

# ***Fideicomisos***

*✓ De Garantía*

*✓ De Administración*

*✓ Financieros*

**Marcelo Gabriel Varela  
Luis Guglielmetti**

**APLICACIÓN TRIBUTARIA S.A.**

## APLICACION TRIBUTARIA S.A.

Viamonte 1546 Piso 2º Of. 200  
(1055) BUENOS AIRES  
Telefax: 4374-5418/6692/8855

E-mail: [info@aplicacion.com.ar](mailto:info@aplicacion.com.ar)  
Web: <http://www.aplicacion.com.ar>

### **Varela, Marcelo Gabriel**

Fideicomiso de garantía, de administración y financiero / Marcelo Gabriel Varela y Luis Guglielmetti. - 2a ed. - Buenos Aires : Aplicación Tributaria, 2008.

280 p. ; 15x21 cm.

ISBN 978-987-1487-21-9

1. Fideicomiso. I. Guglielmetti, Luis II. Título

CDD 346.068

Fecha de catalogación: 24/06/2008

©COPYRIGHT 2008 BY **APLICACION TRIBUTARIA S.A.**

2ª Edición, Julio de 2008

I.S.B.N. 978-987-1487-21-9

PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL POR CUALQUIER MEDIO, YA FUERE MECÁNICO, ELECTRÓNICO, ETCÉTERA, SIN AUTORIZACIÓN ESCRITA DEL AUTOR Y DEL EDITOR

El presente trabajo ha sido minuciosamente revisado y corregido. No obstante, ni la Editorial ni los autores se hacen responsables, bajo ningún concepto, de ningún tipo de perjuicio que cualquier error y/u omisión puedan ocasionar.

Este libro será actualizado, en caso de corresponder por internet ingresando a la página:  
**[www.librosactualizados.com.ar](http://www.librosactualizados.com.ar)**,  
durante el plazo de un año desde la fecha de edición o hasta que se edite la nueva edición, lo que suceda primero.

Este libro se terminó de imprimir en Julio de 2008 en  
APLICACIÓN TRIBUTARIA S.A.  
Viamonte 1550  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

# *Prólogo a la Segunda Edición*

En el transcurso de los años posteriores a la publicación de la primera edición de nuestra obra, el fideicomiso en sus variadas formas vivió un proceso de difusión creciente.

Los edificios construídos en base a fideicomisos inmobiliarios, la transformación de los “*pools*” de siembra en fideicomisos de administración o financieros, y el ingreso al mercado de nuevos fiduciarios financieros junto con la participación de nuevos fiduciantes, marcaron la expansión de una herramienta financiera que, pese a todo, parece no llegar a ser del todo comprendida.

De hecho, pareciera que los organismos de recaudación federal y provinciales siguen sin asumir la particular naturaleza del fideicomiso y le aplican tratamientos similares a otras figuras.

Algunas normas fiscales federales recientes –régímenes de clave fiscal e inscripción de personas jurídicas– confirmaron esa sensación de que la mayor difusión del fideicomiso como herramienta financiera no implica una mayor comprensión de su funcionamiento y regulación.

Por otra parte, el fideicomiso quedó en medio de denuncias de corrupción o de esquemas financieros utilizados en el exterior que resultaron bastante irresponsables. Así la herramienta recibió críticas que correspondían a la utilización de la misma.

También se produjeron otros cambios normativos que merecían ser tenidos en cuenta en la operatoria.

Todo este conjunto de hechos nos motivaron a encarar una segunda edición de nuestra obra.

Nos queda por agradecer, una vez más, a la Dra. Miriam Doval y al Dr. Pablo Cortigiani por su colaboración en ambas ediciones; y recordar la existencia de una casilla de correo para aquellos lectores que quieran hacernos llegar sus consultas o comentarios: [fideicomiso@desarrollos-financieros.com](mailto:fideicomiso@desarrollos-financieros.com).

*Los Autores*



# *Prólogo a la Primera Edición*

*El nacimiento de esta obra se debe a la necesidad de encarar desde un punto de vista eminentemente práctico los diferentes aspectos que hacen a la actividad fiduciaria; poniendo de relieve la complejidad de estas operaciones y tratando de aportar vías que ayuden a simplificarlas.*

*Por ello, hemos intentado concentrarnos en todo aquello que hace al funcionamiento de cada fideicomiso, analizando los problemas más comunes que se presentan en cada figura.*

*Conviene recordar que ya hace once años que el fideicomiso ha sido reconocido como figura legal en la Argentina, aunque el desarrollo más importante de este producto se registra desde 1999; así debemos destacar que las operaciones que estaban vigentes durante los años de la crisis reciente (2001 y 2002) lograron superarla con mucho menor daño que otros instrumentos financieros.*

*En relación con esos años, vale la pena destacar que los fideicomisos sufrieron los efectos derivados del tipo de activo subyacente con el que estaban constituidos, pero sin potenciarlos. Esto puede parecer poca cosa pero resultó una prueba importantísima de la fortaleza de un producto que, hasta ese momento, no había sido sometido a grandes presiones.*

*Sin embargo, hay un aspecto todavía más importante en la relación entre el fideicomiso y la crisis aludida: El uso de los fideicomisos en sus diversas formas como solución de problemas financieros de empresas que habían visto peligrar sus fuentes de fondos, e incluso productos, como derivación de fuertes bajas en su nivel de actividad.*

*Lo expresado en los dos párrafos precedentes sirve para destacar la importancia que esta figura jurídica ha adquirido en el mercado local, en donde se ha impuesto como herramienta para financiar diversas actividades.*

*Actualmente, la notoriedad del fideicomiso proviene de tres tipos de operaciones que son las más frecuentemente abordadas por los medios de comunicación, tanto masivos como especializados:*

- ◆ *Los fideicomisos financieros con oferta pública.*
- ◆ *Los fideicomisos destinados a la construcción de viviendas.*
- ◆ *Los fideicomisos creados por los gobiernos en sus tres niveles (federal, provincial y municipal).*

*Un cuarto tipo de operación, que ha merecido su espacio en la difusión, es la que se deriva de los procedimientos puestos en marcha por el Banco Central de la República Argentina, en el marco del artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras. Estos fideicomisos financieros privados han prestado un importante servicio al saneamiento del sistema financiero, aún en momentos de agudas crisis.*

*En cierta medida, ahora el fideicomiso está pasando por otra prueba importante y, en cierto modo, necesaria: La de su expansión a las más diversas actividades y la consiguiente multiplicación de consultas a los diversos profesionales involucrados.*

*A esos profesionales es a quienes intentamos acompañar en su tarea mediante esta obra, que es a la vez fruto del aprendizaje en las trincheras de que se debe y que no se debe hacer, así como ayudarlos a comprender que hay operaciones que es mejor desechar.*

*Esta última reflexión nos lleva a otra derivación de la expansión de la actividad: La de subestimar las complicaciones y responsabilidades que implica administrar un fideicomiso. Por ello, ante una consulta o propuesta de participar en este tipo de operaciones, sugerimos detenerse en el análisis previo de cada una y no menospreciar los diferentes riesgos involucrados en ellas.*

*Queremos expresar nuestro agradecimiento al Dr. Pablo Cortigiani y a la Dra. Miriam Doval.*

*Finalmente, ponemos a disposición de los lectores que consideren oportuno hacernos llegar sus comentarios o consultas la dirección electrónica: [fideicomiso@desarrollos-financieros.com](mailto:fideicomiso@desarrollos-financieros.com).*

