- Procedencia de los fondos de delitos subyacentes.
- Bienes cuyo origen es de un delito subyacente.
- Personas que se encuentran incluidas en listas nacionales e internacionales.
- Personas Políticamente Expuestas (PEP's)
- La información sobre el fin para el cual se va a constituir el fideicomiso no es razonable;
- Manejo de efectivo.
- Bienes cuyo valor no es razonable.
- Transferencias de fondos sin razón aparente.
- Actividades comerciales que no están claramente definidas en el contexto del Fideicomiso.

Entre los posibles mitigantes, podemos encontrar:

Análisis de los detalles subyacentes del Fideicomiso.

Definición clara del objetivo del Fideicomiso y las operaciones que se pretenden realizar.

Beneficiario o tercera persona, debe ser claramente relacionado al Fideicomitente.

Existencia de una definición clara del origen de los fondos que serán acreditados en el fideicomiso regularmente y de la procedencia de las riquezas que se han acreditado en el fideicomiso.

*** Normativas y resoluciones aplicables**

Resolución General 2419 AFIP. Información retroactiva.

La Resolución General N° 2419 de la AFIP, publicada en el Boletín Oficial con fecha 6-3-08 implica un nuevo hito en la avanzada del organismo fiscal sobre la vida de los fideicomisos.

Los fiduciarios de Fideicomisos Inmobiliarios deberán operar como agentes de información para la AFIP, brindando información retroactiva sobre la identidad, originación y evolución anual patrimonial de los aportes de todos aquellos que hayan participado de un fideicomiso desde el año 2005.

Siendo la AFIP un organismo federal, con esta normativa se creó el Primer Registro Nacional de Fideicomisos Financieros y No Financieros, tomando el organismo recaudador el doble rol de registro de los fideicomisos, junto al control, cruzamiento de datos y seguimiento impositivo tanto del patrimonio fiduciario, como del de sus aportantes, beneficiarios y fideicomisarios.

Cabe destacar, que existe la obligatoriedad de brindar información retroactiva (años 2005, 2006 y 2007) sobre la identidad, originación y evolución anual patrimonial de los aportes de todos aquellos que hayan participado de un fideicomiso durante ese período.

En esta ocasión la obligación anual de los fiduciarios de fideicomisos financieros o no financieros será la de informar al fisco a través de un programa aplicativo disponible en la web del organismo, una serie de datos sobre el negocio fiduciario.

Esto implica que respecto a: a) El fideicomiso en sí, b) Los fiduciantes, c) Los fiduciarios, d) Los beneficiarios y e) Los fideicomisarios, se deberá informar:

- a) Apellido y nombre, o denominación/ razón social de los fiduciantes, fiduciarios, beneficiarios y fideicomisarios, así como los CUIT, CUIL o CDI de cada uno de los intervinientes.
- b) La clase o tipo de fideicomiso.
- c) Datos identificatorios de los aportes en especie o entregas de dinero durante el período a informar así como el total acumulado por cada período informado, valuados de acuerdo con el procedimiento de valuación dispuesto por la Ley de Impuesto a las Ganancias.

Sin perjuicio de otra documentación que pueda requerírsele, para recabar dichos datos se solicitará la siguiente información:

- Los aportantes de especies y fondos que sean personas físicas deberán presentar ante el fiduciario copia de la declaración jurada de los impuestos a las ganancias y sobre los bienes personales donde figuren los fondos y especies aportados.
- En el caso que los aportantes sean personas jurídicas, deberán presentar copia de la declaración jurada de los impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta donde figuren los fondos y especies aportados.
- Las personas físicas o jurídicas que aporten especies registrables (inmuebles, rodados, títulos y valores cuyo agente de registro sea la Caja de Valores) podrán ser eximidos de la presentación de las declaraciones indicadas en los párrafos anteriores si el fiduciario lo considera procedente.

Ley 26683 (BO 21-6-11)

Se deberá indagar sobre el origen de los fondos que reciban o administren, con obligación de reportar a la UIF si no se dieran ciertas condiciones.

La ley 26683 (BO 21-6-11), que reforma la ley 25246, encuadró a los Fiduciarios como Sujetos Obligados ante la Unidad de Información Financiera (UIF). Esto surge de la modificación al Art. 20, que en un nuevo punto establece: Las personas físicas o jurídicas que actúen como fiduciarios, en cualquier tipo de fideicomiso y las personas físicas o jurídicas titulares de o vinculadas, directa o indirectamente, con cuentas de fideicomisos, fiduciantes y fiduciarios en virtud de contratos de fideicomiso.

Esto implica un antes y un después en la vida de los fideicomisos ya que ahora, al decir de las autoridades de la UIF; los fiduciarios pasan a ser “los ojos del Estado” al servicio de la prevención contra el lavado de dinero y financiación del terrorismo. Además amplía el alcance a las personas vinculadas a cuentas (sin aclarar si solo se refiere a cuentas bancarias, o por ejemplo, a cuentas comitentes en sociedades de bolsa), cuyos titulares resulten ser fideicomisos, fiduciantes y fiduciarios “en virtud de contratos de fideicomiso.

Los Sujetos Obligados deberán reportar a la UIF cualquier operación sospechosa (ROS – Reporte de Operaciones Sospechosas), con la que tomen conocimiento. En tal sentido, la parte pertinente del Art. 20 bis introducido por la reforma mencionada, indica que los Sujetos Obligados deberán: “...llevar a conocimiento de la Unidad de Información Financiera (UIF), las conductas o actividades de las personas físicas o jurídicas, a través de las cuales pudiere inferirse la existencia de una situación atípica que fuera susceptible de configurar un hecho u operación sospechosa, de lavado de activos o financiación de terrorismo. El conocimiento de cualquier hecho u operación sospechosa, impondrá a tales sujetos la obligatoriedad del ejercicio de la actividad descrita precedentemente...”.

Entre las implicancias de esta normativa podemos encontrar las siguientes:

a) Los fiduciarios deberán aplicar el concepto internacionalmente denominado “KYC” (Know Your Client o Conozca Su Cliente”), y de puertas adentro el de “KYB” (Know Your Business o Conozca Su Negocio).

A tal efecto, el nuevo Art. 21 bis impone la obligación de disponer de un legajo identificatorio del perfil de los clientes, en el que además de los datos usuales de las personas físicas o jurídicas, se les deberá requerir una declaración jurada sobre origen y licitud de los fondos, o la documentación de respaldo correspondiente, conforme lo fijan las directivas emitidas por la Unidad de Información Financiera (UIF). Se remarca la opción implícita en la norma.

b) Un importante concepto derivado de lo anterior, es el alcance dado a la palabra “cliente”. El mismo Art. 21 bis lo define como todas aquellas personas físicas o jurídicas con las que se establece, de manera ocasional o permanente, una relación contractual de carácter financiero, económico o comercial. En ese sentido es cliente el que desarrolla una vez, ocasionalmente o de manera habitual, operaciones con los sujetos obligados. Esto implica, validado por una reciente conferencia del vicepresidente de la UIF; que también es “cliente” un proveedor, generando la misma obligación de disponer del legajo identificatorio.

c) El punto c) del mismo Artículo indica que: Cuando existan dudas sobre si los clientes actúan por cuenta propia o cuando exista la certeza de que no actúan por cuenta propia, los sujetos obligados adoptarán medidas adicionales razonables, a fin de obtener información sobre la verdadera identidad de la persona por cuenta de la cual actúan los clientes.

d) El inciso d) de este Art. 21 bis, trae otra novedad. De la anterior normativa resultaba un deber de los Sujetos Obligados el contar con Manuales de Procedimiento de Prevención de Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo, y ahora este inciso

indica que “podrán” establecer dichos manuales. Esto implica que esta cuestión – no menor por la carga de tarea implícita – pasó a ser optativa.

Los manuales deberán contener:

1. Políticas coordinadas de control interno, prevención y auditorías.
2. Pautas que cada empleado del sujeto obligado debe cumplir, y sistemas de capacitación en la materia (mínimo una vez al año).
3. Políticas y procedimientos de conservación de documentos (5 años “debiendo registrarse de manera suficiente para que se pueda reconstruir”).
4. Procesos para atender los requerimientos de información de la UIF.
5. Metodologías y criterios para analizar y evaluar la información. Sistemas de detección de operaciones sospechosas y procedimientos para su reporte (ROS).

e) Las personas jurídicas deberán designar un Oficial de Cumplimiento quien ejercerá el rol de Sujeto Obligado en nombre y representación de la sociedad. Ahora puede no ser miembro del Directorio, lo que no evita que dicho órgano societario resulte solidaria e ilimitadamente responsable por el cumplimiento de las obligaciones de informar por parte del Oficial de Cumplimiento.

f) Además de los fiduciarios, la reforma legal agrega otros sujetos obligados:

1. Registros de embarcaciones y aeronaves
2. INAES
3. Agentes y corredores inmobiliarios matriculados (le caben los mismos criterios analizados para los fiduciarios)
4. Mutuales y Cooperativas
5. Vendedores de autos, motos, aviones, yates, etc.
6. Organizadores y reguladores de los deportes profesionales

g) La reforma de la ley 26683 modificó el Régimen Penal Administrativo previsto en el Cap. IV de la ley 25246, replanteando la graduación pecuniaria de las penalidades, y ampliando la responsabilidad a la persona jurídica.

Estas reformas impactaron en el funcionamiento de los fideicomisos.

Resolución UIF N° 140/2012

El 12 de agosto de 2012 se publicó en el Boletín Oficial la Resolución UIF N° 140/2012 que aprueba el régimen aplicable a los fideicomisos en materia de prevención, detección y reporte de operaciones de lavado de activos y financiación del terrorismo.

La norma define como “**sujetos obligados**”:

- **en los fideicomisos financieros con oferta pública:** a los fiduciarios, agentes colocadores y sub-colocadores en la colocación inicial de valores fiduciarios y agentes de depósito, registro y/o pago de valores fiduciarios; y
- **en los restantes fideicomisos:** a los fiduciarios, intermediarios, agentes comercializadores y/o vendedores de valores fiduciarios, agentes de depósito, registro y/o pago.

En el Art. 2º: Define operaciones “Habituales” u “Ocasionales” como las que están por debajo o por arriba de (pesos) \$ 60.000 o su equivalente en otras monedas.

Dado este importe, todos los fiduciantes pasan a tener Operaciones Habituales (aunque sea en una sola ocasión), dado que operarán por arriba de ese monto.

En los **fideicomisos financieros** con oferta pública, la norma define como “**clientes**” de:

- los fiduciarios: a los fiduciantes, financistas en contratos de underwriting, inversores/tenedores de valores negociables con motivo de su colocación inicial o liquidación final, los beneficiarios y fideicomisarios;
- los colocadores y sub-colocadores: a los inversores/tenedores de valores fiduciarios con motivo de su colocación inicial; y
- los agentes de depósito, registro y/o pago: a los inversores/tenedores de valores iniciales con motivo de su colocación inicial, de las sucesivas negociaciones secundarias o de su liquidación final y los beneficiarios y fideicomisarios.

En los **restantes fideicomisos**, la norma define como “**clientes**” de:

- los fiduciarios: a los fiduciantes, financistas en contratos de underwriting, inversores/tenedores de valores fiduciarios, beneficiarios y fideicomisarios;
- los intermediarios, agentes colocadores y/o vendedores de valores fiduciarios: a los inversores/tenedores de valores fiduciarios y beneficiarios; y
- los agentes de depósito, registro y/o pago: a los inversores/tenedores de valores fiduciarios, beneficiarios y fideicomisarios.

Las **obligaciones** que deben cumplir los “sujetos obligados” son, entre otras, las siguientes:

- designar un oficial de cumplimiento;
- elaborar un manual que contenga procedimientos para la prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo;
- implementar auditorías internas periódicas;
- capacitar al personal;
- confeccionar un legajo con la información identificatoria de los clientes;
- reportar a la UIF las operaciones sospechosas de lavado de activos dentro de 150 días a partir de la operación realizada o tentada y las sospechosas de financiación del terrorismo dentro de las 48 horas a partir de la operación realizada o tentada;
- conservar por 10 años la documentación referida a los legajos de los clientes, el registro de análisis de las operaciones inusuales, las operaciones sospechosas reportadas y los soportes informáticos relacionados con las operaciones; y
- mantener la confidencialidad de los reportes de operaciones sospechosas.

Adicionalmente, antes de entablar una **relación comercial o contractual** con un cliente los sujetos obligados deberán:

- detectar si se trata de una persona expuesta políticamente;
- verificar que no se encuentre incluido en los listados de terroristas provistos por la UIF; y

- definir el perfil de los clientes habituales (aquellos que realizan operaciones por un monto anual que supera la suma de \$60.000), conforme a las pautas que provee la propia resolución.

El Art. 24° dice que debe conservarse la documentación que conforma el legajo del cliente, por un plazo de 10 (diez) años desde la finalización de las relaciones con el cliente o desde la realización de operaciones.

La prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que representa el fiduciario - SO se exagera por la sensibilidad de la información que debe administrar y custodiar por 10 años posteriores a su última vinculación con el “cliente”. Pero por otro lado, la vida útil del Fideicomiso es diferente ya que este, una vez liquidado sea por plazo o cumplimiento de objeto, se extingue no solo el patrimonio fiduciario, sino también los roles de cada participante. Así nos encontramos que el fiduciario como tal cesa en su función, aunque la Resol. 140-2012 “le congela” la responsabilidad durante el plazo referido, aunque ya no resulte fiduciario pero sí SO “ex-post”.

Conclusiones

Las nuevas resoluciones alcanzarán, entre otros, a los fideicomisos para proyectos inmobiliarios desde el pozo y a los instrumentos financieros vinculados al consumo y las obras de infraestructura.

Según estimaciones de la Cámara Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa en Actividades Productivas (Cafidap), los fideicomisos movieron entre u\$s 10.000 y 11.000 millones durante el año 2011. Los de oferta pública totalizaron unos u\$s 5.500 millones, de los que el 90% fueron de consumo masivo, y los ordinarios, otro tanto. Entre estos últimos, los inmobiliarios significaron unos u\$s 3.000 millones.

El fiduciario tendrá la carga pública de disponer de un Manual de Procedimientos que contenga los dispositivos aplicables para prevenir y evitar operaciones que faciliten el lavado de activos; y en tal sentido, cómo hará para probar que ha practicado esos procedimientos.

Deberá indagar sobre el origen de los fondos de su “cliente”, aplicando procedimientos que van más allá de una mera declaración jurada del sujeto a investigar. Y si no puede probar que los mismos son “100% blancos”, tendrá que reportar esa operación a la UIF al tener que encuadrarla como operación inusual o sospechosa.

Esto sumado a la obligación del fiduciario de actuar también como Sujeto Obligado a Informar a la AFIP dada la reciente RG 3312, lo cual ubica al fiduciario ante una situación de altísima exigencia técnica; dificultando las actividades del sector.

La carga laboral exige una instrumentación acorde, lo que inevitablemente impactará en mayores costos administrativos, dada la contingencia de recibir gravosas sanciones por incumplimientos formales.

Esto va a dificultar sostener el equilibrio financiero y participativo del negocio. Por un lado estos cambios contribuyen a la transparencia, legalidad y ética en los negocios, pero la aplicación de esta normativa implicará un nuevo ciclo de adaptación al cambio,

ya que los fiduciarios deberán diseñar y activar dispositivos acorde a las nuevas obligaciones.

Fideicomiso: como alternativa para captación del ahorro doméstico

Si se analiza la cuestión del ahorro interno destaca tres aspectos fundamentales que caracterizan el problema del financiamiento en el país:

- la drástica reducción del ahorro interno (definido como la suma de los niveles de ahorro de las familias, el sector público y las empresas privadas);
- las empresas privadas contribuyen con la mayor parte del financiamiento, mientras que las familias y el sector público casi no ahorran,
- la escasez de ahorro en activos financieros.

La estructuralmente baja tasa de ahorro en nuestro país se vio aún más disminuida como consecuencia del proceso inflacionario que sufrió la economía.

Como es típico en mercados financieros y de capitales incipientemente desarrollados y poco profundos, los depósitos bancarios son un importante componente de las tenencias de activos líquidos.

Un desafío crítico de las economías en desarrollo es movilizar ahorro interno sobre la base de canales eficientes de financiamiento a la actividad productiva. Constituye un trabajo permanente mejorar las fuentes de financiamiento a la inversión productiva

El sector pyme permite compatibilizar oportunidades de inversión con asistencia financiera y el sistema financiero debe completar un sendero de desarrollo inclusivo e integrador.

La asistencia financiera pública debe sustentarse en:

- ✓ Proactividad y flexibilidad de política
- ✓ Ingenierías innovadoras
- ✓ Potenciar el involucramiento del financiamiento privado
- ✓ Sistema Financiero Inclusivo

Integración sistémica entre originación bancaria, no bancaria, recursos públicos y mercado de capitales, como canal crítico de movilización del ahorro doméstico, estableciendo normativa y supervisión a favor del crédito productivo.

Este enfoque parte del fundamento de que el problema no es de recursos sino de brecha entre oferta y demanda y de falta de instrumentos a medida.

La presencia de mercados financieros incompletos que excluyen del crédito y servicios financieros a grandes sectores de la población, particularmente en los países en vías de desarrollo, reprimen el espíritu emprendedor y el potencial económico de una nación.

El ahorro doméstico y su canalización en Argentina

El principal desafío para encauzar el ahorro hacia el financiamiento de inversiones productivas de largo plazo es, sin duda, recuperar la seguridad jurídica y reducir la incertidumbre acerca del futuro.

Otro aspecto importante es la recuperación de la intermediación financiera.

Además, los pequeños ahorristas individuales, que en conjunto pueden tener un gran peso, han tendido a volcarse masivamente a inversiones inmobiliarias que, si bien ayudan por el lado de la demanda y la reactivación de corto plazo, no contribuyen a aumentar la capacidad productiva y el crecimiento de largo plazo.

Frente a la desarticulación y desacreditación del sistema financiero la Argentina enfrenta el desafío financiar la inversión necesaria para hacer crecer su economía y comenzar a resolver el tema del desempleo, suponiendo que las variables macro se estabilizan.

Llevará un tiempo lograr condiciones de confianza para atraer ahorros externos, por lo que la mayor parte debiera ser financiado con ahorro interno. Lamentablemente este ahorro interno se encuentra actualmente distribuido entre cuentas externas, el "colchón" y cajas de seguridad (un 60% del ahorro doméstico se encuentra en estos dos ítems), sin cumplir ningún papel productivo (obviamente por cuestiones de prudencia de sus propietarios). Esto es una verdadera ineficiencia desde el punto de vista económico. Es difícil que los ahorristas financien la inversión si no existen instrumentos adecuados y canales eficientes para invertir.

La principal motivación de las familias hacia el ahorro es constituir un fondo de recursos que les permita enfrentar contingencias o necesidades futuras, entre las cuales destacan el deseo de adquirir una vivienda u otros bienes duraderos, el riesgo de desempleo o drástica reducción del ingreso real, la atención de requerimientos de educación y salud, y la previsión para la época de jubilación, entre otras.

El nivel y la composición del ahorro familiar es el resultado de una combinación de factores, dependiendo no sólo de la importancia relativa de las motivaciones antes anotadas, sino también de factores tales como la tasa de dependencia, cuanto mayor la proporción de la población en edad de trabajar, mayor es el ahorro familiar; el nivel de ingreso de las familias; y las alternativas disponibles para canalizar el ahorro.

Es claro que en la base del éxito de las políticas financieras que se puedan emprender con el afán de estimular el ahorro financiero de las familias de menores ingresos estarán los factores macroeconómicos y demográficos.

Se destacan los siguientes factores críticos:

- El ingreso real por habitante está positivamente correlacionado con las tasas de ahorro privado, de manera tal que las políticas que estimulen el desarrollo son una manera eficaz de elevar el ahorro privado. Más aún, esta influencia es mayor en los países en desarrollo que en los países industrializados.
- El crecimiento y el ahorro están positivamente correlacionados, aun cuando la relación causa-efecto parece ir del crecimiento al ahorro antes que del ahorro al crecimiento. Esto se explica porque un incremento sostenido en el nivel de ahorro va seguido típicamente por una aceleración del crecimiento que persiste por varios años pero eventualmente desaparece.

Por el contrario, incrementos sostenidos en el crecimiento están asociados con aumentos permanentes en la tasa de ahorro.

- Un mayor ahorro público puede incrementar la tasa de ahorro nacional, aunque los incentivos tributarios probablemente no sirvan para aumentar la tasa de ahorro privado.
- Contrario al enfoque tradicional, la liberalización financiera puede reducir el ahorro privado en el corto plazo: si la liberalización expande la oferta de crédito a sectores que antes no tenían acceso a él, esto puede reducir el ahorro debido a que la mayor facilidad para acceder al crédito disminuye la necesidad de reservar recursos anticipándose a cambios adversos en los ingresos. Sin embargo, en el largo plazo los efectos indirectos probablemente aumenten el ahorro.
- Mayores niveles de endeudamiento externo tienden a reemplazar al ahorro privado (y, por ende, al ahorro nacional).
- La estabilización macroeconómica puede aumentar o disminuir el ahorro. Por un lado, aquella reduce el motivo de precaución del ahorro, disminuyéndolo. Por otro lado, el ajuste fiscal a través de un mayor ahorro público eleva el ahorro nacional. El efecto neto sobre el ahorro probablemente sea positivo debido a que el crecimiento aumentará como resultado de la estabilización.
- Desde el punto de vista demográfico, esta investigación también encuentra que un aumento en la proporción de la población en edad de no trabajar (sea población joven o anciana) tiende a reducir el ahorro privado.

Reconocida esta importancia de los factores macroeconómicos y demográficos que afectan los niveles de ingresos y ahorros familiares, en lo que sigue se pondrá énfasis en los elementos que configuran las políticas financieras que afectan las posibilidades o limitaciones para canalizar una mayor proporción del ahorro familiar a través del sistema bancario.

Un factor que aparece como importante para que las familias canalicen su ahorro a través del sistema financiero es la confianza que inspire éste.

Las empresas en cambio, por una serie de razones tienden a estar más firmemente vinculadas al sistema bancario que las familias (ej., pago de impuestos, retención de impuestos sobre los salarios, contribuciones a la seguridad social, etc.).

Instrumentos para promover el ahorro de bajo monto

La principal motivación para canalizar su ahorro a través del sistema bancario resulta ser la posibilidad y facilidad que le brinde éste para acceder a un bien duradero por ejemplo, la vivienda o atender una inversión que le permita en el corto o mediano plazos mejorar sus perspectivas de ingresos, por ejemplo, obtener un crédito para mejorar un taller de trabajo o invertir en la educación de los hijos.