**Los Autores**

# Sumario Analítico

## CAPÍTULO 1

<b>Parte General.</b> .....	<b>11</b>
1. CONCEPTOS BÁSICOS .....	11
2. SECUENCIA DE PASOS PARA CONSTITUIR UN FIDEICOMISO.....	14
2.1. Análisis de factibilidad.....	16
2.2. Carta compromiso .....	17
2.3. Diseño de la operación .....	17
2.4. Redacción del precontrato.....	18
2.4.1. Introducción .....	18
2.4.2. Contenido mínimo.....	20
2.4.2.1. Designación de las partes.....	20
2.4.2.2. Denominación del fideicomiso .....	23
2.4.2.3. Descripción e identificación del activo del fideicomiso .....	23
2.4.2.4. Plazos y condiciones a que se sujeta el dominio de los bienes cedidos .....	24
2.4.2.5. Destino de los bienes al final del fideicomiso .....	25
2.4.2.6. Derechos y obligaciones del fiduciario. Motivos y formas de sustitución .....	26
2.4.2.7. Características de los valores a emitir o de la instrumentación de los derechos de los beneficiarios .....	30
2.4.2.8. Calificaciones de los valores a emitir.....	32
2.4.2.9. Comisiones y gastos de funcionamiento .....	32
2.4.2.10. Mención de la limitación del artículo 16 de la Ley de Fideicomisos .....	34
2.4.2.11. Gastos previos.....	34
2.4.2.12. Tratamiento fiscal .....	34
2.4.2.13. Notificaciones .....	35
2.4.2.14. Políticas respecto al activo.....	35
2.4.2.15. Estados contables. Designación de auditores externos. Informe de gestión .....	36
2.4.2.16. Flujo de fondos y orden de aplicación de fondos .....	36
2.4.2.17. Riesgo para el inversor.....	37
2.4.2.18. Cuentas fiduciarias. Disponibilidad restringida.....	38
2.4.2.19. Normas del Banco Central de la República Argentina .....	39
2.4.2.20. Prevención del uso del fideicomiso para la comisión de delitos o el financiamiento de actividades ilícitas.....	43
2.5. Acta societaria disponiendo la realización de la operación .....	44
2.6. Selección del fiduciario .....	44
2.7. Acta societaria disponiendo la realización del fideicomiso y aceptando el fiduciario .....	45
2.8. Firma del mandato o contrato preliminar.....	45
2.9. Firma del contrato.....	45
2.10. Ejecución.....	46
2.11. Liquidación. Emisión del balance de liquidación .....	46
3. PASOS PREVIOS A LA EJECUCIÓN. PLAZO ESTIMADO DE CONCRECIÓN.....	47
4. PROGRAMAS, FIDEICOMISOS INDIVIDUALES Y SERIES .....	47

5. OBLIGACIÓN DE EXPONER EN EL NOMBRE DE LA OPERACIÓN EL TIPO DE FIDEICOMISO.....	48
6. TRATAMIENTO FISCAL.....	48
6.1. Régimen de inscripción y Clave Fiscal.....	49
6.2. Fideicomisos de garantía.....	53
6.3. Fideicomiso de administración.....	55
6.4. Fideicomisos financieros privados.....	56
6.5. Fideicomisos financieros con oferta pública. Operaciones en general.....	57
6.6. Fideicomisos financieros con oferta pública. Operaciones con tratamiento fiscal diferencial.....	58
6.7. Resumen.....	60
7. COSTOS DE LAS OPERACIONES.....	61
8. MITOS Y REALIDADES.....	62

## CAPÍTULO 2

<b><i>Fideicomiso de Garantía</i>.....</b>	<b>65</b>
1. DESCRIPCIÓN Y APLICACIONES.....	65
2. RÉGIMEN CONTABLE PARA LAS PARTES.....	66
3. RÉGIMEN IMPOSITIVO.....	67
4. INFORMES.....	67
5. PROCESAMIENTO.....	68
6. PAGO A PROVEEDORES.....	68
7. EJECUCIÓN DE LA GARANTÍA.....	68
8. UN CASO ESPECIAL. LOS FIDEICOMISOS DE COBRANZA, TESORERÍA O PAGOS.....	69
9. EJEMPLOS DE FIDEICOMISOS DE GARANTÍA.....	71
9.1. Caso 1.....	71
9.1.1. Datos.....	71
9.1.2. Descripción de la operación.....	71
9.2. Caso 2.....	72
9.2.1. Datos.....	72
9.2.2. Descripción de la operación.....	72
9.3. Caso 3.....	73
9.3.1. Datos.....	73
9.3.2. Descripción de la operación.....	73
10. MODELO DE CONTRATO.....	75

## CAPÍTULO 3

<b><i>Fideicomiso de Administración</i>.....</b>	<b>83</b>
1. DESCRIPCIÓN Y APLICACIÓN.....	83
2. EL FIDEICOMISO DESDE EL PRINCIPIO AL FIN.....	83
3. INSUFICIENCIA DE FONDOS. RESULTADO NEGATIVO.....	85
4. RÉGIMEN CONTABLE PARA LAS PARTES.....	86
4.1. Fideicomiso.....	86
4.2. Fiduciante.....	91
4.3. Beneficiarios.....	92
5. VALORES FIDUCIARIOS.....	92
6. PRESENTACIÓN DE ESTADOS CONTABLES.....	93
7. RÉGIMEN IMPOSITIVO.....	94
8. PROBLEMAS COMUNES.....	95

9. PROCESAMIENTO.....	95
10. PAGO A PROVEEDORES.....	96
11. CASOS ESPECÍFICOS DE FIDEICOMISOS DE ADMINISTRACIÓN.....	96
11.1. Fideicomiso de obra.....	96
11.1.1. Tratamiento contable.....	97
11.2. Fideicomiso de tesorería.....	100
11.2.1. Tratamiento contable.....	101
11.3. Fideicomiso patrimonial.....	101
11.4. Fideicomiso testamentario.....	102
12. MODELO DE CONTRATO.....	103

## **CAPÍTULO 4**

<i>Fideicomisos Financieros.....</i>	<i>111</i>
1. DESCRIPCIÓN Y APLICACIÓN.....	111
1.1. Usos críticos: fideicomisos estatales y crisis hipotecaria.....	115
2. EL FIDEICOMISO DESDE EL PRINCIPIO AL FIN.....	119
2.1. Calificación.....	119
2.2. Preparación del prospecto.....	120
2.3. Pedidos de autorización.....	124
2.4. Publicación del prospecto. Colocación.....	125
2.5. Integración.....	127
3. RÉGIMEN CONTABLE PARA LAS PARTES.....	129
3.1. Fideicomiso.....	129
3.2. Casos Prácticos.....	134
3.2.1. Caso 1.....	134
3.2.2. Caso 2.....	139
3.3. Fiduciante.....	143
3.4. Beneficiarios.....	143
3.5. Fiduciario Entidad Financiera.....	144
4. AVISO DE PAGO. CANCELACIÓN DE VALORES FIDUCIARIOS.....	144
4.1. Determinación de los montos a pagar.....	145
4.2. Redacción del Aviso de Pago.....	147
4.3. Formas de pago.....	148
5. INFORME DE COBRANZA.....	148
6. PROCESAMIENTO.....	149
7. PAGO A PROVEEDORES.....	150
8. DEVENGAMIENTO DE INTERESES. CÁLCULO DE TASAS DE INTERESES.....	150
9. CUSTODIA DE LOS DOCUMENTOS REPRESENTATIVOS DEL ACTIVO FIDUCIARIO.....	151
10. INTERVENCIÓN DE LOS SÍNDICOS DE LOS FIDUCIARIOS FINANCIEROS.....	153
11. PROBLEMAS COMUNES.....	154
12. MODELO DE CONTRATO.....	156

## **BIBLIOGRAFÍA**

.....	<i>163</i>
1. BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA.....	163
2. SITIOS ELECTRÓNICOS.....	164

---

## **APÉNDICE LEGISLATIVO**

LEY Nº 24.441 .....	165
DECRETO Nº 254/99 .....	170
DECRETO Nº 780/95 .....	175
LEY Nº 26.023 .....	177
RESOLUCIÓN GENERAL Nº 2337 (A.F.I.P.) .....	182
RESOLUCIÓN GENERAL CONJUNTA NROS. 470/2004 (C.N.V.) Y 1738/2004 (A.F.I.P.) .....	185
RESOLUCIÓN GENERAL Nº 368/2001 (C.V.N.) .....	188
COTIZACIÓN DE VALORES FIDUCIARIOS EN LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES .....	198
REGLAMENTO DE COTIZACIÓN DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES .....	202
DECRETO Nº 1.526/98 .....	214
RESOLUCIÓN GENERAL Nº 364/2001 (C.N.V.) .....	216
DICTAMEN Nº 17/2004 (A.F.I.P.–D.G.I.) .....	218
COMUNICACIÓN “A” Nº 4.353 .....	221
COMUNICACIÓN “B” Nº 8.483 .....	227
NORMAS DE CLASIFICACIÓN DE DEUDORES .....	228
NORMAS SOBRE PREVISIONES MÍNIMAS POR RIESGO DE INCOBRABILIDAD .....	250
COMUNICACIÓN “A” Nº 2.664 .....	257
COMUNICACIÓN “A” Nº 2.703 .....	258
COMUNICACIÓN “B” Nº 6.331 .....	259
COMUNICACIÓN “B” Nº 6.362 .....	261
COMUNICACIÓN “A” Nº 4.010 .....	263
RÉGIMEN INFORMATIVO DEUDORES DE SISTEMA FINANCIERO .....	264

## **GLOSARIO**

GLOSARIO .....	279
----------------	-----

# CAPÍTULO 1

## *Parte General*

### 1. CONCEPTOS BÁSICOS

De conformidad con lo dispuesto por el artículo 1º de la Ley N° 24.441 (Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción) (B.O. del 16/01/95):

*“Habr  fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien designe el contrato (beneficiario) y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.”<sup>1</sup>*

En esta definición se deduce claramente que hay una persona que es dueña y tiene el poder de disposición sobre un activo; que cede ese activo a otra persona a la cual le dice qué puede y no puede hacer con ese activo. He aquí la primer característica de un fideicomiso: **El fiduciante es dueño del activo y tiene todas las posibilidades de disponer de ese bien sin otras limitaciones que las que dicta la ley y/o le aconseja su conciencia.**

El fiduciario sólo puede disponer de ese activo dentro de las condiciones que le fijó el fiduciante, por lo tanto: **El fiduciario no es dueño del activo.**

Por ello, cuando las condiciones de la transferencia –el plazo es una condición de tantas– se cumplan, el activo puede tener sólo tres (3) destinos posibles:

- ◆ Es entregado a los beneficiarios;

<sup>1</sup> Artículo 1º de la Ley N° 24.441.

- ◆ Es devuelto al fiduciante;
- ◆ Es entregado a un fideicomisario.

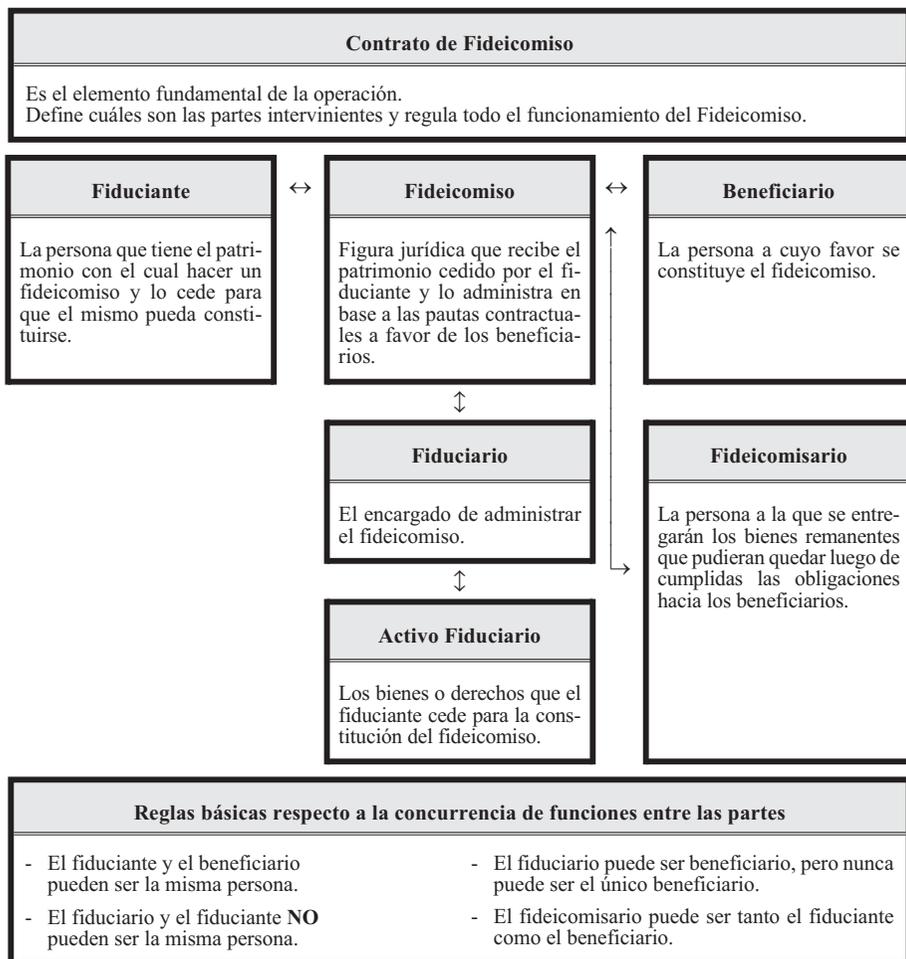
Este último personaje puede ser el fiduciante, un beneficiario o un tercero. Incluso, puede ser que su designación haya quedado a cargo del fiduciante, de todos o algún beneficiario o del fiduciario.

La conclusión que surge de todo lo expuesto es que el fideicomiso es la figura que reúne a todos estos protagonistas y al activo.

Las relaciones de las partes entre sí y con el activo están reguladas por el contrato de fideicomiso, que es la pieza más importante de este tipo de figura jurídica. En este tema insistiremos varias veces: **En la redacción del contrato se va la vida del fideicomiso y, en gran medida, la de sus partes.** Esta aseveración parece exagerada pero no lo es. En el fideicomiso no se puede pensar que cualquier problema que se deslizó en el contrato se puede superar consultando la ley que lo enmarca. La Ley N° 24.441 otorga una gran libertad para operar y, por lo tanto, deposita una enorme responsabilidad en las partes.

Los cuadros 1 y 2 siguientes, presentan el esquema de fideicomiso y las clases de operaciones existentes.

◆ **Cuadro 1: Contrato de fideicomiso**



♦ **Cuadro 2: Clases de fideicomisos**

Fideicomisos			
De Garantía	De Administración	Financieros	
<p>Estos fideicomisos respaldan una operación financiera o comercial.</p> <p>La transferencia fiduciaria del activo correspondiente no es plena sino que está sujeta a que se cumplan ciertas condiciones establecidas en el contrato.</p>	<p>En estos fideicomisos el activo fiduciario se transfiere al fideicomiso para que éste disponga del mismo a favor de los beneficiarios.</p>	<p>Son aquellos que emiten valores (títulos o certificados) contra el activo fiduciario y a favor de los beneficiarios.</p> <p>Sólo puede ser fiduciario de este tipo de fideicomisos una entidad financiera o una empresa autorizada por la Comisión Nacional de Valores.</p> <p>Estos fideicomisos pueden ser:</p>	
		<b>Privado</b>	<b>Público</b>
		<p>Los beneficiarios –que en este caso son inversores– suelen ser algunas de las partes involucradas o grupos formados previamente.</p> <p>La colocación de estas operaciones no se hace, ni puede hacerse, por intermedio de los mercados de capitales institucionalizados.</p>	<p>Los valores emitidos cumplen con las condiciones establecidas por la Comisión Nacional de Valores y los mercados de capitales institucionalizados y, por consiguiente, han sido autorizados a ser negociados en ellos.</p>

## 2. SECUENCIA DE PASOS PARA CONSTITUIR UN FIDEICOMISO

La secuencia de los pasos a seguir para constituir un fideicomiso es:

Pasos	Descripción
1. Análisis de factibilidad	Se estudia el negocio del fiduciante; se evalúa la clase de fideicomiso a estructurar; qué clase de activo se va a ceder al fideicomiso y se determina si la estructuración de un fideicomiso no sólo es viable sino si es la alternativa más conveniente.
2. Carta de compromiso	Si el proyecto resulta viable, las partes firman una carta que, básicamente, define la asignación de responsabilidades y trabajos de cada una de ellas y regula su relación a fin de poder encarar los pasos siguientes.
3. Diseño de la operación	Se define el tipo de fideicomiso a estructurar, se revisa el activo a ceder y las condiciones en que será transferido al fideicomiso.