A continuación se sugieren alternativas que podrían considerarse y encararse para reforzar una estrategia de esta índole y que recogen los elementos que son necesarios para alcanzar una implementación exitosa.

Ahorro financiero y acceso a la vivienda

La vivienda constituye uno de los más importantes activos físicos duraderos de la mayoría de familias, cuyo precio es varias veces superior a los ingresos de éstas. Por esta razón, la adquisición de vivienda, en los más de los casos, sólo es viable mediante un crédito a largo plazo. La adquisición de una vivienda significa una importante motivación para el ahorro familiar, postergando consumo presente por consumo futuro.

En los países desarrollados, los ahorros familiares depositados en instituciones financieras formales es una fuente importante de fondos para los créditos para vivienda.

Como lo indica la experiencia de varios países latinoamericanos, la utilización de los subsidios habitacionales directos puede ser un factor relevante para promover la formación de ahorros familiares canalizados a través del sistema financiero formal.

Se trata de estimular el esfuerzo propio de las familias en pos de acceder a una vivienda, y la típica expresión de dicho esfuerzo debe ser la conformación metódica de un ahorro previo que complementa el subsidio directo y, si es el caso, el crédito hipotecario a largo plazo.

Un logro de esta índole no sólo demanda la vigencia de un escenario macroeconómico favorable, sino también de que dichos ahorros gocen de una rentabilidad positiva en términos reales a lo largo del tiempo.

En escenarios inflacionarios como los que prevalecieron en el pasado reciente, no ha sido poco común que los ahorros para vivienda expresados en dinero y depositados en los sistemas financieros hayan cedido paso a ahorros para vivienda mediante la adquisición de terrenos y materiales que cumplieran un mejor papel de refugio de valor en el tiempo.

Asimismo, dichos ahorros deben constituir activos financieros lo suficientemente líquidos, claro está sujeto a determinadas restricciones, dado su carácter metódico y contractual, y deben constituir activos financieros seguros, lo que puede potenciarse con garantías estatales, sobre todo para ahorros de bajo monto, y también con la solidez de un sistema financiero debidamente regulado y supervisado.

En conclusión, la adquisición de una vivienda supone típicamente una decisión privada y un esfuerzo de largo plazo que tiene como uno de sus principales sustentos el ahorro familiar. Éste es un elemento que le otorga a la familia protagonismo en la solución de su problema de vivienda.

Dado que es necesario complementar la capacidad de compra de una vivienda mediante un mecanismo de financiación, el fideicomiso inmobiliario es una buena alternativa para captar este ahorro de las familias dada las ventajas de esta forma y principalmente la seguridad y la confianza que implica.

Es por ello, que se observa que en el mercado local los inmuebles captan el mayor porcentaje del ahorro doméstico, constituyendo una tendencia creciente la desintermediación: U\$S del inversor al constructor.

Asimismo, se observa un aumento de precios en inmuebles de calidad, lo que genera problemas de demanda: al haber un desfase entre los ingresos y el valor de las propiedades.

Otras utilidades

Frente a este panorama, el fideicomiso comenzó a utilizarse para la construcción de departamentos, edificios, lote de clubes de campo, lotes de un parque industrial, etc. También los fideicomisos representan una adecuada herramienta para los proyectos habitacionales ya que sirven de intermediarios entre las personas necesitadas de vivienda y propietarios de bienes a los que se les facilita la apropiada explotación de los recursos. En este sentido se llenan 3 aspectos de beneficio para el país:

- Se ayuda al desarrollo de programas de vivienda que son necesarios ante el déficit habitacional ;
- Se constituyen empresas productivas que son necesarias para el desarrollo económico;
- Se obtienen utilidades en beneficio de los fideicomisarios,

Entre otro de los objetivos podemos encontrar, la construcción de estadios, por ejemplo en la ciudad de La Plata, se ha planteado como una alternativa para captar el ahorro doméstico, el ahorro de la población, que movilizado por distintas ideas, sentimientos de pertenencia, observan en el fideicomiso una figura segura para el cumplimiento de objetivos determinados.

Las obras serán ejecutadas dentro del marco del Convenio realizado con la Municipalidad de La Plata, Organizaciones Ambientalistas, Estudiantes de La Plata y Gimnasia Esgrima de La Plata y GELP, procurando además la preservación del medio ambiente.

Asimismo, estas obras buscan mejorar la integración de la ciudad al paseo del Bosque.

En el caso del Club Estudiantes el objetivo es construir la estructura del edificio sobre calle 1 y la tribuna base sobre calle 57. Y para ello tratan de sumar 7000 socios Protectores al Proyecto.

Se ha firmado un acuerdo con el Banco Nación para implementar un Fideicomiso de 23 millones de pesos, que será administrado por el Club; y que se utilizará exclusivamente para construir los palcos de calle 1 y la tribuna de calle 57.

Además, en dicho acuerdo se establece que el dinero otorgado deberá devolverse en un plazo no mayor a los 24 meses. El lado positivo para Estudiantes es que se podría ahorrar dinero en caso de cumplir en tiempo y forma con los pagos.

Mientras la obra avanza, la Institución utiliza paralelamente el dinero que ingrese por la venta de los palcos, las plateas y los bonos.

También el Club Gimnasia Esgrima de La Plata utiliza esta figura para la remodelación de su estadio, y para que los fondos que se recauden con la venta de los derechos de uso de palcos y plateas se usen a los efectos de asegurar dos cosas: que no existan embargos

o inhibiciones que puedan tocar esos fondos y que esos fondos no se destinen a otros gastos del club.

La administración se hará a través de un Banco y se planteó que el auditor sea la Universidad Nacional de La Plata.

De esta forma se puede observar la confiabilidad que representa en la actualidad esta figura implementándose en los más diversos proyectos.

Caso de aplicación práctico: Construcción de un edificio en la ciudad de La Plata.

El Fideicomiso inmobiliario, es un instrumento se adapta perfectamente a un emprendiendo inmobiliario con fondos de terceros.

En este caso los inversores son los fiduciantes, que se obligan a aportar la totalidad de los fondos necesarios para comprar el terreno y para hacer frente a todos los costos que demande la obra.

El fiduciario es quien recibe el dominio de los fondos para adquirir el inmueble, inscribirlo a su nombre en forma temporal y condicionada, en los términos del artículo 2662 del Código Civil y disposiciones de la ley 24.441 y llevar adelante el emprendimiento según las pautas fijadas en el anteproyecto.

Una vez finalizadas las obras proyectadas y afectado el inmueble al Régimen de Propiedad Horizontal o al de Loteo, transmitirá a los beneficiarios el dominio de las unidades que a cada uno le corresponda.

Finalmente, vemos que las partes se benefician mutuamente.

Además, las inversiones en inmuebles, que siempre mantienen sus valores, no son afectadas por la desvalorización por inflación, ni por los riesgos que sufren las inversiones financieras.

Más importante aun es que, tal como marca el Art. 14 de la Ley 24.441, el éxito del fideicomiso radica en la independencia total de los bienes fideicomitados, constituyendo en sí mismo un "patrimonio autónomo pleno".

Esto significa que los acreedores del fiduciante, beneficiarios o del fiduciario no podrán embargar, ni menos ejecutar el patrimonio del fideicomiso (terreno, materiales, unidades funcionales, etc.); y a su vez, el fideicomiso responde por sus propias deudas, de modo que los acreedores del mismo no pueden accionar sobre el resto de los bienes que integran el patrimonio personal del fiduciante, beneficiarios o del fiduciario.

El fideicomiso es una herramienta que otorga una seguridad jurídica única para las partes intervinientes, seguridad jurídica que no garantiza ninguna de las figuras comerciales contempladas en la ley 19550 o asociaciones similares.

Como estructura es un traje a medida para cada proyecto y genera confianza en los inversores individuales.

Existen dos visiones del proceso por el cual el propietario de un terreno que desea afectarlo a un proyecto inmobiliario sale al mercado.

Se puede proceder directamente a la venta de la tierra y se obtiene la rentabilidad de ese solo negocio, pero al instrumentar un proyecto a través de un fideicomiso se puede acceder al mercado de inversores en primera instancia y luego salir al mercado de consumidores finales, por lo cual se participará de un negocio de mayores proporciones y se obtendrá una rentabilidad mayor.

Es muy utilizado en la ejecución de proyectos inmobiliarios que requieren la presencia de varias partes con intereses contrapuestos, cuya armonización y recíproca seguridad hacen necesaria la intervención de un fiduciante que ofrezca garantía suficiente a quienes participen en la operación. La entidad financiera que actúe, en calidad de fiduciario, puede ser el punto de equilibrio entre las partes, que confiera la imprescindible confianza entre todas ellas.

Tenemos por ejemplo, la construcción de un edificio con unidades a distribuir entre quienes resulten adjudicatarios bajo el régimen de propiedad horizontal. Confluyen en el negocio diversos intereses recíprocos, como:

- * ingenieros,
- * calculistas,
- * entidades municipales que deban conceder los permisos y autorizaciones que correspondan,
- * entidades de control ambiental,
- * el propietario del terreno donde se hará la construcción,
- * escribanos que otorguen oportunamente los instrumentos legales pertinentes, etc.

La interacción de todos estos interesados logra conciliarse cuando una entidad financiera especializada ejerce la titularidad del inmueble como propiedad fiduciaria y ofrece plena seguridad de que el negocio se desarrollará con respeto a todos los intereses involucrados y según lo convenido.

Lo importante es que todas las partes involucradas obtengan una ganancia del negocio. Los emprendedores tienen la posibilidad de generar honorarios, en tanto que los inversores apuntan a tener una utilidad entre el costo de la obra y el precio de venta al que se llegue.

Requisitos básicos que deberían cumplir los desarrolladores y fiduciarios.

- Trayectoria y prestigio en el mercado.
- Definición completa del negocio a realizar.
- Organización interna orientada a la asociación.
- Imagen de solvencia.
- Conocimiento del negocio inmobiliario.
- Capacidad de administración.
- Mandato fiduciario claro y completo

Organización del proyecto

Para que esto funcione, simplemente hay que hacerlo bien. Una de las claves es la estructuración legal del negocio. El fideicomiso es la mejor manera. Si bien se puede armar una Sociedad Anónima tradicional, que también puede funcionar, y en consecuencia firmar con cada inversor un boleto de compraventa, el fideicomiso es un vehículo más adecuado.

Un tema particular que hay que ver es cómo se instrumenta la venta de unidades a los usuarios finales en caso que aparezcan interesados durante la construcción. Es probable que este tipo de clientes no esté dispuesto a entrar al costo. Por el contrario, lo normal es que sea alguien desconocido, que vio la obra avanzada y le pareció un buen sitio para vivir. En ese caso no se puede transferir el contrato del inversor porque es al costo. Hay que hacer uno nuevo, normalmente rescindiendo el anterior. Lo habitual es que el margen de ganancia entre el costo real y lo que pague el nuevo adquirente sea para el inversor original.

Otra cuestión que hay que tener en cuenta es que, está prohibido hacer contratos indexados. En consecuencia, lo normal es que a cada inversor se le dé una estimación del costo de obra y un plan de cuotas, que serán todas iguales y consecutivas en dólares, con ajustes periódicos en pesos que se plantearán sobre la base de las erogaciones realmente efectuadas.

Ingreso y egreso durante la construcción del inmueble.

Generalmente no se permite el ingreso de nuevos fiduciante-beneficiarios ni el retiro de los fiduciantes originales una vez finalizado el plazo de integración original. No se pueden retirar pues el fideicomiso no tendría liquidez para afrontar los rescates.

En general no se permite ingresar pues se generaría un problema de valuación de los nuevos aportes (no podrían ser proporcionales a los anteriores por el menor riesgo).

Formas para optimizarlo

Una manera de optimizar aun más este tipo de proyectos es mediante el canje del terreno por metros en el mismo emprendimiento. Si se lograra pactar algo así con el dueño del lote, la realidad es que habrá que cobrarle a cada inversor el costo que tendremos para hacer los metros que deberemos entregar. Ese será el costo real del terreno. Pero como al propietario del lote recibirá metros, cuya entrega estará garantizada por el fideicomiso o por una hipoteca en primer grado sobre el mismo bien, podrá valorar sus unidades al precio de venta y no al costo.

Eso le otorga al constructor da un margen adicional para tener allí otro ítem que puede generar una buena utilidad adicional.

Finalmente, es evidente que para hacer una obra al costo hace falta que tengamos de entrada la base de inversores necesaria como para financiar la construcción. Pero eso no quiere decir que tengamos que vender la totalidad de las unidades.

La rentabilidad esperada de la inversión

Un gran determinante de la inversión es su rentabilidad esperada. Esta depende tanto de la relación costo / beneficio propia del negocio como del acceso y costo del crédito, a las expectativas que haya con respecto a la estabilidad macroeconómica, la senda de crecimiento, la presión tributaria, los precios relativos, la disponibilidad y costos de insumos críticos y, finalmente, la posibilidad de que existan o no confiscaciones futuras de los retornos al capital.

Constitución del fideicomiso

Es posible constituir el fideicomiso, nombrando para el efecto al Fiduciario que puede estar representado por un Banco, quien acepta la administración del fideicomiso, cobrando una tasa de administración de las operaciones de ventas que se efectúen mensualmente. En el contrato se conviene que el fideicomisario serían los mismos fideicomitentes.

El banco en su calidad de fiduciario contrata con una empresa constructora para el desarrollo del proyecto, donde el fiduciario se encarga de realizarle los pagos. Además de la empresa constructora, se desenvuelve con un equipo de trabajo que en general se encuentra formado por el sector proyecto de arquitectura, de hormigón armado, de estructura metálica, instalaciones termodinámicas, eléctricas y sanitarias, y el sector proyecto de iluminación.

En nuestro caso analizado, la empresa constructora sin intermediarios lleva adelante el proyecto tanto la parte administrativa como la construcción de la obra.

Características

Existen distintos factores que afectan el precio de un edificio. Entre otros encontramos la ubicación, es decir, la cercanía a los centros comerciales, supermercados, accesos al lugar (si esta sobre avenidas, cercanía a transportes públicos, etc.) que van a modificar tanto el valor del costo, al comprar el terreno para realizar la construcción como así también influye a la hora de efectuar la venta de los departamentos con lo cual impacta en la rentabilidad del proyecto de inversión.

*** Descripción**

En el caso puntual de este edificio que es objeto de estudio, localizado en un predio del área residencial de la ciudad de La Plata, está ubicado en 33 e/ 7 y 8, una excelente y rápida conexión con los principales accesos a la ciudad una inserción muy importante con las áreas centrales, comerciales, educacionales y administrativas.

Su ubicación en una zona de amplio desarrollo de viviendas multifamiliares en altura, le permite una adecuada inserción morfológica con la misma.

El emprendimiento se desarrolla en Planta Baja y 8 pisos, contando con un total de 22 unidades funcionales de Vivienda, de 1 habitación cada uno con excelentes condiciones de luminosidad y ventilación.

Las expansiones se ubican al frente, obteniendo las mejores visuales.

Plazo de Obra: 18 meses

Ordenanza Municipal n° 10.681 (7.3.)

Ubicación:	La Plata	
	Zona Céntrica (33 e/ 7 y 8)	
Tipo de constitución:	Fideicomiso Inmobiliario	
Especificaciones:	Plazo:	18 meses
	Cantidad de pisos:	Planta Baja + 8 pisos
	Cantidad de departamentos:	22,00
	Características de los departamentos:	22 Departamentos de una habitación

*** Estimación de la inversión y costos**

Factores a considerar:

Hay 4 factores a tener en cuenta al momento de construir sobre un terreno (asociados con cada zona), los cuales se encuentran determinados para el caso en estudio en la Ordenanza municipal vigente en La Plata, a saber:

1) Factor de ocupación del suelo (FOS) (7.4.)	0,6	60 % Máximo de toda la superficie del terreno (entre superficie cubierta y semicubierta)
2) Factor de ocupación total (7.5.)	2,25	Cantidad de M2 a construir
3) Densidad	900	900 habitantes por hectárea.
4) Altura		

Datos del proyecto:

Terreno:	Medidas	10 x 50 metros
	Superficie	500 M2
Departamentos	Cantidad de departamentos (Todos de una habitación ya que son los más fáciles de vender y de alquilar)	22
	Cada departamento	50 M2

1) Factor de ocupación del suelo (FOS)	300 M2	500 M2 * 0,6
--	--------	--------------

2) Factor de ocupación total	1125	500 * 2,25
3) Densidad	45	Superficie del terreno por densidad div. Metros Hectárea. Cantidad de habitantes totales del edificio lo que me determinara después que cantidad de departamento se pueden realizar.

Cálculo de costos e ingresos

Concepto		Monto estimado en \$
Evaluación del lugar, suelos, ubicación, etc. (No fueron considerados en el costo por tratarse de Costos Hundidos)		0,00
Valor de terreno (1)		1.800.000,00
Costos de escrituración del terreno, constitución del fideicomiso, inscripción, etc.		59.400,00
Habilitaciones municipales y permisos		
	Libre deuda de impuestos	1.000,00
	Gastos varios de sellados y timbrados	300,00
	Visado	700 \$
	Derechos de construcción (2)	33.750,00
	Derechos para demoler (3)	500,00
	Ocupación de vía pública (4)	9.600,00
Gastos del profesional (5)		319.218,75
Estudios de suelo		5.000,00
Cálculo estructural (ingeniero)		30.000,00
Costos de agrimensor		10.000,00
Costos de construcción	Ver detalle.	4.732.611,25
Sueldos y contribuciones patronales, Sindicatos, IERIC, Fondo de desempleo.		450.000,00
Tasas y servicios	Luz, gas, agua, inmobiliario, Municipal	21.600,00
Total de costos		7.472.980,00

Determinación del valor del costo de m2 a construir y valor de venta. (6)		8.500,00
Cantidad de metros cuadrados construidos por departamento.		50
Cantidad de metros cuadrados construidos vendibles total en el edificio		1.100,00
Total de ingresos esperados por la venta		9.350.000,00
Rentabilidad	0,25	

- (1) \$ 360.000 dólares * 5 Cotización del dólar aprox.
- (2) 30 \$ m2 cubierto y \$ 15 por semi-cubierto.
- (3) El valor es 5 \$ por metro cuadrado a demoler. En el caso serían 100 m2 * 5.
- (4) 20 \$ por m2 por mes 20 \$ *10 de frente por 2 ancho* 24.
- (5) Se deberá contratar un Arquitecto o ingeniero quién se hará cargo del proyecto y dirección de la obra. A éste se le deberá abonar por su tarea profesional el contrato en general es un 10 % sobre el valor ficticio de obra, y los aportes previsionales, sellados y timbrado del contrato, siendo estos un 13,5 % sobre dicho monto.
- (6) 1700 U\$S Precio del M2 en dólares * 5 Cotización del dólar aprox.

* Cálculo de la rentabilidad

Se ha determinado la rentabilidad del proyecto, desde el punto de vista de la empresa constructora, que es lo que miden los inversores al decidir si reinvierten sus ahorros en un determinado proyecto de construcción, o si, por el contrario, retiran sus fondos. La rentabilidad es lo que buscan los inversores al invertir sus ahorros en las empresas, y es al menos una parte, de lo que busca el management con sus decisiones directivas. La rentabilidad es uno de los conceptos con mayor importancia en las empresas modernas y más utilizado por toda la comunidad de negocios.

Hay varias medidas posibles de rentabilidad, pero todas tienen la siguiente fórmula:

Rentabilidad: Beneficio / Recursos Financieros

En el caso de estudio podemos observar una rentabilidad del 25 %.

Detalle de estimación de costos de construcción

Descripción	\$	%
Demoliciones	27.449,15	0,58%
Movimiento de tierra	11.831,53	0,25%
Estructura resistente	1.021.297,51	21,58%
Albañilería	231.897,95	4,90%
Capas aisladoras	16.564,14	0,35%
Revoques	395.646,30	8,36%
Cielorrasos	138.192,25	2,92%

Contrapisos	131.093,33	2,77%
Solados (pisos)	551.822,47	11,66%
Zócalos	28.868,93	0,61%
Revestimientos	1.893,04	0,04%
Carpintería metálica y herrería	474.207,65	10,02%
Instalación eléctrica	571.226,18	12,07%
Instalaciones sanitarias	312.825,60	6,61%
Instalación de gas	119.735,06	2,53%
Instalación de incendio	65.783,30	1,39%
Ascensores y montacargas	129.673,55	2,74%
Pinturas	130.146,81	2,75%
Obras varias (limpieza y nivelación del terreno, ventilación, cerco de obra metálico, etc.)	26.502,62	0,56%
Derechos y seguros	345.953,88	7,31%
	4.732.611,25	100,00%

	1.125,00	Total m2 vendibles
	1.350,00	Total m2 construidos (20 % espacios comunes)

(7.6.) Nota.

*** Planteo de escenarios y asignación de probabilidad a los mismos.**

Si todas las decisiones de negocios pudieran tomarse en condiciones de certeza, la única justificación para tomar una decisión deficiente sería la falla de considerar todos los hechos pertinentes, dado que con certidumbre puede hacerse un pronóstico perfecto del futuro. Sin embargo, rara vez se opera en un mundo de certidumbre. En general nos vemos forzados a tomar decisiones en condiciones de riesgo o de incertidumbre.

Al momento de tomar decisiones en condiciones de riesgo es necesario asignar probabilidades a cada resultado posible de un curso de acción.

En el caso de estudio se han planteado los siguientes escenarios posibles:

- 1) Situación actual:
- 2) Expansión:
- 3) Crisis:

Crecimiento o expansión

- Tasa de crecimiento elevada
- Tasa de inflación estable
- Tasa de interés bajas para solicitar préstamos
- Evolución del PBI
- Regulación más laxa
- Disponibilidad de créditos
- Bajo desempleo

- Altos niveles de ingresos disponibles
- Fuerte crecimiento tecnológico que facilitan técnicas de construcción.
- Estabilidad política.

Crisis o recesión.

- Bajo crecimiento
- Tasa de inflación alta
- Tasa de interés altas para solicitar préstamos
- Evolución del PBI baja.
- Aumenta la regulación y los controles
- No existe la posibilidad de créditos
- Alto desempleo
- Bajos niveles de ingresos disponibles
- Estancamiento del crecimiento tecnológico.
- Ambiente político inseguro e inestable.

A cada uno de los estados se le asignó un porcentaje igual de probabilidad de ocurrencia. Se ha utilizado el **método subjetivo** para asignar probabilidades, ya que no se puede suponer de manera realista que todos los resultados experimentales son igualmente probables y cuando se dispone de pocos datos relevantes. Evaluando en base a consultas con personal del sector de la construcción en función de su experiencia e intuición.

*** Cálculo de la expectativa del retorno de la inversión y la varianza**

Cada activo tiene sus propias características de riesgo y rendimiento. El conocimiento y la medición de dichas características son necesarios para pronosticar su comportamiento futuro en términos de estos dos parámetros.

Se ha determinado el rendimiento esperado de este proyecto. Este proceso requiere del uso de una técnica denominada Análisis de Escenarios. Para llevar a cabo esta técnica se deben (1) plantear una serie de escenarios o situaciones posibles (que generalmente son tres), (2) asignar una probabilidad de ocurrencia a cada escenario y (3) determinar el rendimiento que podría generar el activo en cada uno de los casos.

El rendimiento esperado es el promedio ponderado por las probabilidades de ocurrencia de cada escenario de los rendimientos asignados en cada uno de los casos considerados. Esto es:

Donde:

$E(kX)$ = Rendimiento esperado del activo X.

P_i = Probabilidad de ocurrencia del escenario i.

k_i = Rendimiento que proporcionaría el activo de ocurrir el escenario i.

	Escenarios posibles			1
	Crisis	Situación actual	Expansión	
Probabilidad	0,33	0,33	0,33	
Retorno	20,09	25,12	30,14	

La expectativa de retorno de un activo individual es la probabilidad promedio de esos retornos en cada uno de los escenarios.

$$E(kX) = 6,70 \qquad 8,37 \qquad 10,05 \qquad 25,12$$

$$E(kX) = \sum P_i \cdot K_i$$

El riesgo es la posibilidad de que el rendimiento esperado y el realizado sean diferentes. Para medir este riesgo se puede usar la varianza y su raíz cuadrada, la desviación estándar. La desviación estándar es una medida estadística que indica la dispersión o variabilidad de los datos con respecto a su valor medio. En finanzas, la desviación estándar es una medida de riesgo ya que entre mayor dispersión o variabilidad de los rendimientos de un activo, más grande la posibilidad de que el rendimiento esperado y el realizado sean distintos entre sí. La varianza se calcula como:

La desviación estándar es simplemente la raíz cuadrada de la varianza:

Donde:

σ^2 = Varianza de los rendimientos.

σ = Desviación estándar de los rendimientos del activo X.

$E(k)$ = Rendimiento esperado

k_i = Rendimiento que proporcionaría el activo bajo el escenario i.

P_i = Probabilidad de ocurrencia del escenario i.

La fórmula para la varianza se detalla a continuación:

$$\sigma^2 = \sum (k_i - E(k))^2 \cdot Prob.i$$

Es decir, al resultado de cada escenario tiene que restarle el resultado esperado, elevarlo al cuadrado y, luego, multiplicarlo por su probabilidad de ocurrencia y, posteriormente, sumarlo. El resultado obtenido, es la varianza del rendimiento del proyecto.

La varianza de un activo es el cuadrado del desvío, con respecto al valor esperado relacionado con la probabilidad de sucesos o aparición.

Así utilizando la fórmula detallada anteriormente se llega en el caso a lo siguiente:

Potencia	44,86	70,10	100,94	
Varianza=	14,95	23,37	33,65	71,97

Cuanto mayor sea la varianza más arriesgado es el activo, por lo cual se le exige que la esperanza de la rentabilidad sea alta.

*** Análisis de los resultados e influencia en la toma de decisiones.**

Todos los valores determinados en los puntos anteriores tienen una gran incidencia en la toma de decisiones. En este caso se realizó antes de comenzar con el proyecto como un análisis de factibilidad del mismo. Asimismo, se lo puede realizar durante la ejecución para poder verificar que se encuentren cumpliendo las proyecciones pactadas.

Como puede observarse, la viabilidad financiera del proyecto queda comprobada, se observa una rentabilidad del 25 % la cual es apropiada para este tipo de proyectos de construcción.

El fideicomiso obtiene una buena rentabilidad por la inversión realizada, que si bien tiene una varianza en los rendimientos esperados, se ve cubierta por ser un instrumento que brinda seguridad y de ésta forma llegar a cumplir con los objetivos planteados.

Además la inversión se recupera, en el término de dieciocho meses, dependiendo del emprendimiento, de la rentabilidad esperada y de la estrategia particular de cada inversor; pero el promedio es de un año y medio.

También existen los inversores, las personas físicas o jurídicas interesadas en la adquisición de una o varias unidades funcionales, es decir los que finalmente contribuyen con el dinero necesario para solventar la obra.

Estos aprecian mucho este instrumento porque ellos también obtienen una ganancia por la diferencia entre el precio de compra al entrar desde el pozo y el precio al cual lo pueden vender o realizar en el momento que la obra se encuentra finalizada. Cabe agregar, que la inversión tiene la garantía que se encuentra respaldada por una propiedad inmueble.

En el contexto actual, es una buena alternativa de inversión, y reserva de valor ante la inflación de nuestro país. Básicamente, es una forma segura, transparente en comparación con lo que brindan otras estructuras jurídicas ya que el contrato tiene cláusulas estrictas del fin para el cual se está aportando el capital; y brinda de esta forma la tranquilidad de obtener un determinado nivel de rentabilidad.

Si bien es verdad que los inversionistas buscan rendimientos esperados altos y menores riesgos, no podemos precisar que cartera preferirá un determinado inversionista, ya que esto va a depender de la actitud frente al riesgo del mismo.

El nivel de riesgo a aceptar es propio de cada inversor. Un inversor que debe poner en juego una parte importante de su capital no considerará el factor riesgo de la misma manera que otro inversor que para participar del mismo proyecto afecte una mínima parte de su capital y tenga diversificada su cartera de inversiones.

Finalmente podemos apreciar que en el caso de estudio todas las partes intervinientes se ven beneficiadas.

3.5. El fideicomiso y el fraude

La propiedad fiduciaria

El fideicomiso es el negocio mediante el cual una persona transmite la propiedad fiduciaria de ciertos bienes con el objeto de que sean destinados a cumplir un fin determinado. En esta conceptualización genérica se destacan dos aspectos claramente definidos. Uno, la transferencia de la propiedad fiduciaria del bien; otro, un mandato de confianza.

Al no integrar los bienes transmitidos el patrimonio personal del fiduciario, la ley 24.441 les da el carácter de "patrimonio separado". En efecto, el art. 14 expresa: "Los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante". La mención del segundo (el fiduciante) en realidad está demás, pues si el fiduciante transfirió los bienes al fiduciario, los mismos ya no forman parte de su patrimonio, dado que han salido de él.

Los arts. 15 y 16 complementan el sistema, disponiendo que los bienes fideicomitados están fuera de la acción de los acreedores del fiduciario (singular o colectiva), del fiduciante y del beneficiario. La ley deja a salvo la acción de fraude.

Como complemento de lo expuesto, el art. 16 de la ley dispone que los bienes del fiduciario no responden por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso "las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitados", con la salvedad de que "el contrato no podrá dispensar al fiduciario de la... culpa o dolo en que pudieren incurrir él o sus dependientes..." (art. 7), en cuyo caso responde personalmente de los daños y perjuicios causados.

La transferencia fiduciaria de los bienes es el medio o vehículo para alcanzar los fines previstos y no un fin en sí mismo. La transferencia de la propiedad es a "título de confianza", en razón de que la transmisión se realiza porque el fiduciante confía en el fiduciario para encomendarle un encargo determinado. La transferencia fiduciaria no es onerosa porque el fiduciario no le da nada a cambio del bien al fiduciante y tampoco es gratuita, porque éste no le regala la propiedad a aquél, quien la recibe sólo para ejecutar el encargo.

El carácter a título de confianza de la transmisión de los bienes fideicomitados no debe confundirse con el carácter que pueda tener el contrato mismo de fideicomiso. En efecto, este será oneroso o gratuito en función de que el fiduciario reciba o no una retribución por su gestión. En este caso, en ausencia de una manifestación expresa en tal sentido, el art. 8 de la ley 24.441 presume su onerosidad, delegando en el juez la medida de la retribución.

Una característica de la propiedad fiduciaria es su transitoriedad ya que la misma está restringida a que el fiduciario la retransmita en cumplimiento del encargo de que el bien sea entregado al fiduciante, al beneficiario o a un tercero, dándose, así, por extinguido el carácter fiduciario del bien con ese nuevo traspaso.

El fideicomiso y el fraude

La transferencia fiduciaria de bienes en favor del fiduciario podría, en determinadas circunstancias, constituirse en el paso previo al estado de cesación de pagos como presupuesto de la insolvencia del deudor, la que en doctrina se conoce como "el estado de un patrimonio que se manifiesta impotente para afrontar el cumplimiento de las obligaciones exigibles". Sin embargo, dicho estado de cesación de pagos no es exigencia para configurar el fraude a los acreedores, en tanto y en cuanto este último deviene del ejercicio fraudulento por parte del deudor de sus propios derechos o facultades en perjuicio de aquellos.

El derecho trata de proteger el patrimonio del deudor como garantía de las deudas que lo gravan, a través de la acción revocatoria o pauliana, acción típicamente conservatoria cuya finalidad es mantener incólume el derecho de garantía del acreedor, preparando la vía para la ejecución forzosa.

En el contrato de fideicomiso, atento a que la transferencia no se realiza al fiduciario ni a título gratuito ni a título oneroso, sino a título "de confianza", la calificación del acto a los fines de su encuadramiento en el capítulo 2, del título II, Sección 2da, libro II, del Código Civil, amerita una hermenéutica que tenga en cuenta la intención del codificador. En efecto, el capítulo destinado a tratar del "fraude en los actos jurídicos" aporta soluciones en relación con los actos a título gratuito (art. 967) y a los actos a título oneroso (art. 968), sin que haya previsto expresamente tratamiento alguno en relación con los actos celebrados a título de confianza. La ausencia de prescripción explícita acerca de estos últimos, en nuestra opinión, conduce al intérprete a llenar el vacío legal teniendo en cuenta las especiales características del contrato de fideicomiso.

El fiduciario es quien, como adquirente de la propiedad fiduciaria de los bienes fideicomitados reviste, ante los acreedores del fiduciante, la calidad de "tercero" a los fines del ejercicio de la acción de fraude.

Atento a que la transferencia no se realiza a título oneroso -único supuesto en el que se exige la "complicidad" del adquirente-, para que prospere la acción de fraude ante una transferencia fiduciaria no es necesario acreditar mala fe en cabeza del fiduciario, bastándole al acreedor que se cumplan los requisitos establecidos por el art. 962 del Cód. Civ., antes mencionado.

Si el fiduciario, en razón del encargo del fiduciante, hubiere transmitido a otro los derechos que de él hubiese adquirido deberá estarse a lo normado por el art. 970, que prescribe: "si la persona a favor de la cual el deudor hubiese otorgado un acto perjudicial a sus acreedores, hubiere transmitido a otro los derechos que de él hubiese adquirido, la acción de los acreedores sólo será admisible, cuando la transmisión de los derechos se haya verificado por un título gratuito. Si fuese por título oneroso, sólo en el caso que el adquirente hubiese sido cómplice en el fraude".

La transferencia fiduciaria y el perjuicio de los acreedores.

La transferencia fiduciaria puede importar o no una disminución del patrimonio del deudor que comprometa su garantía ante los acreedores. En efecto, la misma puede realizarse con el propósito de que el bien pase finalmente, vía fideicomiso, a un tercero

beneficiario a título gratuito o, por el contrario, que el negocio subyacente del fideicomiso lo constituya la venta del bien por parte del fiduciario contra el pago de la contraprestación correspondiente (negocio subyacente oneroso). En este último caso, el fiduciante/beneficiario percibiría la suma equivalente al precio del bien en ocasión en que el fiduciario realice la venta o, en su defecto, si el encargo no ha podido concretarse, obtendrá la devolución del mismo al concluir el plazo de vigencia del fideicomiso.

La transferencia subyacente a título gratuito, indudablemente, provoca la disminución patrimonial del fiduciante, la que habrá de valorarse en función del patrimonio residual del deudor que subsista luego de la celebración del contrato de fideicomiso, a fin de constatar si el activo subsistente es suficiente para afrontar el pago de los pasivos.

En el caso que se utilice el fideicomiso como vehículo para enajenar el bien, a pesar de que exista la contraprestación en caso de venta, deberá meritarse si el plazo durante el cual dicho bien habrá de permanecer fuera del patrimonio del fiduciante hasta tanto se produzca su venta efectiva o su reincorporación por no haberse concretado la misma, produce algún perjuicio al acreedor. Esto así, en razón de que se sustituye el bien cedido por un derecho personal a favor del fiduciante, cuya naturaleza dependerá de las características del fideicomiso.

En esta hipótesis, para los acreedores del fiduciante la composición del activo como garantía genérica de sus acreencias ha cambiado. En efecto, antes de la celebración del contrato de fideicomiso tenía el respaldo, tal vez, de un bien líquido o liquidable a corto o mediano plazo y, después del contrato, se encuentra con aquel derecho personal que lo reemplaza, el cual no puede ser agredido pues no es aún exigible, estando por ello, inhibido de ejecutar su crédito sobre el nuevo bien.

En tal supuesto, y siempre que el acreedor pudiera demostrar que ha sufrido un perjuicio, en razón de que los bienes restantes no permitirían solventar las deudas que mantiene el deudor con sus acreedores, aquél se encontraría legitimado para el ejercicio de la acción revocatoria o de fraude impugnando el acto a fin de provocar la ineficacia del mismo para que sus efectos le sean inoponibles.

La responsabilidad del fiduciario

Hemos visto que el acreedor perjudicado por una transferencia fiduciaria no tendría necesidad de demostrar la complicidad del fiduciario para el progreso de la acción de fraude.

Sin embargo, la mala fe o la culpa incurrida por quien se constituya, como fiduciario, en titular de los bienes transmitidos al celebrar el fideicomiso, puede generarle responsabilidades específicas por los perjuicios que ella pudiera ocasionar a terceros, conforme los alcances derivados de la aplicación de los principios generales vigentes en la materia, las que exceden en este aspecto el estrecho marco de la acción de fraude (Arts. 1077, 1078, 1109 y concordantes del Código Civil).

Aludimos aquí a la responsabilidad previa que pesa en cabeza del sujeto al momento de celebrar el fideicomiso, sin considerar a este efecto la posterior, es decir, emergente de

su actuación como fiduciario dentro del marco de ejecución del fideicomiso (Ley 24441).

En este aspecto, quien participa en el fideicomiso a título de fiduciario, debe adoptar al momento de suscribir el convenio, los recaudos necesarios a los fines de evitar quedar involucrado en una operatoria en eventual fraude de los acreedores del fiduciante.

Si de acuerdo con los parámetros señalados con anterioridad, los acreedores del fiduciante pudieran acreditar el menoscabo patrimonial que les hubiera originado la transferencia fiduciaria de cualquier bien del deudor insolvente, el fiduciario puede quedar expuesto a un reclamo por tales secuelas, en tanto aquéllos pudiesen demostrar culpa o dolo en su actuación.

El conocimiento previo que debió haber tenido el fiduciario sobre el estado de insolvencia del fiduciante, en nuestro criterio, es un elemento que lo obliga a actuar con mayor cuidado y diligencia.

Una entidad financiera o una sociedad autorizada que se compromete a desempeñarse como fiduciario, además de actuar como tal y quedar, por ello, sometida al deber de cuidado que se espera del "buen hombre de negocios", conforme a lo normado por la ley 24.441, por su condición jurídica de sociedad comercial está comprendida dentro del marco regulatorio de la ley 19.550, debiendo los administradores y los representantes de la sociedad obrar de conformidad con el mismo "standard" y "los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión"(art. 59 Ley 19550).

En consecuencia, consideramos que difícilmente el fiduciario "profesional", en especial una entidad financiera que actúe en tal carácter, pueda desvirtuar la existencia de culpa, si la condición insolvente del fiduciante al momento de la transferencia fiduciaria, resultaba manifiesta.

Al fiduciario le serían de aplicación, también, las prescripciones del art. 902 del Cód. Civ. en cuanto expresa que "cuando mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor será la obligación que resulte de las consecuencias posibles de los hechos".

Incluso, desde el punto de vista de la prueba de la culpa, la moderna doctrina se inclina por considerar que la misma no correspondería necesariamente al actor, sino a quien se encuentre en mejores condiciones de realizar la prueba ("cargas probatorias dinámicas"). Bien se ve que la producción de dicha prueba a cargo del acreedor perjudicado en muchos casos será de difícil concreción, por lo que se justifica poner la carga de la misma en cabeza de aquél que tiene posibilidades concretas de acreditar qué es lo que ha hecho a fin de desvirtuar la presunción de culpabilidad.

Una manera de fulminar la presunción del conocimiento del estado de insolvencia del fiduciante consistiría en acreditar que, con anterioridad a la celebración del contrato, el fiduciario ha desplegado una actividad tendiente a comprobar razonablemente la falta de evidencia de la insolvencia mentada.

El conocimiento que está obligado a tener del derecho para no incurrir en actos disvaliosos por incumplimiento del deber de cuidado, conduce al fiduciario, frente a prescripciones tuteladoras de los derechos del acreedor del fiduciante, a tomar las precauciones que le permitan asegurarse razonablemente de que el contrato que está a punto de celebrar no tendrá el efecto de afectar tales derechos.

3.6 Breve descripción de auditoría en los fideicomisos financieros

I-Introducción

La seguridad y la confiabilidad son dos cualidades que el fideicomiso expone como ventajas frente a otras formas de financiación. Uno de los responsables de que esto ocurra es el Auditor externo, el cual tiene una activa participación desde la creación hasta el momento de la liquidación.

El Auditor desempeña un papel protagónico dando validez a cada movimiento y procurando transparencia. Un aspecto a considerar son las sumas importantes de dinero que suelen involucrarse en estos negocios, dando aún mayor importancia a la Auditoría. Uno de sus principales puntos de control es el accionar del Fiduciario en cuanto a la registración contable y al cumplimiento normativo.

Los Auditores deben tener presente los perjuicios que pueden sufrir los tenedores de títulos, el Fiduciante o cualquiera de las partes interesadas, en el caso de que no se detecten irregularidades en el funcionamiento del fideicomiso. Además de posibles fraudes, el incumplimiento normativo o irregularidades no detectadas a tiempo, pueden acarrear sanciones o provocar situaciones que conlleven a la liquidación. Estos escenarios representan factores de riesgo que atentan contra los objetivos de toda Auditoría.

El riesgo de Auditoría puede definirse como “la posibilidad de emitir un informe de Auditoría incorrecto por no haber detectado errores o irregularidades significativas que modificarían el sentido de la opinión vertida en el Informe”¹. Uno de los elementos componentes del riesgo de Auditoría es el **riesgo de detección**, el cual surge de aspectos relacionados con la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos de Auditoría, es un riesgo propio del accionar del Auditor. Podría definírselo como el riesgo de que las tareas y procedimiento que lleve a cabo el profesional, no sean capaces de detectar errores, irregularidades o inconsistencias en la información expuesta en los Estados Contables.

Por lo antes citado, las pruebas a aplicar en toda Auditoría y principalmente en la de un fideicomiso financiero público, deben abarcar aspectos legales, contables y tributarios. Esto no puede llevarse a la práctica sin antes hacer una adecuada planificación.

II-Cuestiones Preliminares

Antes de comenzar una Auditoría externa es necesario conocer en detalle cuales son las partes involucradas, ya que una constante interacción con ellas será muy productiva y necesaria para poder planificar la tarea.

Hay algunas reglas respecto a la concurrencia de funciones entre las partes que se deben tener en cuenta desde un principio:

<u>Participantes</u>	¿Pueden ser la misma persona?	
	SI	NO
Fiduciante y Beneficiario	X	
Fiduciario y Fiduciante		X
Fiduciario y Beneficiario	X	
Fideicomisario y Fiduciante	X	
Fideicomisario y Beneficiario	X	

En los fideicomisos con oferta pública, además de estos participantes habituales, intervienen la Comisión Nacional de Valores (C.N.V), la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (B.C.B.A.), el Mercado Abierto Electrónico (M.A.E) y las calificadoras de riesgo.

III- Conociendo el negocio del ente

Los fideicomisos financieros, a su vez, se pueden clasificar en dos subtipos:

- **Privado:** La colocación no se hace por medio de mercados de capitales institucionalizados.
- **Público:** Los valores emitidos cumplen con las condiciones establecidas por la C.N.V y los mercados de capitales institucionalizados.

La modalidad de la Oferta Pública le otorga una ventaja a cada una de las partes involucradas. Al que necesita fondos le da la posibilidad de acceder a una mayor cantidad de interesados en aportarlos, y a los inversores les da un marco de seguridad y transparencia adicional. La legislación actual somete a esta clase de fideicomisos a varios controles, esta situación ha contribuido a que cada vez sean más las empresas dispuestas a constituir uno, y más los inversores interesados en ellos. El fideicomiso financiero es de gran utilidad para las empresas no financieras que otorguen créditos.

El profesional Auditor debe estudiar el contrato, debe conocer cada cláusula. El contrato es el D.N.I del fideicomiso, no es solo un instrumento jurídico, es también un Manual Operativo. El desconocimiento de algún aspecto estipulado en el contrato puede provocar que incurra en errores de detección a lo largo de la Auditoria.

IV- Planificación

La planificación de un trabajo de Auditoria se orienta fundamentalmente a:

- Definir en forma concreta los procedimientos de trabajo a utilizarse, con el consecuente dimensionamiento de su alcance e intensidad,
- Obtención de los recursos humanos para cumplimentar los procedimientos definidos,
- Correlación temporal de las tareas con los recursos humanos.
- Generación de evidencias fehacientes de haber cumplimentado un trabajo profesional con los requisitos propios de su naturaleza.

Las actividades necesarias que debe cumplir el Auditor para ejecutar la planificación preliminar consisten en la obtención de una comprensión del negocio del cliente, el ambiente de control y el proceso contable, la realización de procedimientos analíticos preliminares y la determinación de las materialidades.

Una vez hecha la recopilación de datos, el Auditor está en condiciones de desarrollar el plan de Auditoría con una adecuada consideración de los riesgos. Para ello deberá relacionar los factores específicos de riesgo identificados con las cuentas significativas y los errores potenciales.

Asimismo, la planificación debe incluir la selección de los procedimientos a aplicar, su alcance, su distribución en el tiempo y debe comprender programas de trabajo detallados. Una vez que se define cuánta satisfacción de Auditoría podría obtenerse de la validación de controles, en relación con las aserciones de los estados financieros, se puede determinar la naturaleza y alcance de las pruebas sustantivas.