Pasos	Descripción
4. Redacción del precontrato	El texto se ordena y se transforma en un documento legal que conforma a las partes.
5. Acta societaria disponiendo la realización de la operación.	El órgano social ejecutivo del fiduciante debe disponer la realización del fideicomiso.
6. Selección del fiduciario	<p>Cuando corresponda, se procede a contactar a las diferentes empresas que deseen y puedan actuar como fiduciarios.</p> <p>Deberá explicarse a esas firmas la naturaleza del negocio y establecer los límites que regularán la relación entre las partes de aquí en más y que sirva para exigir un tope para el costo de los servicios del fiduciario.</p>
7. Acta societaria disponiendo la realización del fideicomiso y aceptando el fiduciario.	<p>El órgano social ejecutivo del fiduciante retoma lo dispuesto en el punto 5, aprueba el fiduciario seleccionado y disponen realizar el fideicomiso.</p> <p>El órgano social ejecutivo del fiduciario deberá aprobar su participación en el fideicomiso y el precontrato que lo regula.</p>
8. Firma del mandato o contrato preliminar	Éste es un documento que se firma con el fiduciario y que pone en marcha el armado final del fideicomiso.
9. Firma del contrato	Se incorporan al contrato todos los datos que resultan necesarios para satisfacer los requerimientos del fiduciario o que hubieren quedado pendientes de definición en las etapas anteriores.
10. Ejecución	Funcionamiento del fideicomiso según las pautas establecidas en el contrato.
11. Liquidación. Emisión del balance de liquidación	<p>Proceso por el cual se cierra el fideicomiso y que puede desarrollarse antes del vencimiento del mismo.</p> <p>Se debe preparar un balance de cierre y dar de baja todas las inscripciones fiscales.</p>

La secuencia expuesta se puede ver alterada por la naturaleza de la operación y las características de las partes intervinientes. Así, por ejemplo, puede llegar a evitarse la firma de un contrato preliminar o el órgano ejecutivo del fiduciante puede aprobar toda la operación en una sola resolución.

Por otra parte, la selección de fiduciario es un requisito más vinculado con las operaciones financieras –donde el fiduciario sólo puede ser una entidad financiera o una empresa registrada ante la Comisión Nacional de Valores– que con un fideicomiso testamentario, donde el fiduciario puede ser cualquier persona.

Finalmente, para el caso de fideicomisos financieros con oferta pública antes de iniciar la ejecución de la operación (décimo de los pasos indicados en el cuadro anterior), deben darse los siguientes pasos adicionales:

Pasos	Descripción
I. Calificación.	Sobre la base del contrato se pide la calificación de los valores que emita el fideicomiso y que vayan a cotizar en los mercados de valores.
II. Preparación del prospecto.	Sobre la base del contrato se redacta un documento para ser difundido entre los inversores.
III. Pedidos de autorización.	Presentaciones ante la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.), la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (B.C.B.A.), las Bolsas locales donde se desee que se negocien los valores fiduciarios y el Mercado Abierto Electrónico (M.A.E.).
IV. Publicación del prospecto. Colocación.	Recibida la aprobación de la Comisión Nacional de Valores, se procede a publicar en el boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires u órgano similar de las Bolsas locales, el prospecto.  En forma simultánea o un par de días después se publica en el mismo medio la convocatoria a invertir en esta operación y se realiza la reunión de presentación del negocio a los inversores.
V. Suscripción.	Los inversores cuyas ofertas se aceptaron deben pagar los títulos comprados.  El fiduciario retendrá los adelantos de fondos que pudiera haber realizado; abonará los gastos que hubieran quedado pendientes de pago; y constituirá las reservas del fideicomiso. El remanente se transferirá a los fiduciantes.

## 2.1. Análisis de factibilidad

Este punto está a cargo de los diseñadores de la operación y requiere la participación de los candidatos a cubrir cada una de las partes que se puedan o quieran designar en este momento.

Los temas que deben quedar resueltos antes de pasar a la etapa siguiente son:

- a) Descripción del negocio en general y de la integración del fideicomiso en el mismo.
- b) Evaluación de la “*carpeta de crédito*” del fiduciante.
- c) Conocimiento de las partes intervinientes designadas en esta etapa.

- d) Políticas generales que se aplicarán para la relación entre las partes y otras que deban modificarse o implementarse para llevar adelante el fideicomiso.
- e) Definición específica del activo a ceder al fideicomiso y del objeto del mismo.
- f) Evaluación de los riesgos a los que está sujeta la operación.
- g) Selección de las clases de fideicomisos aplicables.

Cualquier duda sobre la viabilidad de la operación o sobre las partes debería derivar en que el fideicomiso no se realice.

## **2.2. Carta compromiso**

Este documento vincula la relación entre el encargado de estructurar el fideicomiso y, por lo menos, el fiduciante.

Básicamente, debe establecer qué compromisos asumen cada uno y fijar un lapso durante el cual esas obligaciones y derechos regirán.

Si el diseño de la operación incluye acceder a información que puede ser sensible o directamente reservada, la carta contendrá una cláusula sobre el grado de secreto al que se compromete el diseñador y el grado de amplitud de la información que suministrará el fiduciante.

También, se establecerá que se considera éxito y fracaso de la gestión del estructurador, papel que éste espera desempeñar en la operación estructurada y toda otra condición que las partes consideren necesarias para poder desarrollar sus tareas.

## **2.3. Diseño de la operación**

A diferencia de lo realizado en el análisis de factibilidad, ahora hay que bajar al grado de detalle, ya que lo que se resuelva en esta etapa es la base de todas las negociaciones futuras.

En primer lugar hay que preparar el “*plan de negocios*” en el que se enmarca el fideicomiso y el plan específico para aquél. Este plan tiene que incluir flujos de fondos; la definición precisa y evaluación de los riesgos que afectan a ambos planes y las opciones para disminuirlos o eliminarlos.

Si fuese necesario hay que redactar los instrumentos que respalden o transfieran el activo fiduciario; y se completará la “*carpeta de crédito*” del fiduciante y toda otra información necesaria para cumplir con la obligación de conocer al cliente.

En esta etapa se designará a las partes faltantes o se fijarán las condiciones para tal designación en el futuro. Además, se establecerán los requisitos, trámites y responsabilidades relacionados con la transferencia del activo fiduciario al fideicomiso. En relación con este tema, se considerarán los plazos que tal transferencia demanda y ante qué organismos debe formalizarse.

Llegados a este punto, hay que definir la clase de fideicomiso a estructurar y diseñar todos sus aspectos incluyendo qué clase de documentos o valores se emitirán para el inversor, flujos de fondos, nivel de reservas y tratamiento fiscal.

Posteriormente, hay que probar el funcionamiento de la operación considerando diversos problemas que pudieran producirse tanto por causas propias como ajenas.

## **2.4. Redacción del precontrato**

Dado que el precontrato es la transformación de la operación diseñada en un documento legal y que la mayoría de los temas relativos al contrato definitivo se deben resolver en esta etapa, hemos optado por tratar en esta sección la totalidad de las materias vinculadas con la redacción de un contrato de fideicomiso.

### **2.4.1. Introducción**

El artículo 1.197 del Código Civil de la República Argentina establece que:

*“Las convenciones hechas en los contratos forman para las partes una regla a la cual deben someterse como a la ley misma”.*

Esta aseveración adquiere una importancia especial en los fideicomisos, ya que toda la existencia de los mismos depende de las pautas que se establezcan en el contrato que los origina. Recordemos que la ley marco no establece pautas con un grado de detalle tal que permitan subsanar faltas o llenar vacíos mediante la referencia a ella. En este sentido, un fideicomiso es muy distinto a una sociedad comercial, puesto que la Ley N° 19.550 contiene muchas premisas detalladas respecto a la creación y funcionamiento de una sociedad.

El contrato de fideicomiso debe ser redactado con un grado de detalle superior al de un estatuto social en lo referente a su funcionamiento.

Nadie pretendería que un estatuto para una sociedad comercial incluyese pautas respecto a qué días y en qué cuentas deben cobrarse los futuros créditos por ventas de la misma. Sin embargo, un contrato de fideicomiso debe contener previsiones tan detalladas como el tipo y denominación de las cuentas bancarias a utilizar, en qué días se deben recibir fondos y en qué días se abonan, cuáles son los domicilios y los medios para recibir notificaciones, y otras precisiones similares.

Más allá del formato del contrato, la redacción del mismo debe permitir poner en marcha, funcionar y liquidar la operación. Estos detalles pueden figurar en el texto principal –como sucede con la mayoría de las operaciones públicas– o en diferentes anexos. Nuestro criterio es el siguiente:

- ◆ En el cuerpo principal deben constar las definiciones, la descripción del funcionamiento y toda aquella pauta que regule la operación.
- ◆ En los anexos deben figurar los informes que traten un aspecto puntual de la operación, como ser: El informe fiscal para las partes, las políticas de cobranzas, los datos de las cuentas bancarias a utilizar, la descripción de registros o libros especiales a llevar por parte del fideicomiso, etcétera.