La **planificación estratégica** es fundamental para orientar coordinadamente todos los esfuerzos de Auditoría.

Los puntos de la planificación en general son los siguientes:

A) Análisis de la Industria y riesgo del negocio.

1) Perfil de la Entidad, su negocio y su estructura organizativa.

Debido a que el fideicomiso no posee una estructura propia, lo que se analizará será la estructura organizativa del Fiduciario, ya que será el encargado de la administración del negocio.

El procedimiento sería la concertación de reuniones con el personal de la entidad que oficiará como administrador, para llegar a una conclusión sobre la idoneidad y la capacidad estructural que poseen para llevar a cabo el rol de Fiduciario, como así también su trayectoria en el rubro.

Este procedimiento apunta a disminuir la posibilidad de que el fideicomiso sea administrado por personas sin experiencia en la materia o que la entidad no posea la estructura necesaria para hacerlo.

2) Obtener una comprensión general de leyes y reglamentaciones.

Se debe obtener una comprensión general del marco legal y reglamentario aplicable a la entidad y a la industria y del cumplimiento del mismo. Este punto es clave, ya que es el encuadramiento legal del negocio. El Auditor debe aplicar procedimientos para verificar que el fideicomiso cumpla con la normativa vigente.

B) Partes intervinientes. Estructuras de funcionamiento y controles.

1) Identificar a las partes vinculadas.

Antes del inicio de la Auditoría se identificarán las partes vinculadas y se evaluará el riesgo de transacciones significativas entre las mismas.

2) Comprensión y evaluación de los controles.

El trabajo del Auditor dependerá de la efectividad de los propios controles del sistema auditado; podrá aplicar un control selectivo, corriendo el riesgo de control y el riesgo de detección. Este último riesgo no se puede eliminar, simplemente se logrará minimizarlo aplicando los procedimientos de Auditoría más apropiados.

Deberán evaluarse los siguientes ítems con respecto del Fiduciario:

- El ambiente de control.
- La participación de quienes están a cargo de la dirección.
- La filosofía de la gerencia y su estilo operativo.
- La comunicación y la aplicación de la integridad y los valores éticos.
- La efectividad de la estructura organizacional.
- La efectividad de la asignación de autoridad y responsabilidad por parte de la gerencia.
- La efectividad de las políticas y prácticas de recursos humanos.

El objetivo es comprender el funcionamiento del Fiduciario y sus controles. Un funcionamiento deficiente o controles de baja efectividad pueden afectar directamente al trabajo del Auditor.

3) Prevención de Fraudes en el Fiduciario.

Se analizarán los siguientes puntos:

- Integridad de la Gerencia.
- Experiencia y conocimiento de la Gerencia.
- Presiones inusuales sobre la Gerencia.
- Naturaleza del negocio del fideicomiso y factores que afectan la industria en la cual opera el mismo.

Este procedimiento le sirve al Auditor para determinar el nivel de exposición al fraude en el que se encuentra la entidad. Le permitirá decidir que pruebas y con que alcance las aplicará para la detección de este tipo de ilícito o indicios del mismo.

El fraude más común que puede presentarse en un fideicomiso, es que el Fiduciante ceda activos con el fin de disminuir su patrimonio y perjudicar a sus acreedores. Ya que los activos cedidos constituyen un “patrimonio separado” del patrimonio del Fiduciante o el Fiduciario, los mismos quedan fuera de la acción de sus acreedores.

4) Prevención de Lavado de Dinero.

Este caso es similar al de la prevención de fraudes.

Procedimientos a efectuar:

- 1) Analizar las actividades del fideicomiso y concluir acerca de las medidas que toma la gerencia para la prevención de lavado de dinero de activos.
- 2) Identificar los riesgos asociados y concluir acerca de la suficiencia de las mencionadas medidas.

C) Procedimientos sustantivos.

El objetivo de los procedimientos sustantivos es el de comprobar la validez de los saldos de las cuentas que presentan los Estados Contables. Se trata de probar magnitudes, es decir, importes en moneda. Estos procedimientos pueden ser:

- *Pruebas sobre saldos contables,*
- *Pruebas de transacciones,* que consisten en pruebas detalladas de las operaciones y de los comprobantes que las originan.

1) Revisión Analítica preliminar.

La revisión analítica preliminar permite que el Auditor se forme una opinión acerca de la consistencia lógica de la información contable y se informe de las relaciones inusuales que pueden existir entre los saldos. El objetivo es identificar condiciones que puedan indicar al Auditor la existencia de riesgos específicos de cifras erróneas.

Tal como lo señala Antonio Lattuca en el libro, “Auditoria, Temas Seleccionados”, durante el proceso de planeamiento el Auditor ejecuta procedimientos analíticos preliminares sobre los Estados Contables de la empresa para identificar saldos o relaciones excepcionales o inesperados o la ausencia de cambios esperados, relaciones claves de información contable o no contable y divergencias importantes con las tendencias de su ramo de actividades.

Los procedimientos analíticos preliminares también pueden ayudar al Auditor a identificar cuestiones que puedan poner en duda la capacidad de la entidad para continuar como una empresa en marcha y a mejorar su comprensión sobre el negocio del cliente. Tales procedimientos le ayudan a familiarizarse con la liquidez y rentabilidad del cliente y a determinar la significatividad de planeamiento.

La revisión analítica preliminar se dirige a saldos de cuenta totalizados a un alto nivel y a las relaciones o cocientes entre aquellos saldos.

Los procedimientos analíticos constan de cuatro pasos:

- 1-** *Definir una expectativa:* revisión analítica específica para los rubros créditos Fiduciarios, títulos de deuda y certificados de participación.
- 2-** *Determinar un umbral de significatividad:* Para establecer un nivel aceptable de significatividad, de manera de detectar errores significativos en los estados financieros en general y en relación con los saldos de cuentas, clases de transacciones e información expuesta individuales.
- 3-** *Calcular la diferencia.*
- 4-** *Investigar las diferencias significativas y sacar conclusiones.*

2) Metodología de muestreo.

Debido al tipo de operaciones que realiza el fideicomiso, no se emplearán métodos de muestreo. El único criterio que se tomará en cuenta para la selección de puntos a analizar, será la materialidad de planeamiento.

3) Pruebas sustantivas.

En función de las aserciones o afirmaciones que se intentan verificar en cada rubro, y del riesgo implicado en el mismo, se definen las pruebas sustantivas a aplicar en cada uno de ellos. Validando las aserciones, el Auditor se asegura que la información expuesta no sea errónea o incompleta.

Las aserciones que se verifican son:

- 1-Existencia:** que lo incluido en la cuenta efectivamente exista.
- 2-Integridad:** que no se haya omitido nada de lo que corresponda que esté incluido en la cuenta.
- 3-Propiedad:** que lo expuesto realmente pertenezca al fideicomiso.
- 4-Valuación:** que la cuenta esté valuada según las normas contables.
- 5-Exposición:** que la cuenta esté expuesta según las normas contables.

Alcance: Todos los procedimientos antes enumerados se aplicarán sobre los saldos que superen la materialidad de planeamiento que se calculará según lo explicado anteriormente, y en aquellos saldos que por alguna razón el equipo de auditoría crea convenientes aplicarlos.

VI- Inicio de la Auditoría

Una vez concluido el proceso de planificación, se procede a iniciar las acciones necesarias para poder formar una opinión y alcanzar un nivel de conocimiento adecuado sobre el negocio, sus riesgos y las partes que intervienen. Para ello se sigue lo dispuesto en el **Plan de Auditoría**.

VII- Validación

Se valida cada uno de los rubros, y con los resultados se sacan las conclusiones.

VIII – Tareas finales de Auditoría

La finalización del trabajo de auditoría requiere la realización de una serie de tareas previas a la emisión del Informe del Auditor, con el fin de completar el juicio del auditor sobre los Estados Contables emitidos.

Procedimientos Finales de Auditoría realizados:

- **Revisión de los papeles de trabajo:** Se verificó que todos los papeles cumplan con los requisitos de forma y que hayan sido revisados antes de incorporarse al legajo de la auditoría.
- **Revisión de Hechos Posteriores:** Los hechos posteriores son aquellos ocurridos entre la fecha de cierre del ejercicio y la fecha del informe del Auditor.
- **Revisión y discusión de los asientos de ajuste.**
- **Revisión de los Estados Contables Finales con sus notas y Anexos:** Se realizan una serie de cruces numéricos y controles para probar la corrección y la consistencia de la información expuesta.

- **Obtención de la Carta de Gerencia:** La carta de la gerencia debe contener afirmaciones de la gerencia respecto de la inexistencia de pasivos omitidos, cobrabilidad de los créditos, inexistencia de hechos posteriores que no hayan sido revelados en los estados contables.

El Balance de un fideicomiso no difiere mucho del Balance de cualquier empresa.

A.) Composición de los Estados Contables.

A.) 1. Balance General Fiduciario.

El Balance General Fiduciario muestra el Activo, el Pasivo y el Patrimonio del Fideicomiso a la fecha de cierre de ejercicio. Tal como lo exigen las Resoluciones Técnicas, el Activo y el Pasivo se clasifican en Corriente y No Corriente y el Patrimonio Neto se expone en una sola línea, ya que el mismo se expone detalladamente en el correspondiente Estado de Evolución.

A.) 2. Estado de Resultados Fiduciario.

A.) 3. Estado de Evolución del Patrimonio Neto Fiduciario

El Estado de Evolución del Patrimonio Neto muestra los cambios habidos durante el período cubierto por los Estados Contables en el patrimonio y sus componentes significativos. En un Fideicomiso los cambios se producen principalmente por la suscripción de los Certificados de Participación y por la constitución y reducción del Fondo de Liquidez.

A.) 4. Estado de Flujo de Efectivo Fiduciario (EFE)

El Estado de Flujo de Efectivo explica los cambios ocurridos durante el ejercicio en el efectivo y sus equivalentes, pudiendo así determinar las causas de la variación. En este caso se optó por el método indirecto para su elaboración.

A.) 5. Notas

Las notas brindan todo tipo de información adicional que pueda facilitar a los usuarios de los Estados Contables su comprensión.

A.) 6. Anexos

VIII. A.) 7. Informe de Auditoría

El Informe de Auditoría es la culminación de un proceso que comenzó con la planificación. El Informe es el dictamen, la opinión, del Auditor sobre los Estados Contables analizados basándose en toda la evidencia reunida a lo largo de todo el proceso que implica auditar.

IX - Conclusiones

Auditar un fideicomiso financiero representa un doble desafío para el profesional responsable del trabajo, por un lado debe interiorizarse de la realidad de un negocio nuevo y por otro aplicar procedimientos de auditoría poco comunes.

En conclusión, se puede aseverar que el Auditor para reducir al máximo el riesgo de detección debe llevar a cabo pruebas sustantivas sobre saldos contables y sobre

procedimientos, con un alcance de un 100%, considerando también aquellas cuentas que no tengan un saldo significativo, cuya selección queda supeditada exclusivamente al criterio profesional. Las transacciones también deben ser verificadas, ya que son el origen de los números que se muestran en los Estados Contables. La idea de validar tanto saldos como transacciones, apunta a que haya un doble control que recaiga tanto sobre el origen como sobre el resultado de cada movimiento que se produzca en el funcionamiento del fideicomiso.

4. CONCLUSIONES

En la actualidad el Fideicomiso es quizá la herramienta jurídica más adecuada para la canalización segura de negocios inmobiliarios.

De hecho, la ley 24.441 que en sus primeros 26 artículos regula íntegramente la materia, se denomina "Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción", apuntando justamente al fomento de la actividad de la construcción a partir del fideicomiso como herramienta alternativa de financiamiento de obra, y como vehículo para la securitización de créditos, tales como hipotecas para la captación de fondos provenientes de la colocación privada o pública de títulos de deuda o certificados de participación con garantía en dichas hipotecas, destinados al otorgamiento de nuevos créditos para la construcción y proyectos inmobiliarios.

El fideicomiso es una valiosa herramienta legal, con adaptación para la conducción segura de los más variados negocios, desde el simple fideicomiso de garantía hasta la compleja estructura del fideicomiso financiero. Depende de los actores en negocios de este tipo, velar por el correcto uso de la figura con miras a su preservación y mejora continua como institución legal de suma utilidad para el desarrollo de los negocios y de la economía en general.

A lo largo de la investigación vimos que luego de la devaluación ha existido un crecimiento inmobiliario y la herramienta del fideicomiso había sido una palanca fundamental para explicar ese suceso.

Son varios los factores que influyeron en el crecimiento entre los que podemos destacar: la insuficiencia de préstamos hipotecarios para la adquisición de viviendas, la desconfianza de inversores y pequeños ahorristas sobre el sector financiero.

Este crecimiento se realizó principalmente mediante la figura del fideicomiso en el sector inmobiliario debido principalmente a sus fortalezas como son las ventajas que presenta esta herramienta con respecto a otras estructuras jurídicas, especialmente en relación a la separación del patrimonio fideicomitado y a la temporalidad contractual.

Además la inversión en inmuebles no está sujeta a la volatilidad a la que están expuestos otros activos financieros y los que invierten sus ahorros en inmuebles tienen una garantía adicional, difícil de valorar apropiadamente, que es la posibilidad de simplemente aprovecharlos a través de su uso.

Entonces, desde la óptica individual, la historia de inestabilidad de Argentina inclina la balanza hacia la inversión en inmuebles.

El país se ve beneficiado también debido a que el crecimiento de la industria de la construcción contribuye al crecimiento del PBI, de los niveles de ocupación, la recaudación impositiva y moviliza las industrias de los materiales y herramientas de construcción.

En el presente trabajo se ha incluido un análisis "FODA" debido a que es muy útil para conocer el sector.

El análisis FODA es usado como una herramienta analítica, una exploración del ambiente interno y externo de la empresa, y representa un esfuerzo para examinar la interacción entre las características del negocio y el entorno donde está inmerso.

Además, proporciona información que es provechosa para igualar los recursos y capacidades al ambiente competitivo en el cual funciona.

Las oportunidades y las amenazas son elementos positivos y negativos del entorno que no son controlables directamente por los actores pero que influyen sobre ella, mientras que las fortalezas y debilidades son aspectos internos, propios de la industria, sobre los cuales se puede influir para reforzar la competitividad.

Se busca identificar algunos aspectos fundamentales sobre los cuales la industria deberá concentrar sus esfuerzos para mejorar sus niveles de competitividad. El objetivo de este análisis es identificar los puntos críticos o factores defensivos, que deben ser corregidos y las ventajas competitivas o los elementos favorables del entorno que se pueden aprovechar para reforzar la competitividad.

El fideicomiso en la economía real garantiza la inversión y los resultados emergentes que de ella se esperan a partir de un proceso transparente, operaciones previsibles y pautas claras, considerando tanto intereses particulares como generales, y también relaciona las partes de una manera integradora.

En materia económico-financiera es necesario que los profesionales controlen el cumplimiento de los procesos y el grado de satisfacción obtenido (tiempo, calidad, precios, etc.).

Como se ha comentado en el desarrollo del trabajo el fideicomiso inmobiliario tiene importantes ventajas siendo las más destacables:

- Confianza y seguridad, lo cual se encuentra fundado en que no existe posibilidad de ejecutar judicialmente el patrimonio fiduciario por ser éste separado,
- Flexibilidad y adaptación de la figura,
- Mayor certeza del cumplimiento del objetivo (en el caso finalización de las obras)
- Posibilidad de implementar más acciones de control.

Cuando se comenzó a utilizar esta figura existían ciertas cuestiones que de a poco se han ido mejorando como ser la falta jurisprudencia sobre el tema, puntos controvertidos desde el punto de vista legal, como impositivo, que a medida que se tomó mayor conocimiento de la figura se fue adaptando la normativa.

Asimismo, el fideicomiso no soluciona los problemas comerciales de un mal proyecto, ni tampoco crea demanda si ésta no existe. Es sólo una herramienta útil para el desarrollo de emprendimientos inmobiliarios.

Como se ha visto a lo largo del presente trabajo, el fideicomiso es una estructura adecuada para la realización de un emprendimiento inmobiliario, pero en la práctica se observan muchos casos en que la mala utilización del mismo ha acarreado algunos inconvenientes jurídicos y/o impositivos.

Por ello, comparo lo que afirma Darío Faure, que menciona que es una herramienta de mucha utilidad al momento de pensar en invertir en la construcción, siempre y cuando sea aplicada correctamente, haciendo un minucioso análisis de cada situación en

particular. Para ello, es muy importante dejar perfectamente establecido en el contrato cual es el verdadero espíritu del negocio, confeccionándolo adecuadamente, tomando los resguardos que fueren necesarios.

Resulta vital que se dicten normas legales que acompañen el crecimiento de esta figura, tan inutilizada en estos tiempos y con un futuro aún más prometedor. Los organismos fiscales han intentado regular mediante resoluciones y dictámenes ciertos aspectos que habían quedado afuera de las leyes de cada impuesto.

Es necesario realizar un profundo análisis que permita conocer las ventajas y desventajas que presenta la herramienta con el fin de aportar certeza en la adecuada aplicación del fideicomiso, de manera de convertirlo en un aliado estratégico para toda la industria de la construcción.

Y los defectos, deficiencias, incorrectas interpretaciones, falta de experiencia, problemas de uso etc. comenzar a corregirlos.

Como toda inversión tiene riesgos asociados los cuales deben ser identificados y evaluados con la finalidad de tomar una decisión correcta. Si bien existen riesgos no se pueden eliminar, es posible gestionarlos.

Mitigar los riesgos es una de las tareas más importantes que se desarrolla en forma previa y durante toda la vida del fideicomiso inmobiliario.

Se han presentado en el trabajo posibles formas de gestionar los riesgos para reducir la incertidumbre del proyecto. Entre las recomendaciones más importantes se encuentran: contratación de seguros, establecimiento de controles, definición clara del objeto del fideicomiso, selección del mejor fiduciario acorde al negocio específico, y planificación de las responsabilidades y obligaciones de los actores, fundamentalmente del fiduciario.

Es conveniente incluir en el contrato la preparación de un detallado Plan de Negocios con sus correspondientes proyecciones económico-financieras, y las premisas sobre las cuales se han basado; los procedimientos y mecanismos de sustitución del fiduciario.

Cada proyecto inmobiliario debe contar con su contrato de fideicomiso diseñado profesionalmente y a medida, creado de acuerdo a sus características y condiciones particulares.

La finalidad del análisis es presentar, a través de un trabajo de investigación, los fundamentos que presentan al Fideicomiso como un importante atractivo para la inversión inmobiliaria.

Se han analizado la influencia de las variables que afectan la rentabilidad de la inversión en inmuebles, las ventajas y riesgos del fideicomiso inmobiliario, así como los aspectos contables, legales e impositivos.

El fideicomiso inmobiliario ha ido evolucionando de alternativa dinamizadora del sector de la construcción hacia una opción de reactivación ahorro domestico, lo cual se puede observar ya que en la actualidad se utilizan para distintos tipos de construcciones como ser: departamentos, complejos, club de campo, shopping y otros proyectos como la construcción de estadios de futbol.

Ello implica la necesidad de entornos controlados que aseguren transparencia e integridad para la gestión fiduciaria de los mismos. Es así que surgieron nuevos controles especialmente de la UIF, con la finalidad de prevenir el uso de los fideicomisos inmobiliarios para la comisión de delitos o el financiamiento de actividades ilícitas.

Se incluyó un análisis de un caso práctico de aplicación, de la construcción de un edificio en la ciudad de La Plata, estimando la inversión y costos que implican, calculando luego la rentabilidad esperada de la inversión, planteando distintos escenarios que se pueden presentar y la varianza del retorno esperado.

En base a dicho análisis y a la investigación del presente trabajo se concluye que el fideicomiso inmobiliario es una alternativa de inversión rentable.

En el análisis se observó que la rentabilidad del proyecto de inversión para el constructor es de aproximadamente un 25 % y si bien presenta riesgos representados por la varianza al presentarse los distintos escenarios continúa siendo una opción rentable de inversión.

Y por otro lado desde el punto de vista del inversor o de las personas que invierten dinero en el proyecto también es conveniente debido a la confianza y seguridad jurídica que el instrumento presenta, la mayor certeza del cumplimiento del objetivo planteado, es decir de la finalización en tiempo y forma de la obra y a su vez obtiene una ganancia por la diferencia de valor entre el precio de compra del metro cuadrado y el precio de venta al momento de la finalización del mismo.

Cabe aclarar que siempre va a depender de la inclinación o propensión al riesgo que posea cada inversor individual la que va a determinar cuál es la mejor inversión en cada caso.

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 5.1. Código Civil de Nación. (Titulo VII del libro III I).
- 5.2. Decreto 780/95. Decreto reglamentario de la ley de regulación de contratos de fideicomiso, leasing y letras hipotecarias. (BO 27/11795).
- 5.3. Dictamen N° 16/2006 Impuesto al Valor agregado. Obra sobre inmueble propio. Adjudicación de las unidades funcionales y posterior venta.
- 5.4. Eduardo Cesar Leone. “Fideicomisos Ordinarios o comunes (no financieros). Aspectos contables Casos prácticos”. Argentina. Editorial Osmar D. Buyatti. Edición Octubre 2008.
- 5.5. Faure, Darío J. “Fideicomisos: Aspectos generales, impositivos y contables” Editorial Aplicación Tributaria S.A.
- 5.6. Fideicomiso sus aspectos jurídicos y tributarios.
www.soler.com.ar
- 5.7. Kiper, C.M. y Lisoprawski S.V. “Tratado de fideicomiso” Lexis Nexis Depalma.
- 5.8. Ley 24.441 “Financiamiento de la Vivienda y la construcción”.
- 5.9. Ley 19.550 “Ley de sociedades Comerciales”.
- 5.10. Ley 26683 “Prevención del Lavado de activos de origen delictivo” BO 21-06-2011.
- 5.11. Lisoprawski, Silvio. “Auge de los Fideicomisos Inmobiliarios. La oferta pública indiscriminada de fideicomisos no financieros”. Editorial La Ley. 2008.
- 5.12. Normas de la Comisión Nacional de Valores.
- 5.13. Normas del BCRA.
- 5.14. Res. Grales. 290/97 y 296/97 CNV.
- 5.15. Resoluciones técnicas contables.
- 5.16. Resolución UIF N° 140/2012.
- 5.17. RG AFIP N° 2419.
- 5.18. Ross, Westerfield, Jaffe. “Finanzas Corporativas”. Editorial Mc Graw Hill. Edición 8°.
- 5.19. Slosse, Carlos.: “Auditoria. Un nuevo enfoque empresarial”. Ediciones Macchi, Argentina, 2004, Pág. 73.

5.20. Wainstein, Mario. “Auditoria, Temas Seleccionados”. Ediciones Macchi, Buenos Aires 1.999, Capítulo 10.

Sitios consultados:

5.21. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC): www.indec.gov.ar/

5.22. Cámara Argentina de la Construcción: <http://www.camarco.org.ar/>

5.23. <http://www.arqa.com/>

5.24. www.reporteinmobiliario.com
<http://elinmobiliario.com>

5.25. [cronista.com](http://www.cronista.com/) : <http://www.cronista.com/>

6. ANEXOS

6.1. Ley 24.441

Anexo I: Ley 24.441

TITULO I Del fideicomiso

CAPITULO I

ARTICULO 1° — 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 2° — 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.

ARTÍCULO 3° — 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 4° — 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 5° — 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 6° — 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 7° — 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 8° — 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.

ARTÍCULO 9° — 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.

TITULO II

Contrato de "leasing"

(Título derogado por el Art. 27 de la [Ley N° 25.248](#) B.O. 14/6/2000)

TITULO III

De las letras hipotecarias

ARTICULO 35. — Las letras hipotecarias son títulos valores con garantía hipotecaria.

ARTICULO 36. — La emisión de letras hipotecarias sólo puede corresponder a hipotecas de primer grado y estar consentida expresamente en el acto de constitución de la hipoteca.

ARTICULO 37. — La emisión de letras hipotecarias extingue por novación la obligación que era garantizada por la hipoteca.

ARTICULO 38. — La emisión de letras hipotecarias no impide al deudor transmitir el dominio del inmueble; el nuevo propietario tendrá los derechos y obligaciones del tercer poseedor de cosa hipotecada. La locación convenida con posterioridad a la constitución de la hipoteca será inoponible a quienes adquieran derechos sobre la letra o sus cupones. El deudor o el tercero poseedor tienen la obligación de mantener la cosa asegurada contra incendio en las condiciones usuales de plaza; el incumplimiento causa la caducidad de los plazos previstos en la letra.

ARTICULO 39. — Las letras hipotecarias son emitidas por el deudor, e intervenidas por el Registro de la Propiedad Inmueble que corresponda a la jurisdicción donde se encuentre el inmueble hipotecado, en papel que asegure su inalterabilidad, bajo la firma del deudor, el escribano y un funcionario autorizado del registro, dejándose constancia de su emisión en el mismo asiento de la hipoteca. Las letras hipotecarias deberán contener las siguientes enunciaciones:

- a) Nombre del deudor y, en su caso, del propietario del inmueble hipotecado;
- b) Nombre del acreedor;
- c) Monto de la obligación incorporada a la letra, expresado en una cantidad determinada en moneda nacional o extranjera;
- d) Plazos y demás estipulaciones respecto del pago, con los respectivos cupones, salvo lo previsto en el artículo 41 para las letras susceptibles de amortizaciones variables;
- e) El lugar en el cual debe hacerse el pago;
- f) Tasa de interés compensatorio y punitivo;
- g) Ubicación del inmueble hipotecado y sus datos registrales y catastrales;
- h) Deberá prever la anotación de pagos de servicios de capital o renta o pagos parciales;
- i) La indicación expresa de que la tenencia de los cupones de capital e intereses acredita su pago, y que el acreedor se halla obligado a entregarlos y el deudor a requerirlos;
- j) Los demás que fijen las reglamentaciones que se dicten.

También se dejará constancia en las letras de las modificaciones que se convengan respecto del crédito, como las relativas a plazos de pago, tasas de interés, etcétera, las letras hipotecarias también podrán ser escriturales.

ARTICULO 40. — Las letras hipotecarias se transmiten por endoso nominativo que se hará en el lugar habilitado para ello en el título, o en su prolongación; deberá constar el nombre del endosatario, quien podrá volver a transmitir el título bajo las mismas formas, y la fecha del endoso. No es necesaria notificación al deudor, y éste no podrá oponer al portador o endosatario las defensas que tuviere contra anteriores endosarios

o portadores del título salvo lo dispuesto en el artículo 42, in fine. El endoso de la letra hipotecaria es sin responsabilidad del endosante.

ARTICULO 41. — Las letras hipotecarias tendrán cupones para instrumentar las cuotas de capital o servicios de intereses. Quien haga el pago tendrá derecho a que se le entregue el cupón correspondiente como único instrumento válido acreditativo. Si la letra fuera susceptible de amortización en cuotas variables podrá omitirse la emisión de cupones; en ese caso el deudor tendrá derecho a que los pagos parciales se anoten en el cuerpo de la letra, sin perjuicio de lo cual serán oponibles aun al tenedor de buena fe los pagos documentados que no se hubieren inscrito de esta manera.

ARTICULO 42. — El pago se hará en el lugar indicado en la letra. El lugar de pago podrá ser cambiado dentro de la misma ciudad, y sólo tendrá efecto a partir de su notificación al deudor.

ARTICULO 43. — Verificados los recaudos previstos en el artículo precedente, la mora se producirá en forma automática al solo vencimiento, sin necesidad de interpelación alguna.

ARTICULO 44. — El derecho real de hipoteca incorporado al título se rige por las disposiciones del Código Civil en materia de hipoteca.

ARTICULO 45. — El portador de la letra hipotecaria o de alguno de los cupones puede ejecutar el título por el procedimiento de ejecución especial previsto en el título IV de esta ley cuando así se hubiere convenido en el acto de constitución de la hipoteca. De ello deberá dejarse constancia en la letra y en los cupones.

ARTICULO 46. — Al título valor son subsidiariamente aplicables, en cuanto resulten compatibles, las reglas previstas por el decreto ley 5965/63 para la letra de cambio.

ARTICULO 47. — Las acciones emanadas de las letras hipotecarias prescriben a los tres (3) años contados desde la fecha del vencimiento de cada cuota de capital o interés.

ARTICULO 48. — La cancelación de la inscripción de la emisión de las letras, y por ende de la hipoteca, se podrá hacer a pedido del deudor mediante la presentación de las letras y cupones en su caso con constancia de haberse efectuado todos los pagos de capital e intereses. El certificado extendido por el juez tendrá el mismo valor que las letras y/o cupones a los efectos de su presentación para la cancelación de la hipoteca.

ARTICULO 49. — Las personas autorizadas a hacer oferta pública como fiduciarios o a administrar fondos comunes de inversión, podrán emitir títulos de participación que tengan como garantía letras hipotecarias o constituir fondos comunes con ellos, conforme las disposiciones reglamentarias que se dicten.

TITULO IV

De los créditos hipotecarios para la vivienda

ARTICULO 50. — En los créditos hipotecarios para la vivienda otorgados de conformidad con las disposiciones de esta ley, los gastos de escrituración por la

traslación de dominio e hipoteca a cargo del cliente por todo concepto, excluidos los impuestos, e incluido el honorario profesional, no podrán superar el dos por ciento (2%) del precio de venta o la valuación del inmueble; cuando deba otorgarse hipoteca, el honorario podrá convenirse libremente. Los aportes a los regímenes de previsión para profesionales -si correspondiere- y otras contribuciones, exceptuadas las tasas retributivas de servicio de naturaleza local, serán proporcionales a los honorarios efectivamente percibidos por los profesionales intervinientes.

ARTICULO 51. — En los créditos hipotecarios para la vivienda el plazo se presume establecido en beneficio del deudor, salvo estipulación en contrario. Es inderogable por pacto en contrario la facultad del deudor de cancelar el crédito antes de su vencimiento cuando el pago fuere de la totalidad del capital adeudado, el contrato podrá prever una compensación razonable para el acreedor cuando la cancelación anticipada se hiciera antes de que hubiere cumplido la cuarta parte del plazo total estipulado.

TITULO V

Régimen especial de ejecución de hipotecas

(Nota Infoleg: Por art. 16 de la [Ley N° 25.563](#) B.O. 15/2/2002 se establece lo siguiente: " Suspéndese por el plazo de ciento ochenta (180) días contados a partir de la vigencia de la presente, la totalidad de las ejecuciones judiciales o extrajudiciales, incluidas las hipotecarias y prendarias de cualquier origen que éstas sean, incluso las previstas en la presente Ley. Exceptúense de esta disposición los créditos de naturaleza alimentaria y los derivados de la responsabilidad de la comisión de delitos penales, los créditos laborales, los que no recaigan sobre la vivienda del deudor o sobre otros bienes afectados por el mismo a producción, comercio o prestación de servicios, los derivados de la responsabilidad civil y contra las empresas aseguradoras, las obligaciones surgidas con posterioridad a la entrada en vigencia de la ley de referencia y los casos en que hubiera comenzado a cumplirse la sentencia de quiebra, con la correspondiente liquidación de bienes.

Suspéndese por el plazo de ciento ochenta (180) días las medidas cautelares trabadas y prohíbese por el mismo plazo las nuevas medidas cautelares sobre aquellos bienes que resulten indispensables para la continuidad de las actividades relacionadas con el giro habitual del deudor".)

ARTICULO 52. — Las hipotecas en las cuales se hayan emitido letras hipotecarias con la constancia prevista en el artículo 45, y todas aquellas en que se hubiere convenido expresamente someterse a las disposiciones de este título, podrán ejecutarse conforme las reglas siguientes.

ARTICULO 53. — En caso de mora en el pago del servicio de amortización o intereses de deuda garantizada por un plazo de sesenta (60) días, el acreedor intimará por medio fehaciente para que se pague en un plazo no menor de quince (15) días, advirtiendo al deudor que, de no mediar pago íntegro de la suma intimada, el inmueble será rematado por la vía extrajudicial. En el mismo acto, se le intimará a denunciar el nombre y domicilio de los acreedores privilegiados, embargantes y ocupantes del inmueble hipotecado.

ARTICULO 54. — Vencido el plazo de la intimación sin que se hubiera hecho efectivo el pago, el acreedor podrá presentarse ante el juez competente con la letra hipotecaria o los cupones exigibles si éstos hubiesen circulado, y un certificado de dominio del bien gravado, a efectos de verificar el estado de ocupación del inmueble y obtener el acreedor, si así lo solicita, la tenencia del mismo. El juez dará traslado de la presentación por cinco (5) días al deudor a los efectos de las excepciones previstas en el artículo 64. El juez ordenará verificar el estado físico y de ocupación, designando a tal fin al escribano que proponga el acreedor. Si de esa diligencia resulta que el inmueble se encuentra ocupado, en el mismo acto se intimará a su desocupación en el plazo de diez (10) días, bajo apercibimiento de lanzamiento por la fuerza pública. El lanzamiento no podrá suspenderse, salvo lo dispuesto en el artículo 64.

No verificada en ese plazo la desocupación, sin más trámite se procederá al lanzamiento y se entregará la tenencia al acreedor, hasta la oportunidad prevista en el artículo 63. A estos fines, el escribano actuante podrá requerir el auxilio de la fuerza pública, allanar domicilio y violentar cerraduras y poner en depósito oneroso los bienes que se encuentren en el inmueble, a costa del deudor. Todo este procedimiento tramitará in audita parte, y será de aplicación supletoria lo establecido en los códigos de forma.

ARTICULO 55. — El acreedor estará facultado para solicitar directamente al Registro de la Propiedad un informe sobre el estado del dominio y gravámenes que afectaren el inmueble hipotecado, con indicación del importe de los créditos, sus titulares y domicilios.

ARTICULO 56. — Asimismo el acreedor podrá:

- a) Solicitar directamente en el registro correspondiente la expedición de un segundo testimonio del título de propiedad del inmueble, con la sola acreditación de ese carácter y a costa del ejecutado;
- b) Requerir la liquidación de las deudas que existan en concepto de expensas de la propiedad horizontal, impuestos, tasas y contribuciones que pesen sobre el inmueble, bajo apercibimiento que de no contarse con dichas liquidaciones en el plazo de diez (10) días hábiles desde la recepción de su solicitud, se podrá subastar el bien como si estuviera libre de deudas. Los reclamos que se dedujeran por aplicación de lo dispuesto anteriormente no afectarán el trámite de remate del bien gravado.

ARTICULO 57. — Verificado el estado del inmueble, el acreedor ordenará por sí, sin intervención judicial, la venta en remate público del inmueble afectado a la garantía, por intermedio del martillero que designe y con las condiciones usuales de plaza. Se deberán publicar avisos durante tres (3) días en el diario oficial y en dos (2) diarios de gran circulación, uno al menos en el lugar de ubicación del inmueble. El último aviso deberá realizarse con una anticipación no mayor de dos (2) días a la fecha fijada para el remate. En el remate estará presente el escribano quien levantará acta.

ARTICULO 58. — La base de la subasta será el monto de la deuda a la fecha de procederse a la venta y los avisos deberán —como mínimo— informar sobre la superficie cubierta, ubicación del inmueble, horario de visitas, estado de la deuda por tasas, impuestos, contribuciones y expensas, día, hora y lugar preciso de realización de la subasta.

ARTICULO 59. — El deudor, el propietario y los demás titulares de derechos reales sobre la cosa hipotecada deberán ser notificados de la fecha de la subasta por medio fehaciente con siete (7) días hábiles de anticipación, excluido el día de la subasta.

ARTICULO 60. — Realizada la subasta, el acreedor practicará liquidación de lo adeudado según el respectivo contrato y las pautas anteriormente dispuestas, más los gastos correspondientes a la ejecución, los que por todo concepto no podrán superar el tres por ciento (3%) del crédito. Procederá a depositar el remanente del precio a la orden del juez competente junto con la correspondiente rendición de cuentas documentada dentro de los cinco (5) días siguientes. El juez dará traslado al deudor de la citada presentación de la acreedora por el término de cinco (5) días a los efectos de la impugnación o aceptación de la liquidación. De no mediar embargos, inhibiciones u otros créditos, y existiendo conformidad entre deudor y acreedor con respecto al remanente, éste podrá entregar directamente a aquél dicho remanente.

ARTICULO 61. — Si fracasare el remate por falta de postores, se dispondrá otro reduciendo la base en un veinticinco por ciento (25%). Si tampoco existieren postores se ordenará la venta sin limitación de precio y al mejor postor. No se procederá al cobro de suma alguna en concepto de honorarios por los remates fracasados. Si resultare adquirente el acreedor hipotecario procederá a compensar su crédito.

ARTICULO 62. — Cuando el comprador no abonare la totalidad del precio en tiempo, se efectuará nuevo remate. Aquél será responsable de la disminución real del precio que se obtuviere en la nueva subasta, de los intereses acrecidos y de los gastos ocasionados.

ARTICULO 63. — La venta quedará perfeccionada, sin perjuicio de lo dispuesto por el artículo 66, una vez pagado el precio en el plazo que se haya estipulado y hecha la tradición a favor del comprador, y será oponible a terceros realizada que fuere la inscripción registral correspondiente. El pago se hará directamente al acreedor cuando éste sea titular de la totalidad del crédito.

El remanente será depositado dentro del quinto día de realizado el cobro.

Si hubiere más de un acreedor el pago se hará al martillero interviniente, quien descontará su comisión y depositará el saldo a la orden del Juez para que éste cite a todos los acreedores para distribuir la suma obtenida.

Si el acreedor ostenta la tenencia del inmueble subastado, podrá transmitirla directamente al comprador; caso contrario y no habiendo mediado desposesión anticipada deberá ser realizada con intervención del juez, aplicándose en lo pertinente el artículo 54. La protocolización de las actuaciones será extendida por intermedio del escribano designado por el acreedor, sin que sea necesaria la comparecencia del ejecutado, y deberá contener constancia de:

- a) La intimación al deudor en los términos del artículo 53;
- b) La notificación del artículo 59;
- c) La publicidad efectuada;
- d) El acta de la subasta.

Los documentos correspondientes serán agregados al protocolo.

Los embargos e inhibiciones se levantarán por el juez interviniente con citación de los jueces que han trabado las medidas cautelares, conforme a las normas de procedimiento de la jurisdicción.

ARTICULO 64. — El ejecutado no podrá interponer defensas, incidente o recurso alguno tendiente a interrumpir el lanzamiento previsto por el artículo 54 ni la subasta, salvo que acredite verosímilmente alguno de los siguientes supuestos:

- a) Que no está en mora;
- b) Que no ha sido intimado de pago;
- c) Que no se hubiera pactado la vía elegida; o
- d) Que existieran vicios graves en la publicidad.

En tales casos el juez competente ordenará la suspensión cautelar del lanzamiento o de la subasta.

Si el acreedor controvierte las afirmaciones del ejecutado, la cuestión se sustanciará por el procedimiento más abreviado que consienta la ley local. Si por el contrario reconociese la existencia de los supuestos invocados por el ejecutado, el juez, dejará sin efecto lo actuado por el acreedor y dispondrá el archivo de las actuaciones salvo en el caso del inciso d), hipótesis en la cual determinará la publicidad que habrá que llevarse a cabo antes de la subasta.

ARTICULO 65. — Una vez realizada la subasta y cancelado el crédito ejecutado, el deudor podrá impugnar por la vía judicial, por el procedimiento más abreviado que solicite el deudor:

- a) La no concurrencia de los hechos que habilitan la venta;
- b) La liquidación practicada por el acreedor;
- c) El incumplimiento de los recaudos establecidos en el presente título por parte del ejecutante.

En todos los casos el acreedor deberá indemnizar los daños causados, sin perjuicio de las sanciones penales y administrativas a que se hiciere pasible.

ARTICULO 66. — Dentro de los treinta (30) días corridos de efectuada la ejecución extrajudicial, el deudor podrá recuperar la propiedad del inmueble si pagara al adquirente el precio obtenido en la subasta, más el tres por ciento (3%) previsto en el artículo 60.

ARTICULO 67. — Si el precio obtenido en la subasta no cubriera la totalidad del crédito garantizado con la hipoteca, el acreedor practicará liquidación ante el juez competente por el proceso de conocimiento más breve que prevé la legislación local. La liquidación se sustanciará con el deudor, quien podrá pedir la reducción equitativa del saldo que permaneciere insatisfecho después de la subasta, cuando el precio obtenido en ella fuera sustancialmente inferior al de plaza, teniendo en cuenta las condiciones de ocupación y mantenimiento del inmueble.

TITULO VI

Reformas al Código Civil

ARTICULO 68. — Incorpórase como párrafo final del artículo 980 del Código Civil el siguiente:

Los instrumentos públicos extendidos de acuerdo a lo que establece este código gozan de entera fe y producen idénticos efectos en todo el territorio de la República Argentina, cualquiera sea la jurisdicción donde se hubieren otorgado.

ARTICULO 69. — Incorporárase como párrafo final del artículo 997 del Código Civil el siguiente:

Cuando un acto fuere otorgado en un territorio para producir efectos en otro, las leyes locales no podrán imponer cargas tributarias ni tasas retributivas que establezcan diferencias de tratamiento, fundadas en el domicilio de las partes, en lugar del cumplimiento de las obligaciones o en el funcionario interviniente.

ARTICULO 70. — Se aplicarán las normas de este artículo y las de los artículos 71 y 72, cuando se cedan derechos como componentes de una cartera de créditos, para:

- a) Garantizar la emisión de títulos valores mediante oferta pública;
- b) Constituir el activo de una sociedad, con el objeto de que ésta emita títulos valores ofertables públicamente y cuyos servicios de amortización e intereses estén garantizados con dicho activo;
- c) Constituir el patrimonio de un fondo común de créditos.

ARTICULO 71. — La cesión prevista en el artículo anterior podrá efectuarse por un único acto, individualizándose cada crédito con expresión de su monto, plazos, intereses y garantías. En su caso, se inscribirá en los registros pertinentes.

Los documentos probatorios del derecho cedido se entregarán al cesionario o fiduciario o, en su caso, a un depositario o al depositario del fondo común de créditos.

ARTICULO 72. — En los casos previstos por el artículo 70:

- a) No es necesaria la notificación al deudor cedido siempre que exista previsión contractual en el sentido. La cesión será válida desde su fecha;
- b) Sólo subsistirán contra el cesionario la excepción fundada en la invalidez de la relación crediticia o el pago documentado anterior a la fecha de cesión;
- c) Cuando se trate de una entidad financiera que emita títulos garantizados por una cartera de valores mobiliarios que permanezcan depositados en ella, la entidad será el propietario fiduciario de los activos. Sin embargo los créditos en ningún caso integrarán su patrimonio.

ARTICULO 73. — Sustitúyese el artículo 2662 del Código Civil por el siguiente:

Artículo 2662: Dominio fiduciario es el que se adquiere con razón de un fideicomiso constituido por contrato o por testamento, y está sometido a durar solamente hasta la extinción del fideicomiso, para el efecto de entregar la cosa a quien corresponda según el contrato, el testamento o la ley.

ARTICULO 74. — Agregase, como segundo párrafo del artículo 2670 del Código Civil, el siguiente:

Quedan a salvo los actos de disposición realizados por el fiduciario de conformidad con lo previsto en la legislación especial.

ARTICULO 75. — Agregase como segundo párrafo del artículo 3936 del Código Civil el siguiente:

Las legislaciones locales dispondrán el régimen procesal de la ejecución judicial de la garantía hipotecaria, conforme a las siguientes pautas:

- a) El procedimiento será el del juicio ejecutivo;

- b) el trámite informativo sobre las condiciones de dominio y sobre impuestos, tasas, contribuciones y expensas podrá tramitarse de manera extrajudicial, y el estado de ocupación podrá constatarse por acta notarial;
- c) No procederá la compra en comisión;
- d) En ningún caso podrá declararse la indisponibilidad de los fondos producidos en el remate, si bien el juez podrá exigir caución suficiente al acreedor;
- e) Si fuera solicitado por el acreedor, el juez decretará el desalojo del inmueble antes del remate.

ARTICULO 76. — Agregase como último párrafo del artículo 3876 del Código Civil el siguiente:

Puede convenirse la postergación de los derechos del acreedor hasta el pago total o parcial de otras deudas presentes o futuras del deudor.

TITULO VII

Modificaciones al régimen de corretaje

ARTICULO 77. — Para la matriculación y el desempeño del corredor no será exigible el hallarse domiciliado en el lugar donde se pretende ejercer.

En los casos de corretaje inmobiliario de viviendas nuevas sólo se recibirá comisión del comitente. En las restantes operaciones la comisión al comprador no podrá exceder el 1/2 del valor de compra.