El artículo 1.137 del Código Civil indica que:

*“Hay contrato cuando varias personas se ponen de acuerdo sobre una declaración de voluntad común, destinada a reglar sus derechos.”*

Nunca insistiremos lo suficiente en la conveniencia de demorarse todo el tiempo necesario para redactar el contrato del fideicomiso y de analizar el mismo, no sólo como un instrumento jurídico sino como lo que también es: **Un manual operativo.**

En la redacción del contrato deben participar los representantes de las áreas operativas del fiduciante y el fiduciario. Toda previsión operativa debe pasar la prueba de la realidad: De nada sirve poner cláusulas que en la práctica son imposibles de cumplir. Sin embargo, los contratos de fideicomiso suelen presentar pautas que nunca se cumplen.

Los errores más comunes están en el cálculo de los plazos, en la mención o descripción de las informaciones a suministrarse entre las partes, en el destino final de ciertos fondos y en la asignación de tareas entre las partes.

El contrato –que será emitido en español– deberá volver a escribirse las veces que sea necesario hasta lograr un instrumento que no sólo satisfaga a las partes sino que contenga pautas que resulten de aplicación práctica.

### **2.4.2. Contenido mínimo**

Los artículos 1º, 2º y 4º de la Ley N° 24.441 establecen cuáles son los puntos que no pueden estar ausentes en el contrato de fideicomiso, siendo éstos:

- ◆ Individualización de las partes y de los bienes;
- ◆ Plazo o condición a que se sujeta el dominio;
- ◆ Destino de los bienes existentes a la finalización de la operación;
- ◆ Derechos, obligaciones y método de sustitución del fiduciario.

Las normas de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires retoman lo previsto en la ley.

Si a ese universo le adjuntamos otros aspectos prácticos, podemos determinar que el contenido fundamental de un contrato de fideicomiso es el que se expone a continuación.

#### **2.4.2.1. Designación de las partes**

Las partes que intervienen en un contrato de fideicomiso son las siguientes:

- ◆ **Fiduciante:** Es el titular de los activos que son cedidos al fideicomiso, y quien le transmite la propiedad de los mismos.
- ◆ **Fiduciario:** Es la persona responsable del funcionamiento del fideicomiso.
- ◆ **Beneficiario:** Es la persona en cuyo favor se constituye el fideicomiso.
- ◆ **Fideicomisario:** Es la persona a la que le corresponden los remanentes del fideicomiso cuando éste se extinga.
- ◆ **Asesor legal:** Es el estudio de abogados elegido por el fiduciante o el fiduciario para redactar el contrato de fideicomiso.

- ◆ Auditor externo del fideicomiso: Estudio de auditoría elegido por el fiduciante y el fiduciario para revisar los estados contables del fideicomiso.
- ◆ Asesor fiscal: Estudio especializado que define el tratamiento fiscal del fideicomiso y de las partes que lo integran.
- ◆ Agente de registro: Es quien lleva el registro de los beneficiarios a fin de identificarlos y mantener actualizados los saldos que se le deban a cada uno de ellos.
- ◆ Agente de cobro: En el caso en que el activo cedido esté constituido por créditos, el agente de cobro es aquel a quién se encarga la función de cobrar esos créditos.
- ◆ Supervisor operativo: Su función es controlar el desempeño y recabar información del fiduciante, del fiduciario, de los agentes de cobro y registro, y de los beneficiarios.
- ◆ Organizador: En los fideicomisos con oferta pública, es el papel que suele representar el fiduciario antes de la puesta en marcha del fideicomiso y que consiste en coordinar el trabajo de las diferentes partes involucradas en el armado del mismo.
- ◆ Agente colocador: En los fideicomisos con oferta pública, es el encargado de realizar la colocación inicial de los valores que emita el fideicomiso. Normalmente, esta función también la cumple la entidad financiera que actúa como fiduciario.
- ◆ Agente de pago: Es el encargado de realizar los pagos a los beneficiarios. En las operaciones financieras con oferta pública, en general es la Caja de Valores.

No todos los contratos de fideicomiso incluyen todas las partes que indicamos, así como también puede ser que una sola persona cubra varias funciones.

Las limitaciones que deben tenerse en cuenta son las siguientes:

- ◆ El fiduciante y el fiduciario de un fideicomiso deben ser personas diferentes. Esta limitación –que alcanza a las sociedades y personas controlantes, controladas y vinculadas– tiene por objeto el asegurarse que el fideicomiso no es fachada para ocultar patrimonio de personas o empresas.

- ◆ El fiduciario de un fideicomiso no puede ser único beneficiario del mismo. Esta prohibición también alcanza a las personas y sociedades vinculadas, controladas y controlantes y su objetivo es similar al anterior: Evitar que la figura del fideicomiso se desvirtúe.
- ◆ Por extensión de lo anterior, el fiduciario no puede ser único fideicomisario. De hecho, nuestra recomendación es que el fiduciario nunca sea fideicomisario, en aras de evitar un posible conflicto de intereses.

Fiduciario puede ser cualquier persona. Sin embargo, en el caso de fideicomisos financieros sólo pueden actuar como fiduciarios las entidades financieras o las empresas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

Por otra parte, la Ley de Fideicomisos establece que sólo esas entidades y empresas podrán ofrecerse públicamente para actuar como fiduciarios.

Un fiduciario debe reunir una serie de condiciones más allá que se trate de cualquier persona, una entidad financiera o una empresa autorizada por la Comisión Nacional de Valores.

En principio debemos recordar que el fiduciario es a la vez un administrador, un controlador y un árbitro. En efecto, debe administrar los bienes fideicomitados conforme a lo que disponga el contrato; registrar contablemente las operaciones del fideicomiso; liquidar los impuestos de la operación; pagar a los proveedores; y, en general, ejecutar todas las tareas vinculadas con la administración de una empresa.

Por lo tanto, el fiduciario deberá demostrar conocimientos y habilidades para administrar y contar con la estructura necesaria para cumplir sus funciones y, en especial, generar los informes para las partes.

También se espera que el fiduciario controle el desempeño de las partes y que haga cumplir a todas ellas las pautas del contrato. Por lo tanto, debe reunir las condiciones de objetividad e independencia que le permitan ejercer este tipo de tareas.

Pero el fiduciario debe actuar, además, como un árbitro entre las partes, por lo que la habilidad negociadora es una condición tan necesaria como la predisposición a atender las consultas de las partes.

Respecto a las condiciones de los fiduciantes y beneficiarios basta con señalar, que deben ser aptos para contratar y que el primero debe demostrar su capacidad para disponer del activo a ceder al fideicomiso.

### 2.4.2.2. Denominación del fideicomiso

El fideicomiso deberá destacar en su nombre el tipo de operación del que se trata:

- ◆ De garantía,
- ◆ De administración,
- ◆ Financiero privado o con oferta pública.

Normalmente, se usa el nombre del fiduciante o alguna identificación del activo cedido.

### 2.4.2.3. Descripción e identificación del activo del fideicomiso

En la medida de lo posible se deberán inventariar las partidas que integran ese activo. Si esto no es posible, deberán definirse con precisión qué clase de bienes y derechos se transfieren.

También deberá precisarse el criterio de valuación y el valor asignado a ese activo.

Debe hacerse constar si el activo se recibe en un sólo acto o si se lo recibirá en actos sucesivos; si el activo puede ser reemplazado y si, además del activo principal, los habrá secundarios.

En todos los casos deberá constar claramente el procedimiento de incorporación del activo al fideicomiso, indicando los trámites legales que deben realizarse y las formas en que se notificará a los terceros afectados por esa transferencia. Este último aspecto es fundamental en los casos en que la falta de notificación puede derivar en que se objete la validez de la transferencia, como son los préstamos en general.

Si bien en la actualidad todas las prendas e hipotecas deberían contener la llamada “*cláusula fiduciaria*”, por la cual se establece que pueden ser cedidas a un fideicomiso, es necesario verificar su existencia porque ello facilita el armado de la operación, puesto que el deudor ya queda notificado de la posible cesión y la misma queda autorizada. En caso de carecerse de la citada cláusula, recomendamos notificar al deudor antes de la aceptación de la prenda e hipoteca dentro del fideicomiso y establecer algún plazo para que aquel observe o se oponga a la cesión.

Va de suyo que los activos deben ser transferidos libres de gravámenes, salvo indicación en contrario como podría ser el caso de un fideicomiso creado para liberarlos, y que la cesión debe determinar el criterio a adoptar con los impuestos, tasas y gastos

vinculados al bien que estuvieran impagos al momento de la cesión y los que se devenguen en el futuro.