TITULO VIII

Modificaciones a la Ley de Fondos Comunes de Inversión

ARTICULO 78. — Modificase la Ley 24.083, de la siguiente forma:

a) Incorpórense dos párrafos finales al artículo 1º, el que queda redactado de la siguiente forma:

Artículo 1º: Se considera fondo común de inversión al patrimonio integrado por valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuros y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, y dinero, perteneciente a diversas personas a las cuales se las reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

Los fondos comunes se constituyen con una cantidad máxima de cuotapartes de acuerdo con el artículo 21 de esta ley, podrán tener objetos especiales de inversión e integrar su patrimonio con conjuntos homogéneos o análogos de bienes reales o personales, o derechos crediticios con garantías reales o sin ellas de acuerdo con lo que disponga la reglamentación del órgano de fiscalización previsto en el artículo 32 de esta ley.

Los fondos comunes de inversión podrán emitir distintas clases de cuotapartes con diferentes derechos. Las cuotapartes podrán dar derechos de copropiedad de acuerdo con lo previsto en el primer párrafo de este artículo y también podrán emitirse cuotapartes de renta con valor nominal determinado y una renta calculada sobre dicho valor cuyo pago será sujeto al rendimiento de los bienes que integren el haber del fondo.

b) Sustituyese el artículo 2° por el siguiente:

Artículo 2: La denominación fondo común de inversión así como las análogas que determinen la reglamentación podrán utilizarse únicamente para los que se organicen conforme a las prescripciones de la presente ley, debiendo agregar la designación que les permita diferenciarse entre sí. La denominación fondo común de inversión inmobiliario así como las análogas que determine la reglamentación solo podrán ser utilizadas por aquellos fondos comunes de inversión con una cantidad máxima de cuotapartes cuyo patrimonio se hallare integrado, además de por los bienes previstos en el párrafo primero del artículo 1° de esta ley, por derechos sobre inmuebles, créditos hipotecarios en primero o ulterior grado y derechos de anticresis constituidos sobre inmuebles en las proporciones que establece en la reglamentación.

c) Modificase el inciso a) del artículo 13, el que quedará redactado de la siguiente forma:

Artículo 13: El Reglamento de Gestión debe especificar:

a) Planes que se adoptan para la inversión del patrimonio del fondo, especificando los objetivos a alcanzar, las limitaciones a las inversiones por tipo de activo y, de incluir créditos, la naturaleza de los mismos y la existencia o no de coberturas contra el riesgo de incumplimiento.

d) Modificase el inciso c) del artículo 14, el que queda redactado de la siguiente forma:

c) La guardia y el depósito de valores y demás instrumentos representativos de las inversiones, pago y cobro de los beneficios devengados, así como el producto de la compraventa de valores y cualquiera otra operación inherente a estas actividades. Los valores podrán ser depositados en una caja constituida según lo dispone la ley 20.643.

e) Incorporase como inciso e) del artículo 14 el siguiente:

e) En los casos de fondos comunes de inversión inmobiliaria:

I. Actuar como fiduciario, en los términos del artículo 2662 del Código Civil respecto de los inmuebles, derechos de anticresis y créditos hipotecarios, en beneficio de los cuotapartistas y conforme a las instrucciones de la sociedad gerente. Esta última deberá prestar su asentimiento expreso en todo acto de adquisición o disposición de los bienes antes indicados.

II. Realizar respecto de los bienes inmuebles todos los actos de administración que sean necesarios para su conservación, venta, hipoteca o constitución de otros derechos reales, arrendamiento o leasing conforme a las instrucciones que imparta la sociedad gerente. El reglamento de gestión podrá asignar esas tareas directamente a la sociedad gerente, sin necesidad de ningún otro instrumento.

III. Custodiar los demás bienes que integran el fondo común.

IV. Llevar por sí a través de una caja constituida según la ley 20.643, el registro de cuotaparte escriturales o nominativas y expedir las constancias que soliciten los cuotapartistas.

f) Sustituyese el artículo 17 el que quedara redactado de la siguiente forma:

Artículo 17: el dinero en efectivo no invertido perteneciente al fondo, debe depositarse en entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, o para el caso de los depósitos y otras transacciones en moneda extranjera que fueran necesarias para las operaciones de los fondos comunes en mercados del exterior en las entidades financieras internacionales que reúnan las condiciones que determine la reglamentación.

g) Incorporase un párrafo final al artículo 18, el que quedara redactado de la siguiente forma:

Artículo 18: Las cuotapartes emitidas por el fondo común de inversiones estarán representadas por certificados de copropiedad nominativos o al portador, en los cuales se dejara constancia de los derechos del titular de las copropiedad y deberán ser firmados por los representantes de ambos órganos del fondo. Las firmas podrán ser estampadas por medios mecánicos copiadores. Podrán emitirse cuotapartes escriturales, estando a cargo de la depositaria el registro de cuotapartistas. Un mismo certificado podrá representar uno o más cuotapartes. La emisión de cuotapartes debe expedirse contra el pago total del precio de suscripción, no admitiéndose pagos parciales.

Los fondos cerrados podrán emitir certificados globales para su depósito en regímenes de depósito colectivo.

h) Agregase como último párrafo del artículo 21 los siguientes:

El reglamento de gestión puede prever que al menos un (1) año antes de la expiración del plazo por el que se constituyó el fondo, una asamblea de cuotapartistas resuelva su prórroga. Los cuotapartistas disconformes con lo dispuesto por la asamblea, podrán solicitar el rescate de su cuotapartes, a las que se les integrara el valor de su participación en el término máximo de un (1) año.

A la asamblea de cuotapartistas se aplicaran las disposiciones de la ley 19.550 de sociedades comerciales relativas a la asamblea extraordinaria.

i) Agregase como segundo, tercero y cuarto párrafo del artículo 25 de la Ley 24.083, los siguientes:

Las cuotapartes y cuotapartes de renta de los fondos comunes de inversión, serán objeto del siguiente tratamiento impositivo:

a) Quedan exentas del impuesto al valor agregado las prestaciones financieras que puedan resultar involucradas en su emisión, suscripción, colocación, transferencia y renta:

b) Los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, así como también sus rentas, quedan exentos del impuesto a las ganancias, excepto para los sujetos comprendidos en el título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias (texto ordenado en 1986 y sus modificaciones). Cuando se trate de beneficiarios del exterior comprendidos en el título V de la citada norma legal, no regirá lo dispuesto en su artículo 21 y en el artículo 104 de la Ley 11.683 (texto ordenado 1978 y sus modificaciones).

El tratamiento impositivo establecido en el párrafo anterior será de aplicación cuando los referidos títulos sean colocados por oferta pública.

Asimismo, a los efectos del impuesto al valor agregado, las incorporaciones de créditos a un Fondo Común de Inversión, no constituirán prestaciones o colocaciones financieras gravadas. Cuando el crédito incorporado incluya intereses de financiación, el sujeto pasivo del impuesto por la prestación correspondiente a estos últimos continuará siendo el cedente, salvo que el pago deba efectuarse al cesionario o a quien éste indique, en cuyo caso será quien lo reciba el que asumirá la calidad de sujeto pasivo.

(Inciso i) sustituido por art. 1° de la [Ley N° 24.781](#) B.O. 4/4/1997)

TITULO IX

Modificaciones al Código Procesal Civil y Comercial de la Nación

ARTICULO 79. — Modificase el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación de la siguiente forma:

Artículo 598: Dictada la sentencia de trance y remate se procederá de la siguiente forma:

1. El juez ordenará verificar el estado físico y de ocupación, designado a tal fin al escribano que proponga el acreedor. Si de esa diligencia resulta que el inmueble se encuentra ocupado, en el mismo acto se intimará a su desocupación en el plazo de diez (10) días, bajo apercibimiento de lanzamiento por la fuerza pública.

No verificada en ese plazo la desocupación, sin más trámite se procederá al lanzamiento y se entregará la tenencia al acreedor, hasta la aprobación del remate, con intervención del notario al que se refiere el párrafo anterior. A esos fines, el escribano actuante puede requerir el auxilio de la fuerza pública, allanar domicilio y violentar cerraduras y poner en depósito oneroso los bienes que se encuentren en el inmueble, a costa del deudor.

2. El acreedor estará facultado para solicitar directamente al Registro de la Propiedad un informe sobre el estado y gravámenes que afectaren el inmueble hipotecado, con indicación del importe de los créditos, sus titulares y domicilios.

3. Asimismo, el acreedor puede requerir la liquidación de las deudas que existan en concepto de expensas de la propiedad horizontal, impuestos, tasas y contribuciones que pesen sobre el inmueble, bajo apercibimiento que de no contarse con dichas liquidaciones en el plazo de diez (10) días hábiles desde la recepción de su solicitud, se podrá subastar el bien como si estuviera libre de deudas. Los reclamos que se dedujeron por aplicación de lo dispuesto en este inciso no afectarán el trámite de remate del bien gravado.

4. La venta quedará perfeccionada una vez pagado el precio en el plazo que se haya estipulado y realizada la tradición a favor del comprador. El pago se podrá realizar directamente al acreedor, quien deberá depositar el remanente dentro del quinto día verificado el cobro. Si el acreedor ostenta la tenencia del inmueble subastado, podrá transmitirla directamente al comprador: caso contrario y no habiendo mediado desposesión como lo prevé el inciso 1 deberá ser entregado con intervención del juez. La protocolización de las actuaciones será extendida por intermedio del escribano designado por el comprador, sin que sea necesaria la comparecencia del ejecutado.

5. El deudor ni el tercero, poseedor del inmueble hipotecado, pueden interponer incidente ni recurso alguno, salvo las defensas del artículo 64 en la oportunidad del artículo 54, sin perjuicio de que el deudor pueda ejercitar, en juicio sumarísimo posterior, los derechos que tenga que reclamar el acreedor. Si existiera peligro de desprotección de alguno de los interesados, se notificará al defensor oficial para que asuma el control del proceso de ejecución de la garantía.

6. Una vez realizada la subasta y cancelado el crédito ejecutado, el deudor podrá impugnar por la vía judicial:

- a) La liquidación practicada por el acreedor, y
- b) El incumplimiento de los recaudos establecidos en el presente artículo por parte del ejecutante.

En todos los casos el acreedor deberá indemnizar los perjuicios ocasionados, sin perjuicio de las sanciones penales y administrativas de que se hiciera pasible.

7. en los casos previstos en el presente artículo, no procederá la compra en comisión ni la indisponibilidad de los fondos de la subasta. No obstante el juez podrá pedir caución suficiente al acreedor.

TITULO X

Modificaciones al Régimen Registral

ARTICULO 80. — Cuando la ley lo autorice pueden ser inscritos los instrumentos privados, siempre que la firma de sus otorgantes esté certificada por escribano público.

ARTICULO 81. — La situación registral sólo variará a petición de:

- a) El autorizante del documento que se pretende inscribir, o su reemplazante legal;
- b) Quien tuviere interés para asegurar el derecho que se ha de registrar.

TITULO XI

Modificaciones al Código Penal

ARTICULO 82. — Agregase al artículo 173 del Código Penal, los siguientes incisos:

12. El titular fiduciario, el administrador de fondos comunes de inversión o el dador de un contrato de leasing, que en beneficio propio o de un tercero dispusiere, gravare o perjudicare los bienes y de esta manera defraudare los derechos de los cocontratantes.

13. El que encontrándose autorizado para ejecutar extrajudicialmente un inmueble lo ejecutara extrajudicialmente un inmueble lo ejecutara en perjuicio del deudor, a sabiendas de que el mismo no se encuentra en mora, o maliciosamente omitiera cumplimentar los recaudos establecidos para la subasta mediante dicho procedimiento especial.

14. El tenedor de letras hipotecarias que en perjuicio del deudor o de terceros omitiera consignar en el título los pagos recibidos.

TITULO XII

Modificaciones a las leyes impositivas

CAPITULO I

ARTICULO 83. — Los títulos valores representativos de deuda y los certificados de participación emitidos por fiduciarios respecto de fideicomisos que se constituyan para la titulización de activos, serán objeto del siguiente tratamiento impositivo:

a) Quedan exentas del impuesto al valor agregado las operaciones financieras y prestaciones relativas a su emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelación, como así también las correspondientes a sus garantías;

b) Los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, como así también sus intereses, actualizaciones y ajustes de capital, quedan exentos del impuesto a las ganancias, excepto para los sujetos comprendidos en el Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias (texto ordenado 1986) y sus modificaciones. Cuando se trate de beneficiarios del exterior comprendidos en el título V de la citada norma legal, no regirá lo dispuesto en su artículo 21 y en el artículo 104 de la Ley 11.683 (texto ordenado 1978) y sus modificaciones.

El tratamiento impositivo establecido en este artículo será de aplicación cuando los referidos títulos sean colocados por oferta pública.

ARTICULO 84. — A los efectos del impuesto al valor agregado, cuando los bienes fideicomitidos fuesen créditos, las transmisiones a favor del fideicomiso no constituirán prestaciones o colocaciones financieras gravadas.

Cuando el crédito cedido incluya intereses de financiación, el sujeto pasivo del impuesto por la prestación correspondiente a estos últimos continuará siendo el fideicomitente, salvo que el pago deba efectuarse al cesionario o a quien éste indique, en cuyo caso será quien lo reciba el que asumirá la calidad de sujeto pasivo.

ARTICULO 85. — Las disposiciones del presente capítulo entrarán en vigencia el primer día del mes subsiguiente al de la publicación de la presente ley.

TITULO XIII

Desregulación de aspectos vinculados a la construcción en el ámbito de la Capital Federal (artículos 86 al 98)

ARTICULO 86. — Agregase al artículo 2.1.3.7 del Código de la Edificación (ordenanza 33.387 oficializada por ordenanza 33.515 de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires) el siguiente párrafo:

Ante la presentación de la documentación exigida para la ejecución de obras que requieran permiso, se expedirán inmediatamente y en un mismo acto, el número de expediente y la registración, postergando cualquier análisis sobre aquella documentación para la etapa siguiente de fiscalización, basada en la responsabilidad profesional.

ARTICULO 87. — Agregase al inciso a) del artículo 2.1.2.2. del Código de la Edificación (ordenanza 33.387 oficializada por la 33 515 de la Municipalidad de Buenos Aires), como último párrafo el siguiente:

Cuando la entrega de los certificados exigidos para el permiso de obra demorase más de cuarenta y ocho (48) horas, el interesado quedará autorizado para suplirlos con la presentación de la solicitud correspondiente en la que constará el incumplimiento del plazo antes mencionado.

ARTICULO 88. — Derogase la exigencia del registro de gestores, prevista por el artículo 2.5.9.6. del Código de Edificación (ordenanza 33.387 oficializada por ordenanza 33.515).

ARTICULO 89. — Redúcese el costo del derecho de ocupación y uso de la vía pública con obradores de empresas privadas por cuenta de terceros, previsto por el artículo 26 de la Ordenanza Tarifaria para el año 1994 (47.548), a la suma de cinco centavos (\$ 0,05).

ARTICULO 90. — Redúcese la contribución por publicidad prevista por el artículo 65 de la Ordenanza Tarifaria para el año 1994 (47 548), al cinco por ciento (5%) del valor anual de la mayor tarifa para un aviso frontal simple conforme el artículo 13.4.14 del Código de la Publicidad (ordenanza 41.115), con un importe único para toda la Capital.

ARTICULO 91. — Derogase el artículo 2 y la obligación de percibir honorarios por etapas prevista en los capítulos II, III y IV del arancel aprobado por decreto ley 7887/55.

ARTICULO 92. — Derógase el artículo 2.1.1.4. del libro segundo del Código de Ética para la Agrimensura, Arquitectura e Ingeniería, aprobado por decreto 1099/84.

ARTICULO 93. — Derógase la intervención del Consejo Profesional respectivo en la extensión del certificado de encomienda de tareas profesionales, previsto en el apartado 4, inciso a), del artículo 2 1.2.2. del Código de la Edificación (ordenanza 33.387, oficializada por ordenanza 33.515).

ARTICULO 94. — Prohíbese a los colegios profesionales de agrimensura, arquitectura e ingeniería exigir a sus matriculados, en forma previa a la realización de actividades en que éstos asuman responsabilidad profesional, cualquier clase de certificado de habilitación y registro de encomienda.

ARTICULO 95. — Suprímese el Registro Municipal de Profesionales al que se refiere el artículo 2.5.9.1. y concordantes del Código de la Edificación (ordenanza 33.387, oficializada por ordenanza 33.515) y créase, en su reemplazo un Registro de Profesionales Sancionados, donde figurarán exclusivamente aquellos profesionales que hayan sido suspendidos o inhabilitados para ejercer en el ámbito municipal.

Podrán ejercer libremente su profesión en el ámbito de la Capital Federal, de conformidad con lo establecido por el decreto 2293 del 2 de diciembre de 1992, quienes no se encuentren incluidos en el Registro de Profesionales Sancionados mencionado en el párrafo anterior.

ARTICULO 96. — Derógase el visado del consejo profesional respectivo del letrado reglamentario de obra, previsto en el apartado 5, inciso a), del artículo 2.1.2.2. del Código de la Edificación (ordenanza 33.387, oficializada por ordenanza 33.515).

ARTICULO 97. — Déjese sin efecto toda norma legal que se oponga al contenido de la presente ley.

6.2. Artículos Código Civil

Anexo II: Código Civil de la Republica Argentina

ARTICULO 902.- Cuando mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor ser la obligación que resulte de las consecuencias posibles de los hechos.

ARTÍCULO 962.- Para ejercer esta acción es preciso:

1. Que el deudor se halle en estado de insolvencia. Este estado se presume desde que se encuentra fallido;
2. Que el perjuicio de los acreedores resulte del acto mismo del deudor, o que antes ya se hallase insolvente;
3. Que el crédito, en virtud del cual se intenta acción, sea de una fecha anterior al acto del deudor.

ARTÍCULO 967.- Si el acto del deudor insolvente que perjudicase a los acreedores fuere a título gratuito, puede ser revocado a solicitud de éstos, aun cuando aquél a quien sus bienes hubiesen pasado, ignorase la insolvencia del deudor.

ARTICULO 968.- Si la acción de los acreedores es dirigida contra un acto del deudor a título oneroso, es preciso para la revocación del acto, que el deudor haya querido por ese medio defraudar a sus acreedores, y que el tercero con el cual ha contratado, haya sido cómplice en el fraude.

ARTÍCULO 969.- El ánimo del deudor de defraudar a sus acreedores por actos que les sean perjudiciales, se presume por su estado de insolvencia. La complicidad del tercero en el fraude del deudor, se presume también si en el momento de tratar con él conocía su estado de insolvencia.

ARTICULO 970.- Si la persona a favor de la cual el deudor hubiese otorgado un acto perjudicial a sus acreedores, hubiere transmitido a otro los derechos que de él hubiese adquirido, la acción de los acreedores sólo ser admisible, cuando la transmisión de los derechos se haya verificado por un título gratuito. Si fuese por título oneroso, sólo en el caso que el adquirente hubiese sido cómplice en el fraude.

ARTICULO 1077.- Todo delito hace nacer la obligación de reparar el perjuicio que por él resultare a otra persona.

ARTICULO 1078.- La obligación de resarcir el daño causado por los actos ilícitos comprende, además de la indemnización de pérdidas e intereses, la reparación del agravio moral ocasionado a la víctima.

La acción por indemnización del daño moral sólo competer al damnificado directo; si del hecho hubiere resultado la muerte de la víctima, únicamente tendrán acción los herederos forzosos.

ARTICULO 1109.- Todo el que ejecuta un hecho, que por su culpa o negligencia ocasiona un daño a otro, está obligado a la reparación del perjuicio. Esta obligación es regida por las mismas disposiciones relativas a los delitos del derecho civil.

Cuando por efecto de la solidaridad derivada del hecho uno de los coautores hubiere indemnizado una parte mayor que la que le corresponde, podrá ejercer la acción de reintegro.

ARTICULO 2661:

“Dominio imperfecto es el derecho real revocable o fiduciario de una persona sobre una cosa propia, mueble o inmueble, o el reservado por el dueño perfecto de una cosa que enajena solamente su dominio útil”

ARTICULO 2661:

“Dominio fiduciario es el que se adquiere en un fideicomiso singular, subordinado a durar solamente hasta el cumplimiento de una condición resolutive, o hasta el vencimiento de un plazo resolutorio para el efecto de restituir la cosa a un tercero.”

ARTICULO 2662:

“Dominio fiduciario es aquel que se adquiere en razón de un fideicomiso constituido por contrato o por testamento, y está sometido a durar solamente hasta la extinción del fideicomiso, para el efecto de entregar la cosa a quién corresponda según el contrato, testamento o la ley”

6.3. Estadísticas del sector de construcción

Anexo III: Estadísticas sectoriales

A continuación se detallan algunas de las estadísticas para evaluar el nivel de actividad del sector de la construcción:

* El sector de la construcción ha sido uno de los grandes impulsores de la recuperación económica iniciada en 2003 y esto forma parte de su comportamiento característico.

Técnicamente, la producción de la construcción muestra un ciclo amplificado del ciclo de la producción local, medida por el PBI. Es decir, que cuando la economía local entra en una recesión, la caída en su nivel de actividad es mayor a la que presenta el PBI y en las recuperaciones ocurre lo inverso. Cuando la economía comienza a recuperarse, la producción del sector construcciones es de las primeras en comenzar a crecer y lo hace a tasas elevadas.

* Existen otros indicadores para apreciar la evolución de la actividad del sector Construcciones, diferentes de las estadísticas oficiales. Tal es el caso de la evolución de los Despachos de Cemento que releva la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP).

El crecimiento iniciado a partir de la devaluación fue muy fuerte hasta mediados de 2006. Luego se redujo, esto estuvo asociado a un debilitamiento de la demanda que tuvo lugar por el avance inflacionario, la incertidumbre respecto de la política económica y, en última instancia, por los conflictos sociales que frenaron la actividad económica en 2008.

El crecimiento en 2003 fue superior al 27% y se mantuvo por encima del 20% los tres años siguientes. Los años 2007 y 2008 presentaron un crecimiento moderado, aunque positivo, pese a que las señales de desaceleración del nivel agregado de actividad se presentaban como una amenaza para el sector, habida cuenta del comportamiento histórico que se mencionaba al iniciar este apartado.

Son cuatro los indicadores de coyuntura que describen, el nivel de actividad del sector Construcción:

*** Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC).**

El ISAC muestra la evolución del sector según el comportamiento de la demanda de un conjunto de insumos representativos. Cubre la construcción pública y privada a nivel nacional.

Complementariamente se publica información sobre los puestos de trabajo en el sector Construcción, con datos que provienen del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), producto de declaraciones juradas presentadas por las empresas contribuyentes.

Variaciones porcentuales del indicador sintético de la actividad de la construcción base 2004=100

Dato:
septiembre
2012

Período		Variación porcentual				
		respecto del mes anterior		respecto de igual mes del año anterior		del acumulado desde
						enero hasta cada
						mes del mismo año
		con	desestacionalizado	con	desestacionalizado	respecto de igual acumulado
		estacionalidad		Estacionalidad		del año anterior
2011	Septiembre	3,2	1,6	11,1	10,6	10,5
	Octubre	-2,1	0,0	6,4	6,8	10,0
	Noviembre	2,6	-1,2	3,2	3,2	9,3
	Diciembre	-8,7	-0,2	2,6	3,1	8,7
2012	Enero	-2,0	1,1	5,3	4,4	5,3
	Febrero	-5,2	-6,0	-0,5	-4,5	2,4
	Marzo	12,8	7,9	5,6	5,1	3,5
	Abril	-11,2	-6,2	-7,6	-3,9	0,6
	Mayo	7,3	-0,8	-5,4	-8,8	-0,7
	Junio	-4,5	2,1	-1,6	-1,6	-0,8
	Julio	0,8	2,2	-0,6	-0,5	-0,8
	Agosto	1,0	-8,0	-8,1	-8,1	-1,8
	Septiembre	1,5	4,8	-9,6	-5,2	-2,7

Fuente: INDEC.

*** Insumos de la Construcción**

Este renglón ofrece datos de la evolución mensual de 6 productos: asfalto, cemento, hierro redondo para hormigón, ladrillos huecos, pisos y revestimientos cerámicos y pinturas para la construcción.

Insumos representativos de la construcción. Variaciones porcentuales de los despachos al mercado interno y producción. Septiembre 2012

Insumo	Variación porcentual		
		respecto	Del acumulado enero-septiembre de 2012 respecto a igual período del año anterior
	respecto al	a igual	
	mes	mes	
	anterior	del año	
	anterior		
Asfalto	16,0	-27,5	-23,7
Cemento Portland	7,9	-17,1	-7,3
Hierro redondo p/hormigón	-3,1	-8,2	-3,1
Ladrillos huecos	-0,8	-3,0	4,9
Pisos y revest. cerámicos	-2,2	-20,0	-14,6
Pinturas para construcción	11,7	-0,1	-5,0

Fuente: INDEC.

*** Encuesta Cualitativa de la Construcción**

Esta encuesta captura información de unas 100 empresas constructoras -grandes y medianas- de todo el país. Su objetivo es evaluar la situación del sector y las expectativas empresariales de corto plazo.

*** Avance de Permisos de Edificación**

Otro indicador que resulta útil analizar es la cantidad de Permisos de Edificación otorgados.

Relevados por las Direcciones de Estadística provinciales y publicados de manera conjunta por INDEC, mensualmente se presentan los permisos de edificación de 42 municipios seleccionados como una aproximación al comportamiento de tal variable a nivel nacional.

Se entiende que éstos anticipan, en alguna medida, la evolución futura del nivel de actividad del sector, en función de que la aprobación de los proyectos ante las autoridades es el primer paso en un proceso, como lo es la construcción de un edificio, que podría durar más de 2 años.

Los permisos indican intenciones de construcción por parte de los particulares, a la vez que anticipan la futura oferta real de unidades inmobiliarias y dan una idea aproximada del nivel de actividad que se espera para los próximos meses.

Se trata de una serie muy volátil y esto obedece a que las demoras administrativas en cargar los datos y la magnitud de algunos proyectos puede generar cambios abruptos en la serie.

La tendencia fue un crecimiento sostenido entre 2002 y 2006 y luego el nivel promedio de permisos se ha estabilizado.

Superficie a construir registrada por permisos de edificación en 42 municipios (nómina reducida)

Dato: septiembre 2012

Período		Variación porcentual			
		Superficie			Del acumulado
		cubierta	Respecto del	Respecto de	desde enero
		en m2	período anterior	igual mes del	respecto de igual
			año anterior	acumulado del	
				año anterior	
2010		7.930.109	-2,9	///	///
2011		8.181.045	3,2	///	///
2010	Enero	515.601	-32,5	-7,2	-7,2
	Febrero	419.663	-18,6	-21,5	-14,2
	Marzo	535.436	27,6	-21,1	-16,8
	Abril	616.698	15,2	-4,4	-13,5
	Mayo	557.684	-9,6	-17,6	-14,4
	Junio	676.012	21,2	-2,5	-12,2
	Julio	693.301	2,6	-0,3	-10,4
	Agosto	889.489	28,3	28,9	-5,1
	Septiembre	779.731	-12,3	3,1	-4,1
	Octubre	581.375	-25,4	-33,7	-7,9
	Noviembre	885.421	52,3	46,5	-3,5
	Diciembre	779.701	-11,9	2,1	-2,9
2011	Enero	507.395	-34,9	-1,6	-1,6
	Febrero	547.401	7,9	30,4	12,8
	Marzo	578.815	5,7	8,1	11,1
	Abril	634.491	9,6	2,9	8,7
	Mayo	701.898	10,6	25,9	12,3
	Junio	790.068	12,6	16,9	13,2
	Julio	603.009	-23,7	-13,0	8,7
	Agosto	884.436	46,7	-0,6	7,0
	Septiembre	770.321	-12,9	-1,2	5,9
	Octubre	789.984	2,6	35,9	8,7
	Noviembre	692.215	-12,4	-21,8	4,9
	Diciembre	681.013	-1,6	-12,7	3,2
2012	Enero	549.913	-19,3	8,4	8,4
	Febrero	479.404	-12,8	-12,4	-2,4
	Marzo	610.520	27,3	5,5	0,4
	Abril	548.112	-10,2	-13,6	-3,5
	Mayo	683.240	24,7	-2,7	-3,3
	Junio	626.884	-8,2	-20,7	-7,0
	Julio	539.970	-13,9	-10,5	-7,4
	Agosto	742.764	37,6	-16,0	-8,9

	Septiembre		629.099		-15,3		-18,3		-10,1
--	------------	--	---------	--	-------	--	-------	--	-------

dato estimado.

Esta información se actualiza con el informe de prensa Indicadores de Coyuntura de la Actividad de la Construcción.

Fuente: INDEC.

6.4. Ley 19.550

Anexo IV: Algunos artículos de la ley de sociedades comerciales

Artículo 59 Diligencia del administrador: responsabilidad

Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión.

Artículo 294 Atribuciones y deberes:

Son atribuciones y deberes del síndico, sin perjuicio de los demás que esta ley determina y los que le confiera el estatuto:

- 1) Fiscalizar la administración de la sociedad, a cuyo efecto examinará los libros y documentación siempre que lo juzgue conveniente y, por lo menos, una vez cada tres (3) meses;
- 2) Verificar en igual forma y periodicidad las disponibilidades y títulos valores, así como las obligaciones y su cumplimiento; igualmente puede solicitar la confección de balances de comprobación;
- 3) Asistir con voz, pero sin voto, a las reuniones del directorio, del Comité Ejecutivo y de la Asamblea, a todas las cuales debe ser citado;
- 4) Controlar la constitución y subsistencia de la garantía de los directores y recabar las medidas necesarias para corregir cualquier irregularidad;
- 5) Presentar a la Asamblea Ordinaria un informe escrito y fundado sobre la situación económica y financiera de la sociedad, dictaminando sobre la memoria, inventario, balance y estado de resultados;
- 6) Suministrar a accionistas que representen no menos del dos por ciento (2 %) del capital, en cualquier momento que éstos se lo requieran, información sobre las materias que son de su competencia;
- 7) Convocar a Asamblea Extraordinaria, cuando lo juzgue necesario y a Asamblea ordinaria o Asambleas especiales, cuando omitiere hacerlo el Directorio;
- 8) Hacer incluir en el orden del día de la asamblea, los puntos que considere procedentes;
- 9) Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias;

10) Fiscalizar la liquidación de la sociedad;

11) Investigar las denuncias que le formulen por escrito accionistas que representen no menos del dos por ciento (2 %) del capital, mencionarlas en informe verbal a la asamblea y expresar acerca de ellas las consideraciones y proposiciones que correspondan. Convocará de inmediato a asamblea para que resuelva al respecto, cuando la situación investigada no reciba del directorio el tratamiento que conceptúe adecuado y juzgue necesario actuar con urgencia.

6.5. Resoluciones Técnicas

Anexo V: Algunos extractos de las resoluciones técnicas

RESOLUCIÓN TÉCNICA N° 8

NORMAS GENERALES DE EXPOSICIÓN CONTABLE

A. NECESIDAD DE INFORMACIÓN CONTABLE ÚTIL

Los estados contables constituyen uno de los elementos más importantes para la transmisión de información económica sobre la situación y la gestión de entes públicos o privados, ya fueran éstos con o sin fines de lucro.

Dado que los interesados en la información que ofrecen los estados contables son tan numerosos y de variada gama (el estado, los diversos organismos de control, los inversores actuales y potenciales, los acreedores, los clientes y los propios administradores del ente, entre otros), existe un interés general en que los datos contenidos en dichos estados se presenten adecuadamente, de modo que la información sea útil.

En tal sentido, se ha preferido que los estados básicos presenten en forma sintética la situación patrimonial y los resultados del ente, para lograr una adecuada visión de conjunto.

La información detallada que conceptualmente integra los estados básicos se incluye como complementaria, porque de otro modo su lectura conjunta podría dificultar el entendimiento de los estados básicos.

B. OBJETIVO

La finalidad perseguida es la definición de normas generales de presentación de estados contables para uso de terceros que -además- son utilizados internamente por los directivos, propietarios y otros integrantes del ente.

Las normas regulan la presentación de estados contables por todo tipo de entes y sirven de marco de referencia para la elaboración de normas particulares para las actividades especiales que lo requieran.

C. MODELO CONTABLE Y NORMAS CONTABLES PROFESIONALES

Las normas se han estructurado de modo que sean compatibles con las normas contables profesionales que actualmente están en vigencia, así como los cambios que se esperan en ellas, que ya pueden avizorarse por la evolución de la doctrina contable y los proyectos existentes en el CECyT y otros órganos de investigación de la profesión.

ESTADOS BÁSICOS

Los estados contables a presentar son los siguientes:

1. Estado de situación patrimonial o balance general.
2. Estado de resultados (en los entes sin fines de lucro, estado de recursos y gastos).
3. Estado de evolución del patrimonio neto.
4. Estado de flujo de efectivo.

En todos los casos debe respetarse la denominación de los estados básicos. Estos deben integrarse con la información complementaria, que es parte de ellos.

D. ESTADOS COMPLEMENTARIOS

Los estados consolidados constituyen información complementaria que debe presentarse adicionalmente a los estados básicos, cuando así corresponda por aplicación de la Resolución Técnica N° 21 (Valuación patrimonial proporcional - Consolidación de estados contables – Información a exponer sobre partes relacionadas). Ellos comprenden:

1. Estado de situación patrimonial o balance general consolidado.
2. Estado de resultados consolidado.
3. Estado de flujo de efectivo consolidado.

Los estados consolidados -al igual que los básicos- deben integrarse con su respectiva información complementaria.”

RESOLUCIÓN TÉCNICA N° 9

NORMAS PARTICULARES DE EXPOSICIÓN CONTABLE PARA ENTES COMERCIALES, INDUSTRIALES Y DE SERVICIOS

CAPÍTULO I - INTRODUCCIÓN

A. NORMAS GENERALES Y PARTICULARES

Las normas generales de exposición contable, regulan la presentación de estados contables para uso de terceros por todo tipo de entes e incluyen los aspectos que son válidos, cualquiera sea la actividad, finalidad, organización jurídica o naturaleza de un ente.

Las normas particulares tienen por objeto complementar a las generales y están formadas por aquellos aspectos de exposición que deben cumplir determinado tipo de entes, además de los requeridos por las normas generales.

B. OBJETIVO

La finalidad perseguida es la definición de normas particulares de presentación de estados contables para uso de terceros, correspondientes a entes cuya actividad sea comercial, industrial o de servicios, excepto entidades financieras y de seguros.

Las normas particulares complementan las normas generales y regulan en conjunto con éstas, la presentación de estados contables por los entes cuya actividad sea la indicada. Esto significa que las normas generales y las particulares deben complementarse y combinarse armónicamente.

Forma parte de estas normas un modelo de estados contables básicos preparado en base a ellas.

RESOLUCIÓN TÉCNICA N° 16

MARCO CONCEPTUAL DE LAS NORMAS CONTABLES PROFESIONALES

Introducción

Este documento establece un conjunto de conceptos fundamentales que deberán servir:

- a) a esta Federación, para definir el contenido de las futuras resoluciones técnicas sobre normas contables profesionales;
- b) a los preparadores, examinadores y usuarios de estados contables, para resolver las situaciones que no estuvieren expresamente contempladas por las normas contables profesionales.

Los estados contables a los que se refiere este documento son los informes contables preparados para uso de terceros ajenos al ente que los emite.

1. Objetivo de los estados contables

El objetivo de los estados contables es proveer información sobre el patrimonio del ente emisor a una fecha y su evolución económica y financiera en el período que abarcan, para facilitar la toma de decisiones económicas.

La situación y evolución patrimonial de un ente interesa a diversas personas que tienen necesidades de información no totalmente coincidentes. Entre ellas, puede citarse a:

- a) los inversores actuales y potenciales, interesados en el riesgo inherente a su inversión, en la probabilidad de que la empresa pague dividendos y en otros datos necesarios para tomar decisiones de comprar, retener o vender sus participaciones;
- b) los empleados, interesados en evaluar la estabilidad y rentabilidad de sus empleadores, así como su capacidad para afrontar sus obligaciones laborales y previsionales;
- c) los acreedores actuales y potenciales, interesados en evaluar si el ente podrá pagar sus obligaciones cuando ellas vengán;
- d) los clientes, especialmente cuando tienen algún tipo de dependencia comercial del ente, en cuyo caso tienen interés en evaluar su estabilidad y rentabilidad;
- e) el Estado, tanto en lo que se refiere a sus necesidades de información para determinar los tributos, para fines de política fiscal y social como para la preparación de estadísticas globales sobre el funcionamiento de la economía.

Siendo imposible que los estados contables satisfagan cada uno de los requerimientos informativos de todos sus posibles usuarios, en este marco conceptual se considerarán como *usuarios tipo*:

- a) cualquiera fuere el ente emisor, a sus inversores y acreedores, incluyendo tanto a los actuales como a los potenciales;
- b) adicionalmente:
 - 1) en los casos de entidades sin fines de lucro no gubernamentales, a quienes les proveen o podrían suministrar recursos (por ejemplo, los socios de una asociación civil);
 - 2) en los casos de entidades gubernamentales, a los correspondientes cuerpos legislativos y de fiscalización.

Sobre la base del criterio adoptado, se considera que la información a ser brindada en los estados contables debe referirse —como mínimo— a los siguientes aspectos del ente emisor:

- a) su situación patrimonial a la fecha de dichos estados;
- b) la evolución de su patrimonio durante el período, incluyendo un resumen de las causas del resultado asignable a ese lapso;
- c) la evolución de su situación financiera por el mismo período, expuesta de modo que permita conocer los efectos de las actividades de inversión y financiación que hubieren tenido lugar;
- d) otros hechos que ayuden a evaluar los montos, momentos e incertidumbres de los futuros flujos de fondos que los inversores y acreedores recibirán del ente por distintos conceptos (Por ejemplo: dividendos, intereses).

Adicionalmente, los organismos gubernamentales y entes sin fines de lucro, en su caso, deberían suministrar información que les permita demostrar que sus recursos fueron obtenidos y empleados de acuerdo con los presupuestos aprobados;

En cualquier caso, los administradores de los entes emisores de estados contables deberían incluir explicaciones e interpretaciones que ayuden a la mejor comprensión de la información que éstos incluyen.

6.6. Aspectos impositivos

LEY DE IMPUESTO A LAS GANANCIAS

Art. 49 - Constituyen ganancias de la tercera categoría:

- a) Las obtenidas por los responsables incluidos en el artículo 69.
- b) Todas las que deriven de cualquier otra clase de sociedades constituidas en el país o de empresas unipersonales ubicadas en éste.
- c) Las derivadas de la actividad de comisionista, rematador, consignatario y demás auxiliares de comercio no incluidos expresamente en la cuarta categoría.
- d) Las derivadas de loteos con fines de urbanización; las provenientes de la edificación y enajenación de inmuebles bajo el régimen de la Ley N° 13.512.
... Las derivadas de fideicomisos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario, excepto en los casos de fideicomisos financieros o cuando el fiduciante-beneficiario sea un sujeto comprendido en el título V. (*Inciso incorporado a continuación del inciso d) por Ley N° 25.063, Título III, art.4°, inciso n).* - Vigencia: A partir de su publicación en el Boletín Oficial y surtirá efecto para los ejercicios que cierren con posterioridad a la entrada en vigencia de esta ley o, en su caso, año fiscal en curso a dicha fecha.)
- e) Las demás ganancias no incluidas en otras categorías.

También se considerarán ganancias de esta categoría las compensaciones en dinero y en especie, los viáticos, etcétera, que se perciban por el ejercicio de las actividades incluidas en este artículo, en cuanto excedan de las sumas que la DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA juzgue razonables en concepto de reembolso de gastos efectuados.

Cuando la actividad profesional u oficio a que se refiere el artículo 79 se complemente con una explotación comercial o viceversa (sanatorios, etcétera), el resultado total que se obtenga del conjunto de esas actividades se considerará como ganancia de la tercera categoría.

Art. 57 - Cuando el contribuyente retire para su uso particular o de su familia o destine mercaderías de su negocio a actividades cuyos resultados no están alcanzados por el impuesto (recreo, stud, donaciones a personas o entidades no exentas, etcétera), a los efectos del presente gravamen se considerará que tales actos se realizan al precio que se obtiene en operaciones onerosas con terceros.

Igual tratamiento corresponderá dispensar a las operaciones realizadas por una sociedad por cuenta de y a sus socios.

Art. 69 - Las sociedades de capital, por sus ganancias netas imponibles, quedan sujetas a las siguientes tasas:

- a) Al treinta y cinco por ciento (35%):

1. Las sociedades anónimas y las sociedades en comandita por acciones, en la parte que corresponda a los socios comanditarios, constituidas en el país.

2. Las sociedades de responsabilidad limitada, las sociedades en comandita simple y la parte correspondiente a los socios comanditados de las sociedades en comandita por acciones, en todos los casos cuando se trate de sociedades constituidas en el país.
3. Las asociaciones civiles y fundaciones constituidas en el país en cuanto no corresponda por esta ley otro tratamiento impositivo.
4. Las sociedades de economía mixta, por la parte de las utilidades no exentas del impuesto.
5. Las entidades y organismos a que se refiere el artículo 1° de la ley 22.016, no comprendidos en los apartados precedentes, en cuanto no corresponda otro tratamiento impositivo en virtud de lo establecido por el artículo 6° de dicha ley.
6. Los fideicomisos constituidos en el país conforme a las disposiciones de la ley 24.441, excepto aquellos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario. La excepción dispuesta en el presente párrafo no será de aplicación en los casos de fideicomisos financieros o cuando el fiduciante-beneficiario sea un sujeto comprendido en el título V.
7. Los fondos comunes de inversión constituidos en el país, no comprendidos en el primer párrafo del artículo 1° de la ley 24.083 y sus modificaciones.
Los sujetos mencionados en los apartados precedentes quedan comprendidos en este inciso desde la fecha del acta fundacional o de celebración del respectivo contrato, según corresponda.

A efectos de lo previsto en los apartados 6 y 7 de este inciso, las personas físicas o jurídicas que asuman la calidad de fiduciarios y las sociedades gerentes de los fondos comunes de inversión, respectivamente, quedan comprendidas en el inciso e), del artículo 16, de la ley 11.683, texto ordenado en 1978 y sus modificaciones.

b) Al treinta y cinco por ciento (35%):

Los establecimientos comerciales, industriales, agropecuarios, mineros o de cualquier otro tipo, organizados en forma de empresa estable, pertenecientes a asociaciones, sociedades o empresas, cualquiera sea su naturaleza, constituidas en el extranjero o a personas físicas residentes en el exterior.

No están comprendidas en este inciso las sociedades constituidas en el país, sin perjuicio de la aplicación de las disposiciones del artículo 14, sus correlativos y concordantes.

LEY DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

ARTICULO 3° — Se encuentran alcanzadas por el impuesto de esta ley las obras, las locaciones y las prestaciones de servicios que se indican a continuación:

- a) Los trabajos realizados directamente o a través de terceros sobre inmueble ajeno, entendiéndose como tales las construcciones de cualquier naturaleza, las instalaciones —civiles, comerciales e industriales—, las reparaciones y los trabajos de mantenimiento

y conservación. La instalación de viviendas prefabricadas se equipara a trabajos de construcción.

- b) Las obras efectuadas directamente o a través de terceros sobre inmueble propio.
- c) La elaboración, construcción o fabricación de una cosa mueble —aun cuando adquiera el carácter de inmueble por accesión— por encargo de un tercero, con o sin aporte de materias primas, ya sea que la misma suponga la obtención del producto final o simplemente constituya una etapa en su elaboración, construcción, fabricación o puesta en condiciones de utilización.

Lo dispuesto en este inciso no será de aplicación en los casos en que la obligación del locador sea la prestación de un servicio no gravado que se concreta a través de la entrega de una cosa mueble que simplemente constituya el soporte material de dicha prestación. El decreto reglamentario establecerá las condiciones para la procedencia de esta exclusión.

- d) La obtención de bienes de la naturaleza por encargo de un tercero.
- e) Las locaciones y prestaciones de servicios que se indican a continuación, en cuanto no estuvieran incluidas en los incisos precedentes:

1. Efectuadas por bares, restaurantes, cantinas, salones de té, confiterías y en general por quienes presten servicios de refrigerios, comidas o bebidas en locales —propios o ajenos—, o fuera de ellos.

Quedan exceptuadas las efectuadas en lugares de trabajo, establecimientos sanitarios exentos o establecimientos de enseñanza —oficiales o privados reconocidos por el Estado— en tanto sean de uso exclusivo para el personal, pacientes o acompañantes, o en su caso, para el alumnado, no siendo de aplicación, en estos casos, las disposiciones del inciso a) del artículo 2º referidas a la incorporación de bienes muebles de propia producción.

2. Efectuadas por hoteles, hosterías, pensiones, hospedajes, moteles, campamentos, apart-hoteles y similares.

3. Efectuadas por posadas, hoteles o alojamientos por hora.

4. Efectuadas por quienes presten servicios de telecomunicaciones, excepto los que preste Encotesa y los de las agencias noticiosas. (*Punto sustituido por inc. a.1), art. 1º, Título I de la [Ley N° 25.063](#) B.O. 30/12/1998. Vigencia: a partir del día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial (31/12/1999). Surtirá efecto para el presente caso desde el 01/01/1999.*)

5. Efectuadas por quienes provean gas o electricidad excepto el servicio de alumbrado público.

6. Efectuadas por quienes presten los servicios de provisión de agua corriente, cloacales y de desagüe, incluidos el desague y limpieza de pozos ciegos.