En los casos en que se trate de activos que se integran en actos sucesivos, la determinación anterior deberá tomarse para cada cesión.

Llamamos a poner particularmente atención sobre el impuesto a los ingresos brutos, a efectos de que se establezca desde qué momento los ingresos pasan a integrar el fideicomiso y, por consiguiente, éste pasa a ser el contribuyente sobre los mismos. Debe recordarse que el fideicomiso no es sujeto fiscal hasta que no esté firmado el contrato que le da origen. Por consiguiente, si hay cesiones parciales de activo previas a la fecha de corte o si ésta es previa a la firma del contrato, los impuestos que se devenguen no pueden ser ingresados por el fideicomiso sino que deberán ser tributados por el fiduciante.

Debemos ser cuidadosos y controlar que no existan vicios en la transferencia del activo que puedan invalidarla, ocasionando una responsabilidad penal para el fiduciario.

Así como es imposible arrepentirse de un salto en paracaídas una vez lanzados fuera del avión, es imposible salir indemne de un fideicomiso mal armado. Por eso, en caso de duda, es preferible hacer de más que de menos. Por ejemplo, si existen dudas sobre si conviene o no notificar a un tercero de la cesión, lo aconsejable es notificarlo, ya que es preferible que ese tercero piense *“para que me informan esto que no me interesa”* a que, puesta en marcha la operación, ese tercero diga *“a mi nadie me avisó”* y busque de trabar el funcionamiento del fideicomiso.

#### **2.4.2.4. Plazos y condiciones a que se sujeta el dominio de los bienes cedidos**

El plazo de vigencia del fideicomiso se cuenta desde la firma del contrato o desde la fecha que éste indique, y debe guardar relación con el de los activos cedidos y con el logro de su objeto.

El plazo máximo es de treinta (30) años para los fideicomisos en general y hasta la muerte o cese de la incapacidad en caso que el beneficiario sea un incapaz, según lo dispuesto por el artículo 4º, inciso c), de la Ley N° 24.441.

En los casos que no puede determinarse una fecha de vencimiento, se deberá establecer como tal el momento en que se logre el objeto o se realicen los activos pero con el tope del máximo legal.

Las condiciones del dominio fiduciario deben definirse con precisión y, aunque parezca obvio, se verificará que puedan ser satisfechas. Hay que optar por la claridad y la sencillez; quedando claro para las partes y los terceros el para qué y el por qué de la operación, así como deben preverse las acciones a tomar si una condición factible hoy se tornase de imposible cumplimiento en el futuro; sea por imposiciones legales o limitaciones técnicas.

Si existen condiciones encadenadas, debe quedar establecida la sucesión en que deben cumplirse y la forma de subsanar la falta de una de ellas o de liquidar la operación si la superación de esa carencia resulta imposible.

#### 2.4.2.5. Destino de los bienes al final del fideicomiso

Puesto que el fideicomiso se constituye en beneficio de alguien, los bienes o el producido de los mismos debería destinarse al pago del funcionamiento de la operación y a cancelar las obligaciones con los beneficiarios.

Sin embargo, es probable que una vez cancelados los gastos de funcionamiento y satisfechos los derechos de los beneficiarios queden bienes –o producido de los mismos– que no hayan sido asignados.

Para estos casos, la ley establece la figura del “*fideicomisario*”. Puede haber más de un fideicomisario por operación.

En general dicha figura se asigna al fiduciante: **Si fue quien cedió el activo del fideicomiso, nos parece lógico que vuelvan a él los remanentes no aplicados.** También pueden ser fideicomisarios todos o algunos de los beneficiarios. En todo caso, el contrato debe establecer la persona a la que le corresponden los bienes y la forma en que le serán entregados.

Aquí hay que prever una situación poco común, como es el caso en que un beneficiario rechace su condición de tal. De suceder, se puede optar por la incorporación de un nuevo beneficiario o por el fideicomisario, a quien entregar los beneficios.

En cuanto a la forma en que se dispondrá de los bienes al final de la operación, implicará repetir parcialmente los procedimientos realizados al constituirla. Decimos parcialmente, por que es probable que los activos originales hayan cambiado de naturaleza, por ejemplo: Se vendieron los bienes o se cobraron los créditos.

Para esta etapa valen las recomendaciones que hicimos al tratar la incorporación de los bienes al fideicomiso.

Finalmente, y aunque resulte obvio, hay que considerar que el fideicomiso no podrá liquidarse mientras tenga bienes a su nombre y mantenga deuda con los beneficiarios.

#### **2.4.2.6. Derechos y obligaciones del fiduciario. Motivos y formas de sustitución**

El artículo 8° de la Ley N° 24.441 establece que:

*“Salvo indicación en contrario, el fiduciario tendrá derecho al reembolso de los gastos y a una retribución...”*

Si bien este es el único derecho expuesto en la citada norma legal, existen otros derechos del fiduciario destinados a que pueda cumplir con su función.

Entre ellos, podemos citar los siguientes:

- ◆ El derecho a conocer todos los detalles de la operación y todas las partes que participen de la misma.
- ◆ El derecho a recibir todas las informaciones de las partes a fin de poder cumplir con el contrato, las leyes y demás normas que puedan aplicarse a la operación durante la etapa de estructuración de la operación y a lo largo de la vigencia de la misma.
- ◆ El derecho a seleccionar los proveedores del fideicomiso con las limitaciones y según los procedimientos establecidos en el contrato y demás normas aplicables.
- ◆ El derecho a administrar las cuentas fiduciarias y las inversiones dentro de las políticas establecidas en el contrato y con las limitaciones impuestas por las leyes y demás normativas aplicables.
- ◆ El derecho a contar con un sistema de resolución de controversias entre las partes y entre él y las demás partes.
- ◆ El derecho a rechazar su función y a renunciar a ella bajo ciertas condiciones, sin abandonar sus tareas hasta tanto las mismas no sean asumidas por el fiduciario sustituto.

En cuanto a las obligaciones del fiduciario existen dos menciones en la Ley N° 24.441:

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

*“Artículo 7°— El contrato no podrá dispensar al fiduciario de la obligación de rendir cuentas, la que podrá ser solicitada por el beneficiario conforme a 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.”*

Tenemos, pues, una obligación concreta, la de informar por lo menos una (1) vez por año a los beneficiarios sobre la marcha de la operación; y una difusa, la de honrar la confianza depositada en él actuando como un *“buen hombre de negocios”*.

Desde lo personal podemos tener una idea precisa de lo que significa ser *“buen hombre de negocios”* y de lo que se entiende por *“prudencia y diligencia”*.

La principal obligación de un fiduciario es cumplir y hacer cumplir el contrato, tal como fue establecido, sin interpretarlo y sin aplicar criterios que no fueran los establecidos en él. Por eso fuimos tan insistentes en la introducción a este capítulo sobre la necesidad de no firmar un contrato hasta que no esté probado que es ejecutable en la forma que está escrito.

El fiduciario también se obliga a conservar y cuidar los bienes del fideicomiso, incluyendo la documentación que respalde los derechos que le hubieran cedido. También se obliga a llevar los libros de comercio exigidos por su operatoria y, como mínimo, los libros diario e inventario.

Como la ley establece que el fiduciario se compromete a no comprar el activo del fideicomiso, a esta prohibición hay que entenderla como extendida a las empresas controlantes, controladas y vinculadas a aquél.

El fiduciario tiene la obligación de pagar a los proveedores del fideicomiso, salvo que éste carezca de fondos para ello. Por otro lado, tiene prohibido imputar al fideico-

miso gastos que son propios del fiduciario y que se consideran cubiertos con la remuneración que éste percibe.

El fiduciario tiene la obligación de cumplir con los mandatos de los beneficiarios como ser convocatorias a asambleas, rendición de informes o intervención frente a otras partes del contrato.

Cuando el fiduciario tenga dudas sobre el alcance de sus tareas o sobre el grado de libertad que tiene para resolver determinados aspectos, le recomendamos que consulte con las partes y que guarde de respaldo la constancia de la consulta y su resolución.

Volveremos ahora sobre la obligación de rendir cuentas.

En general se interpreta que la emisión de estados contables cubre el requisito de informar anualmente a los beneficiarios.

Sin embargo, debemos considerar que el fideicomiso de garantía no presenta estados contables y que la propia función de fiduciario significa administrar un patrimonio en beneficio de alguien y que ese alguien merece tener una información más fluida y constante.

Por eso consideramos que el fiduciario debe elaborar un informe de gestión mensual, tema sobre el cual volveremos en el capítulo respectivo.

Finalmente, el fiduciario tiene la obligación de informar en forma inmediata:

- ◆ Los impedimentos para la puesta en marcha de la operación.
- ◆ Cualquier cambio en el marco legal y normativo que ponga en peligro el logro del objetivo del fideicomiso.
- ◆ Los incumplimientos de las partes que afecten el desarrollo de la operación.
- ◆ Los cambios en las partes que revistan importancia para el funcionamiento del fideicomiso.
- ◆ La renuncia de las partes.
- ◆ Cuando él incurra en cualquiera de las causas de remoción o que pongan en riesgo su actuación como fiduciario.

Respecto a la remoción y cese del fiduciario, la Ley N° 24.441 establece:

*“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.”*

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

Estas normas pueden sintetizarse en lo siguiente:

- ◆ El contrato debe prever un sistema de selección de un fiduciario sustituto e, incluso, puede nombrarlo.
- ◆ El fiduciario no puede abandonar sus funciones y su responsabilidad no cesa hasta que haya asumido sus funciones el sustituto.
- ◆ Cualquier situación legal que afecta al fiduciario y que condicione o limite el desempeño de sus funciones debe resultar en la renuncia de éste o en su remoción.

El contrato puede prever causas específicas de remoción como ser el incumplimiento de alguna cláusula en especial o cambios en la estructura societaria del fiduciario.

Finalmente, aclaramos que las tareas y responsabilidades del fiduciario no se extinguen con la liquidación del fideicomiso, sino que éstas subsisten hasta tanto no se extingan los plazos de las prescripciones de las obligaciones fiscales. Así pues, se deberán mantener las documentaciones de las operaciones y atenderán las inspecciones que pudieran producirse, también deberán brindarse todas las informaciones que le puedan ser solicitadas judicial o administrativamente durante la vigencia de las operaciones y hasta el cumplimiento de los plazos de prescripción.

#### **2.4.2.7. Características de los valores a emitir o de la instrumentación de los derechos de los beneficiarios**

En los fideicomisos de garantía y de administración no se emiten valores sino que los derechos de los beneficiarios quedan establecidos en el contrato.

En el caso de las operaciones de administración se puede prever la emisión de algún documento que reúna esos derechos y que pueda ser transferido. Un ejemplo, es un “*boleto*” para el caso de fideicomisos para la vivienda.

Cualquiera sea la naturaleza de ese documento, debe informar los riesgos que implica ser beneficiario, así como los derechos y obligaciones que se adquieren junto con tal condición y las formas en que se pueda transferir la función de beneficiario. Entre los derechos del beneficiario está el de obtener un ejemplar completo del contrato.

Para los títulos de deuda o certificados de participación de los fideicomisos financieros privados, o para los valores cartulares (impresos) de las operaciones con oferta pública, también rige lo anterior: Los valores deben informar sobre los riesgos de la inversión, las condiciones para su transferencia con mención específica de quién cumple la función de Agente de Registro, los derechos y obligaciones de los beneficiarios y la forma prevista de cancelación de los valores.

Si el fideicomiso financiero con oferta pública opta por valores escriturales (no se imprimen), el Agente de Registro puede ser la Caja de Valores o una entidad financiera. Si el fideicomiso optase por llevar por sí mismo el registro de las participaciones, deberá obtener la aprobación del sistema a utilizar por parte de la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

De todas formas, las operaciones abiertas a los mercados de valores optan mayoritariamente por utilizar como Agente de Registro a la Caja de Valores, que es una empresa excelentemente capacitada para cumplir todas las funciones inherentes a esa tarea.

En ese mismo tipo de operaciones, el contrato debe establecer si los valores serán escriturales o cartulares y si habrá valores globales provisorios. En este caso, deben fijarse las condiciones en que éstos serán sustituidos por los definitivos.

Para las tenencias de los beneficiarios de operaciones con oferta pública rigen todas las normas vigentes sobre el secreto bursátil, por lo que el fiduciario no deberá informar sobre participaciones a personas no autorizadas.

En las operaciones financieras privadas, los fideicomisos de administración y los de garantía, recomendamos aplicar las normas de reserva de información aplicables para los depósitos bancarios.

El contrato deberá aclarar si emitirá valores fiduciarios. En ese caso informará qué tipo de valor va a emitir y el orden de privilegio de los mismos. Emita o no valores deberá indicar el orden de privilegio de las diferentes clases de beneficiarios.

Por regla general, los fideicomisos financieros emiten algún tipo de combinación entre diversas clases de títulos de deuda y certificados de participación. Cualquier título de deuda tiene privilegio sobre los certificados.

Los certificados de participación pueden tener una renta que se base en una tasa de interés o su renta puede depender del resultado del fideicomiso. Si convivieran un tipo y otro de certificados, los primeros tiene privilegio sobre los segundos.

Como medio de clarificar la secuencia de privilegios y asimilar los diferentes tipos de valores a emitir con otros instrumentos de inversión o deuda, hemos preparado el siguiente cuadro:

Valor Fiduciario	Privilegio	Instrumento similar
Título de Deuda	Tiene privilegio general de cobro sobre el resto de los valores emitidos.	Préstamo financiero. Préstamo comercial. ON
Certificado de participación cuya renta está determinada por una tasa de interés.	Su cobro se subroga al de los Títulos de Deuda pero tiene privilegio sobre la otra clase de certificados.	Préstamo subordinado. Debentures.
Certificado de participación cuya renta depende del resultado del fideicomiso.	Su cobro se subroga al de todos los demás valores emitidos.	Acciones.

Para identificar las diferentes clases dentro de cada tipo de valor fiduciario se utilizan letras. Esas letras indican nivel de riesgo, el cual avanza junto con el alfabeto: las primeras letras tienen privilegio sobre las que siguen. Así un título de deuda clase “A” cobra antes que uno clase “B”; lo mismo se aplica dentro de los dos (2) tipos de certificados.

En cuanto a la oferta de los valores fiduciarios a los inversores, la normativa vigente de la Comisión Nacional de Valores establece que todas las clases de valores emitidos por los fideicomisos financieros, sean certificados de participación o títulos de deuda, deben ofrecerse a los inversores en general. Esta disposición, adoptada en diciembre de 2007, vino a poner fin al hábito comercial por el cual el certificado de mayor subordinación no se ofrecía en la colocación original del fideicomiso. De hecho, este certificado solía quedar en poder del Fiduciante.

#### **2.4.2.8. Calificaciones de los valores a emitir**

Este requisito sólo se aplica a las operaciones con oferta pública y consiste en pedir por lo menos a una empresa calificadoradora de riesgo que evalúe las distintas clases de valores emitidos y los califique.

Sin calificación, las posibilidades de ofrecer los valores a inversores institucionales son nulas, como consecuencia de las normas vigentes para estos. Recordemos que esa clase de inversores incluye a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, los fondos comunes de inversión y las cajas complementarias.

#### **2.4.2.9. Comisiones y gastos de funcionamiento**

Son gastos de funcionamiento:

- ◆ Los impuestos nacionales, provinciales y municipales del fideicomiso.
- ◆ Los gastos para conservar y proteger los bienes fideicomitados.
- ◆ Los honorarios de los auditores externos y de otros profesionales que presten servicios al fideicomiso.
- ◆ Los gastos de las cuentas fiduciarias y los vinculados con las inversiones del fideicomiso.
- ◆ Las retribuciones de los agentes de cobro, de registro, y del supervisor operativo.

- ◆ Toda erogación necesaria para mantener operativo el fideicomiso y para cumplir su objetivo.

El contrato debe contener una previsión sobre quién deberá afrontar los gastos generados por la sustitución del fiduciario.

A los gastos de funcionamiento se añaden las comisiones que percibe el fiduciario y que suelen ser de dos (2) clases:

- ◆ Una comisión inicial que cubre las funciones desarrolladas hasta la puesta en marcha de la operación;
- ◆ Una comisión periódica –generalmente mensual– que retribuye la actuación del fiduciario durante la vigencia del contrato.

El contrato debe prever desde cuándo y hasta cuándo se cobrará la comisión periódica.