7. De cosas muebles.

8. De conservación y almacenaje en cámaras refrigeradoras o frigoríficas.

9. De reparación, mantenimiento y limpieza de bienes muebles.

10. De decoración de viviendas y de todo otro inmueble (comerciales, industriales, de servicio, etc.).
11. Destinadas a preparar, coordinar o administrar los trabajos sobre inmuebles ajenos contemplados en el inciso a).
12. Efectuadas por casas de baños, masajes y similares.
13. Efectuadas por piscinas de natación y gimnasios.
14. De boxes en studs.
15. Efectuadas por peluquerías, salones de belleza y similares.
16. Efectuadas por playas de estacionamiento o garajes y similares. Se exceptúa el estacionamiento en la vía pública (parquímetros y tarjetas de estacionamiento) cuando la explotación sea efectuada por el Estado, las provincias o municipalidades, o por los sujetos comprendidos en los incisos e), f), g) o m) del artículo 20 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1986 y sus modificaciones.
17. Efectuadas por tintorerías y lavanderías.
18. De inmuebles para conferencias, reuniones, fiestas y similares.
19. De pensionado, entrenamiento, aseo y peluquería de animales.
20. Involucradas en el precio de acceso a lugares de entretenimientos y diversión, así como las que pudieran efectuarse en los mismos (salones de baile, discotecas, cabarets, boites, casinos, hipódromos, parques de diversiones, salones de bolos y billares, juegos de cualquier especie, etc.), excluidas las comprendidas en el artículo 7º, inciso h), apartado 10. (*Apartado sustituido por pto. a) art. 1º del [Decreto N° 496/2001](#) B.O. 02/05/2001. Vigencia: a partir de su publicación en el Boletín Oficial. Surtirá efecto para los hechos imponderables que se perfeccionen a partir del 1º de mayo de 2001, inclusive.*)
21. Las restantes locaciones y prestaciones, siempre que se realicen sin relación de dependencia y a título oneroso, con prescindencia del encuadre jurídico que les resulte aplicable o que corresponda al contrato que las origina.

Se encuentran incluidas en el presente apartado entre otras:

- a) Las que configuren servicios comprendidos en las actividades económicas del sector primario.
- b) Los servicios de turismo, incluida la actividad de las agencias de turismo.
- c) Los servicios de computación incluido el software cualquiera sea la forma o modalidad de contratación.
- d) Los servicios de almacenaje.
- e) Los servicios de explotación de ferias y exposiciones y locación de espacios en las mismas.
- f) Los servicios técnicos y profesionales (de profesiones universitarias o no), artes, oficios y cualquier tipo de trabajo.

- g) Los servicios prestados de organización, gestoría y administración a círculos de ahorro para fines determinados.
- h) Los servicios prestados por agentes auxiliares de comercio y los de intermediación (incluidos los inmobiliarios) no comprendidos en el inciso c) del artículo 2°.
- i) La cesión temporal del uso o goce de cosas muebles, excluidas las referidas a acciones o títulos valores.
- j) La publicidad.
- k) La producción y distribución de películas cinematográficas y para video. (*Inciso sustituido por pto. b) art. 1° del [Decreto N° 493/2001](#) B.O. 30/04/2001. Vigencia: a partir de su publicación en el Boletín Oficial. Surtirá efecto para los hechos imponderables que se perfeccionen a partir del 1° de mayo de 2001, inclusive.*)
- l) Las operaciones de seguros, excluidos los seguros de retiro privado, los seguros de vida de cualquier tipo y los contratos de afiliación a las Aseguradoras de Riesgos del Trabajo y, en su caso, sus reaseguros y retrocesiones. (*Apartado l) incorporado por inc. b), art. 1°, Título I de la [Ley N° 25.063](#) B.O. 30/12/1998. Vigencia: a partir del día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial (31/12/1998). Surtirá efecto para el presente caso desde el 01/01/1999*)

Cuando se trata de locaciones o prestaciones gravadas, quedan comprendidos los servicios conexos o relacionados con ellos y las transferencias o cesiones del uso o goce de derechos de la propiedad intelectual, industrial o comercial, con exclusión de los derechos de autor de escritores y músicos.

SUJETO

ARTÍCULO 4° — Son sujetos pasivos del impuesto quienes:

- a) Hagan habitualidad en la venta de cosas muebles, realicen actos de comercio accidentales con las mismas o sean herederos o legatarios de responsables inscriptos; en este último caso cuando enajenen bienes que en cabeza del causante hubieran sido objeto del gravamen.
- b) Realicen en nombre propio, pero por cuenta de terceros, ventas o compras.
- c) Importen definitivamente cosas muebles a su nombre, por su cuenta o por cuenta de terceros.
- d) Sean empresas constructoras que realicen las obras a que se refiere el inciso b) del artículo 3°, cualquiera sea la forma jurídica que hayan adoptado para organizarse, incluidas las empresas unipersonales. A los fines de este inciso, se entenderá que revisten el carácter de empresas constructoras las que, directamente o a través de terceros, efectúen las referidas obras con el propósito de obtener un lucro con su ejecución o con la posterior venta, total o parcial, del inmueble.
- e) Presten servicios gravados.
- f) Sean locadores, en el caso de locaciones gravadas.
- g) Sean prestatarios en los casos previstos en el inciso d) del artículo 1°. (*Inciso incorporado por inc. c), art. 1°, Título I de la [Ley N° 25.063](#) B.O. 30/12/1998. Vigencia: a partir del día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial (31/12/1998). Surtirá efecto para el presente caso desde el 01/01/1999.*)

Quedan incluidos en las disposiciones de este artículo quienes, revistiendo la calidad de uniones transitorias de empresas, agrupamientos de colaboración empresaria, consorcios, asociaciones sin existencia legal como personas jurídicas, agrupamientos no societarios o cualquier otro ente individual o colectivo, se encuentren comprendidos en

alguna de las situaciones previstas en el párrafo anterior. El PODER EJECUTIVO reglamentará la no inclusión en esta disposición de los trabajos profesionales realizados ocasionalmente en común y situaciones similares que existan en materia de prestaciones de servicios.

Adquirido el carácter de sujeto pasivo del impuesto en los casos de los incisos a), b), d), e) y f), serán objeto del gravamen todas las ventas de cosas muebles relacionadas con la actividad determinante de su condición de tal, con prescindencia del carácter que revisten las mismas para la actividad y de la proporción de su afectación a las operaciones gravadas cuando éstas se realicen simultáneamente con otras exentas o no gravadas, incluidas las instalaciones que siendo susceptibles de tener individualidad propia se hayan transformado en inmuebles por accesión al momento de su enajenación.

Mantendrán la condición de sujetos pasivos quienes hayan sido declarados en quiebra o concurso civil, en virtud de reputarse cumplidos los requisitos de los incisos precedentes, con relación a las ventas y subastas judiciales y a los demás hechos imponibles que se efectúen o se generen en ocasión o con motivo de los procesos respectivos. Ello sin perjuicio de lo dispuesto en el inciso c) del artículo 16 e inciso b) del artículo 18 de la Ley N° 11.683, texto ordenado en 1978 y sus modificaciones.

IMPUESTO A LA GANANCIA MÍNIMA PRESUNTA

LEY 25063

Disposiciones generales

Hecho imponible. Vigencia del tributo

Artículo 1º - Establécese un impuesto a la ganancia mínima presunta aplicable en todo el territorio de la Nación, que se determinará sobre la base de los activos, valuados de acuerdo con las disposiciones de la presente ley, que regirá por el término de diez (10) ejercicios anuales.

Cuando se cierren ejercicios irregulares, el impuesto a ingresar se determinará sobre los activos resultantes al cierre de dichos ejercicios, en proporción al período de duración de los mismos.

En tales casos los contribuyentes deberán determinar e ingresar un impuesto proporcional al tiempo que reste para completar el período total de vigencia previsto en el primer párrafo. A tal fin se efectuará la pertinente liquidación complementaria sobre los activos resultantes al cierre del ejercicio inmediato siguiente.

Sujetos

Art. 2º - Son sujetos pasivos del impuesto:

- a) Las sociedades domiciliadas en el país. En su caso estos sujetos pasivos revestirán tal carácter desde la fecha del acta fundacional o de la celebración del respectivo contrato;
- b) Las asociaciones civiles y fundaciones domiciliadas en el país, desde la fecha a que se refiere el inciso a) precedente;

- c) Las empresas o explotaciones unipersonales ubicadas en el país, pertenecientes a personas domiciliadas en el mismo. Están comprendidas en este inciso tanto las empresas o explotaciones unipersonales que desarrollen actividades de extracción, producción o comercialización de bienes con fines de especulación o lucro, como aquéllas de prestación de servicios con igual finalidad, sean éstos técnicos, científicos o profesionales;
- d) Las entidades y organismos a que se refiere el artículo 1° de la ley 22.016, no comprendidos en los incisos precedentes;
- e) Las personas físicas y sucesiones indivisas, titulares de inmuebles rurales, en relación a dichos inmuebles;
- f) Los fideicomisos constituidos en el país conforme a las disposiciones de la ley 24.441, excepto los fideicomisos financieros previstos en los artículos 19 y 20 de dicha ley;
- g) Los fondos comunes de inversión constituidos en el país no comprendidos en el primer párrafo del artículo 1° de la ley 24.083 y sus modificaciones;
- h) Los establecimientos estables domiciliados o, en su caso, ubicados en el país, para él o en virtud del desarrollo de actividades comerciales, industriales, agrícolas, ganaderas, forestales, mineras o cualesquiera otras, con fines de especulación o lucro, de producción de bienes o de prestación de servicios, que pertenezcan a personas de existencia visible o ideal domiciliadas en el exterior, o a patrimonios de afectación, explotaciones o empresas unipersonales ubicados en el exterior o a sucesiones indivisas allí radicadas.

Son establecimientos estables a los fines de esta ley, los lugares fijos de negocios en los cuales una persona de existencia visible o ideal, una sucesión indivisa, un patrimonio de afectación o una explotación o empresa unipersonal desarrolle, total o parcialmente, su actividad y los inmuebles urbanos afectados a la obtención de renta.

Están incluidos en este inciso, entre otros:

- Una sucursal.
- Una empresa o explotación unipersonal.
- Una base fija para la prestación de servicios técnicos, científicos o profesionales por parte de personas de existencia visible.
- Una agencia o una representación permanente.
- Una sede de dirección o de administración.
- Una oficina.
- Una fábrica.
- Un taller.
- Un inmueble rural, aun cuando no se explote.
- Una mina, cantera u otro lugar de extracción de recursos naturales.
- Una ejecución de obra civil, trabajos de construcción o de montaje.
- El uso de instalaciones con fines de almacenaje, exhibición o entrega de mercaderías por la persona, patrimonio de afectación, empresa o explotación unipersonal o sucesión indivisa, a quienes éstas pertenecen y el mantenimiento de existencias de dichas mercaderías con tales fines.
- El mantenimiento de un lugar fijo de negocios para adquirir mercaderías o reunir informaciones para la persona, patrimonio de afectación, empresa o explotación unipersonal o sucesión indivisa, así como también con fines de publicidad, suministro de información, investigaciones técnicas o científicas o actividades similares, que

tengan carácter preparatorio o auxiliar para la persona, patrimonio de afectación, empresa o explotación unipersonal o sucesión indivisa.

No se considerará establecimiento estable la realización de negocios en el país por medio de corredores, comisionistas o cualquier otro intermediario que gocen de una situación independiente, siempre que éstos actúen en el curso habitual de sus propios negocios.

Tampoco se considerarán establecimientos estables los sujetos pasivos que estuvieran comprendidos en los incisos a) o b) del presente artículo.

En su caso, las personas de existencia visible o ideal domiciliadas en el país, las empresas o explotaciones unipersonales ubicadas en el país o las sucesiones allí radicadas que tengan el condominio, posesión, uso, goce, disposición, depósito, tenencia, custodia, administración o guarda de bienes que constituyan establecimientos estables de acuerdo con las disposiciones de este inciso, deberán actuar como responsables sustitutos del gravamen, según las normas que al respecto establezca la Administración Federal de Ingresos Públicos, entidad autárquica en el ámbito del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos.

En el caso de uniones transitorias de empresas comprendidas en este inciso el responsable sustituto será el representante a que alude el artículo 379 de la Ley de Sociedades Comerciales.

A los efectos previstos en los incisos f), excepto fideicomisos financieros, y g) precedentes, las personas físicas o jurídicas que asuman la calidad de fiduciarios y las sociedades gerentes de fondos comunes de inversión, respectivamente, se encuentran comprendidas en las disposiciones del artículo 16, inciso e), de la ley 11.683, texto ordenado en 1978 y sus modificaciones.

Exenciones

Art. 3° - Están exentos del impuesto:

- a) Los bienes situados en la provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, en las condiciones previstas por la ley 19.640;
- b) Los bienes pertenecientes a los sujetos alcanzados por el régimen de inversiones para la actividad minera, instituidos por la ley 24.196, que se hallen afectados al desarrollo de las actividades comprendidas en el mencionado régimen;
- c) Los bienes pertenecientes a entidades reconocidas como exentas por la Administración Federal de Ingresos Públicos, entidad autárquica en el ámbito del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, en virtud de lo dispuesto en los incisos d), e), f), g) y m) del artículo 20 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1997 y sus modificaciones;
- d) Los bienes beneficiados por una exención del impuesto, subjetiva u objetiva, en virtud de leyes nacionales o convenios internacionales aprobados, en los términos y condiciones que éstos establezcan;
- e) Las acciones y demás participaciones en el capital de otras entidades sujetas al impuesto, incluidas las empresas y explotaciones unipersonales, y los aportes y anticipos efectuados a cuenta de futuras integraciones de capital, cuando existan compromisos de aportes debidamente documentados o irrevocables de suscripción de acciones, con excepción de aquellos que devenguen intereses o actualizaciones en

condiciones similares a las que pudieran pactarse entre partes independientes, teniendo en cuenta las prácticas normales del mercado;

f) Los bienes entregados por fiduciarios, sujetos pasivos del impuesto, a los fiduciarios de fideicomisos que revistan igual calidad frente al gravamen de acuerdo con lo establecido por el inciso f) del artículo 2º y, en el caso de fideicomisos financieros, los certificados de participación y los títulos representativos de deuda, en la proporción atribuible al valor de las acciones u otras participaciones en el capital de entidades sujetas al impuesto que integren el activo del fondo fiduciario;

g) Las cuotas partes de fondos comunes de inversión comprendidos en el inciso g) del artículo 2º y las cuotas partes y cuotas partes de renta de otros fondos comunes de inversión, en la proporción atribuible al valor de las acciones u otras participaciones en el capital de entidades sujetas al impuesto que integren el activo del fondo;

h) Los bienes pertenecientes a instituciones reconocidas como exentas por la mencionada Administración Federal de Ingresos Públicos, en virtud de lo dispuesto por el inciso r) del artículo 20 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1997 y sus modificaciones;

i) Los bienes pertenecientes a sujetos a que se refiere el inciso d) del artículo 2º cuando estén afectados a finalidades sociales o a la disposición de residuos y en general a todo tipo de actividades vinculadas al saneamiento y preservación del medio ambiente, incluido el asesoramiento; (*Nota: Inciso i del artículo 3º observado por el Poder Ejecutivo mediante art. 4º [Decreto N° 1.517/98](#), (B.O. 30/12/1998). Insistencia de la sanción por parte de las Cámaras de Diputados y Senadores, PE – 242/99 (B.O. 2/8/99)*)

j) Los bienes del activo gravado en el país cuyo valor en conjunto, determinado de acuerdo con las normas de esta ley, sea igual o inferior a pesos doscientos mil (\$ 200.000). Cuando existan activos gravados en el exterior dicha suma se incrementará en el importe que resulte de aplicarle a la misma el porcentaje que represente el activo gravado del exterior, respecto del activo gravado total.

Cuando el valor de los bienes supere la mencionada suma o la que se calcule de acuerdo con lo dispuesto precedentemente, según corresponda, quedará sujeto al gravamen la totalidad del activo gravado del sujeto pasivo del tributo.

Lo dispuesto en este inciso no será de aplicación respecto de los bienes a que se refiere el artículo incorporado a continuación del artículo 12. (*Párrafo incorporado por [Ley N° 25.239](#), Título VII, art. 7º, inciso a).*- Vigencia: A partir del 31/12/99 y surtirá efecto para los ejercicios que cierren con posterioridad a dicha fecha..)

Las exenciones totales o parciales referidas a títulos, letras, bonos y demás títulos valores, establecidas o que se establezcan en el futuro por leyes especiales, no tendrán efecto para los contribuyentes del presente gravamen.

Bienes no computables

Art. 12 - A los efectos de la liquidación del gravamen no serán computables:

a) El valor correspondiente a los bienes muebles amortizables, de primer uso, excepto automotores, en el ejercicio de adquisición o de inversión y en el siguiente;

b) El valor de las inversiones en la construcción de nuevos edificios o mejoras, comprendidos en el inciso b) del artículo 4º, en el ejercicio en que se efectúen las inversiones totales o, en su caso, parciales, y en el siguiente.

Art. ... - Lo establecido en el tercer párrafo del inciso j) del artículo 3º, es de aplicación respecto de los bienes inmuebles, situados en el país o en el exterior, excepto los que revistan el carácter de bienes de cambio o que no se encuentren afectados en forma

exclusiva a la actividad comercial, industrial, agrícola, ganadera, minera, forestal o de prestación de servicios inherentes a la actividad del sujeto pasivo.
Exclúyese a los bienes referidos en el párrafo anterior, de lo dispuesto en el inciso b) del artículo 12.

A los fines de la valuación de los bienes indicados en este artículo, corresponderá considerar las normas previstas en el inciso b) del artículo 4° o en el inciso a) del artículo 9°, según corresponda.

(Artículo incorporado a continuación del artículo 12 por Ley N° 25.239, Título VII, art. 7°, inciso b). Vigencia: A partir del 31/12/99 y surtirá efecto para los ejercicios que cierren con posterioridad a dicha fecha.)

Tasa

Art. 13 - El impuesto a ingresar surgirá de la aplicación de la alícuota del uno por ciento (1%) sobre la base imponible del gravamen determinado de acuerdo con las disposiciones de la presente ley.

El impuesto a las ganancias determinado para el ejercicio fiscal por el cual se liquida el presente gravamen, podrá computarse como pago a cuenta del impuesto de esta ley, una vez deducido de éste el que sea atribuible a los bienes a que se refiere el artículo incorporado a continuación del artículo 12. (párrafo sustituido por Ley N° 25.239, Título VII, art. 7°, inciso c). Vigencia: A partir del 31/12/99 y surtirá efecto para los ejercicios que cierren con posterioridad a dicha fecha.)

En el caso de sujetos pasivos de este gravamen que no lo fueren del impuesto a las ganancias, el cómputo como pago a cuenta previsto en este artículo, resultará de aplicar la alícuota establecida en el inciso a) del artículo 69 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1997 y sus modificaciones, vigente a la fecha del cierre del ejercicio que se liquida, sobre la utilidad impositiva a atribuir a los partícipes.

Si del cómputo previsto en los párrafos anteriores surgiere un excedente no absorbido, el mismo no generará saldo a favor del contribuyente en este impuesto, ni será susceptible de devolución o compensación alguna.

Si por el contrario, como consecuencia de resultar insuficiente el impuesto a las ganancias computable como pago a cuenta del presente gravamen, procediera en un determinado ejercicio el ingreso del impuesto de esta ley, se admitirá, siempre que se verifique en cualesquiera de los DIEZ (10) ejercicios siguientes un excedente del impuesto a las ganancias no absorbido, computar como pago a cuenta de este último gravamen, en el ejercicio en que tal hecho ocurra, el impuesto a la ganancia mínima presunta efectivamente ingresado y hasta su concurrencia con el importe a que ascienda dicho excedente.

Respecto de aquellos períodos en los que de acuerdo con la ley 11.683, texto ordenado en 1998 y sus modificaciones, estuvieran prescriptas las acciones y poderes del fisco para determinar y exigir el ingreso del impuesto, la Administración Federal de Ingresos Públicos, entidad autárquica en el ámbito del Ministerio de Economía, queda facultada para verificar el monto del pago a cuenta a que se refiere el párrafo anterior y, en su caso, modificarlo aplicando las normas del artículo 14 de la citada ley.

7. NOTAS Y OBSERVACIONES AL TEXTO

7.1. Información complementaria: Se deberá incorporar aquella que explique los aspectos relevantes y las características del contrato de fideicomiso. Es importante que para brindar información a los usuarios se coloque la identificación del fiduciante y del fiduciario, cuál es el objeto y el objetivo del fideicomiso, cuál es su plazo de duración y quién es el beneficiario de los bienes.

7.2. El fiduciario tiene que darle tratamiento al fideicomiso en su contabilidad en la cual registrará en sus libros los resultados devengados por su gestión, tales como honorarios, comisiones, etc. Luego puede reflejar en notas a los estados contables o en cuentas de orden, su responsabilidad como fiduciario sobre los bienes fideicomitados.

7.3. Ordenanza Municipal: es la que rige la función pública local de la ordenación territorial y la gestión urbana, definiendo el contenido de las facultades urbanísticas autorizadas en el Partido de La Plata sobre los bienes inmuebles y el ejercicio de la propiedad del suelo con sujeción al interés general, urbano y ambiental, de la comunidad.

7.4. Se denomina **Factor de Ocupación del Suelo** a la relación entre la superficie máxima del suelo ocupada por el edificio y la superficie de la parcela. A los efectos del cálculo del FOS deberá considerarse la proyección del edificio sobre el terreno, computando las superficies cubiertas y semicubiertas sobre la cota de parcela.

7.5. Se denomina **Factor de Ocupación Total** a la relación entre la superficie cubierta máxima edificada y la superficie de la parcela. Se considera superficie cubierta edificada en una parcela, a la suma de todas las áreas cubiertas en cada planta ubicados por sobre el nivel de la cota de parcela, incluyéndose espesores de tabiques, muros interiores y exteriores.

7.6. Los montos y valores fueron recabados mediante un relevamiento con arquitectos que trabajan en el rubro de la construcción, y corresponden a la ciudad de La Plata en el periodo Agosto-Diciembre 2012.

8. SOPORTE ELECTRÓNICO (C. D.)