En cuanto al criterio para determinar el nivel de comisiones, el artículo 8° de la Ley N° 24.441 brinda una orientación al establecer que:

*“... 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.”*

Las funciones a cumplir, el tiempo estimado para cumplirlas, los servicios que el fiduciario deba contratar a su cargo para actuar como tal y la ganancia deseada son los factores básicos a tener en cuenta para fijar tanto la comisión inicial como la periódica.

Las comisiones pueden ser fijas, variables o una combinación de ambas. Es factible fijarlas en la misma moneda en que está expresado el fideicomiso o en una diferente o percibir las en especie. El contrato debe prever la fecha y forma en que se cobrarán.

En el caso en que el fiduciario cumpla otras funciones (agente de registro, agente de cobro), el contrato aclarará los montos a percibir por cada una de ellas.

En el caso en que el fiduciario sea una entidad financiera y la operatoria del fideicomiso implique que se usen otros servicios de la misma entidad, es necesario establecer el alcance de la comisión percibida por su actuación como fiduciario respecto a

esos servicios adicionales, es decir si esos servicios quedan incluidos o no dentro de aquella.

#### **2.4.2.10. Mención de la limitación del artículo 16 de la Ley de Fideicomisos**

El contrato de fideicomiso debe incluir la mención de la previsión del artículo 16 de la Ley N° 24.441 respecto a que:

*“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 ...”*

El objeto de esta mención es destacar que el fideicomiso sólo funcionará con sus propios bienes y que el fiduciario no es garante de las obligaciones del fideicomiso.

#### **2.4.2.11. Gastos previos**

En el diseño y armado de un fideicomiso se registran una serie de gastos que suelen ser abonados por el fiduciante; sobre los cuales el contrato puede prever que le sean restituidos durante la vigencia o a la liquidación del mismo.

La tendencia mayoritaria en los contratos de fideicomisos financieros es que el fiduciante solicite el reintegro de estos gastos antes de que se proceda a la cancelación del valor fiduciario de mayor subordinación.

Antes de la emisión del primer balance trimestral, el fiduciante debe confirmar si hará uso de ese derecho o si renuncia al mismo. Este pronunciamiento es fundamental para definir el tratamiento contable del que deberá ser objeto esta partida.

Así, si el fiduciante ratifica su voluntad de percibir estos gastos. El importe correspondiente deberá contabilizarse como pasivo del fideicomiso.

#### **2.4.2.12. Tratamiento fiscal**

El contrato debe contener un informe con el tratamiento fiscal que se le aplique, detallando cuáles son los impuestos con los que está gravado, la definición de las bases de cálculo, las alícuotas vigentes y, si los hubiere, los riesgos impositivos que pudieran derivarse de la forma elegida para instrumentar la operación. Este informe puede incluir el tratamiento fiscal para las partes y, en nuestra opinión, debería figurar como anexo.

Los impuestos del fideicomiso serán determinados e ingresados por el fiduciario, quien será el responsable de atender las inspecciones que pudieran producirse, responder los requerimientos que se recibieran y guardar la documentación respectiva hasta el vencimiento del plazo de prescripción respectivo.

#### **2.4.2.13. Notificaciones**

Una de las secciones del contrato estará destinada a los medios a utilizar para las notificaciones a las partes, así como para que se fijen los domicilios en los cuales las mismas deberán producirse para que resulten válidas.

Las direcciones que figuren serán tanto físicas como electrónicas y los medios a utilizar podrán incluir los correos electrónicos.

Si se lo desea, se establecerán sistemas de confirmación de recepción de las notificaciones y plazos para que se cursen las mismas.

#### **2.4.2.14. Políticas respecto al activo**

Además de las pautas respecto a la incorporación y baja de los bienes que integran el fideicomiso, el contrato deberá contener las acciones a desarrollar con ese activo durante la vigencia del contrato.

Estas políticas incluirán aspectos de valuación, como ser criterios de amortización y constitución e imputación de provisiones para el riesgo de incobrabilidad y para el riesgo de desvalorización.

Deberán abarcar todo lo relativo a las medidas necesarias para conservar y proteger los bienes cedidos; procedimientos a aplicar para la cobranza normal, para el recupero de mora y para la gestión de incobrables; sistemas a utilizar para la venta de los bienes y casos en que se recurrirá al remate de los mismos; y la forma en que deberá actuarse ante una insuficiencia de activos para satisfacer las obligaciones generadas por la operación.

Por otro lado, tienen que constar las políticas de inversiones respecto a los fondos líquidos transitorios que pudieran generarse y los criterios a utilizar para elegir las entidades bancarias en las cuales se mantendrán las cuentas fiduciarias.

Para cumplir con lo indicado en el párrafo anterior, podrá hacerse referencia a leyes o normas dictadas para situaciones similares como pueden ser las que rigen para las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones respecto a los Bancos con los que pueden operar.

#### **2.4.2.15. Estados contables. Designación de auditores externos. Informe de gestión**

Al analizar las obligaciones del fiduciario prometimos dedicarnos especialmente a la rendición de cuentas y a la elaboración de los respectivos informes de gestión.

Los estados contables de los fideicomisos se rigen por las normas para sociedades comerciales. Si se trata de operaciones con oferta pública y, por lo tanto, sujetas al control de la Comisión Nacional de Valores, la normativa dictada por ese ente tendrá preferencia sobre las dictadas por otros organismos; en estos casos también deberán presentarse balances trimestrales. Los estados contables anuales de fideicomisos no incluyen la presentación de una memoria.

En todos los casos, los estados contables deberán ser auditados por profesional independiente y para el caso de los estados trimestrales dicha revisión podrá ser limitada. La mención del profesional designado para esa función o del criterio a utilizar para su selección es optativa. En todo caso, dicho nombramiento surgirá de un acuerdo entre fiduciante y fiduciario o entre éstos y los beneficiarios.

Si bien la obligación de informar que impone la ley al fiduciario puede cumplirse con la presentación de los estados contables anuales, el fiduciario debería presentar informes con una periodicidad mayor; situación que, de hecho, se verifica en el caso de las operaciones con oferta pública. En efecto, en ese tipo de operaciones deben publicarse en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en el Boletín del Mercado Abierto Electrónico los avisos de pago antes de cada pago de servicios y los informes de cobranza. El contenido de estos informes lo veremos al tratar los fideicomisos con oferta pública.

Para los fideicomisos en general, sean de garantía, administración o financieros, el fiduciario debería poner a disposición de los beneficiarios y de las demás partes involucradas un informe mensual de gestión, cuyo contenido debe permitir conocer con sencillez la evolución del activo fiduciario y los resultados producidos por éste, las principales acciones desarrolladas y las novedades que pudieran afectar la marcha de la operación, el monto de los gastos de funcionamiento con indicación de los saldos impagos y todo otro dato que pueda ayudar a los interesados a comprender mejor la marcha de la operación.

#### **2.4.2.16. Flujo de fondos y orden de aplicación de fondos**

El flujo de fondos abarca las proyecciones de ingresos y egresos de fondos del fideicomiso y resulta conveniente ir actualizándolo a medida que la realidad vaya imponiendo cambios. El objeto del flujo de fondos es que los beneficiarios tengan una

idea aproximada respecto al momento en que se le cancelarán las obligaciones que el fideicomiso asumió para con ellos.

Puede ser que el flujo de fondos consista en proyecciones de pagos a terceros para producir un bien que sea entregado a los beneficiarios. También es posible que se trate de pagos periódicos de gastos de funcionamiento y comisiones y un pago único –o entrega de un bien– a los beneficiarios.

Lo que importa es tener una proyección de cómo se planea que sea la marcha del fideicomiso.

Asimismo, el contrato deberá determinar el orden en que se aplicarán los fondos fiduciarios disponibles, ese orden establece que primero se pagarán los gastos de funcionamiento y las comisiones del fiduciario, luego se ordenarán las clases de beneficiarios, si las hubiera; si se emitieron valores fiduciarios, se establecerá la prelación de sus diferentes tipos y de las clases que integren cada tipo.

Finalmente, el contrato deberá definir qué se considerará activo o fondos remanentes a ser entregados –si fuese el caso– al fideicomisario.

#### **2.4.2.17. Riesgo para el inversor**

En el contrato y toda otra documentación destinada a los beneficiarios deberán destacarse los riesgos que implica la operación. Si bien el concepto de riesgo parecería sólo orientada a los fideicomisos financieros lo cierto es que aún en las operaciones de garantía y de administración resulta procedente indicar las situaciones que pongan en peligro los valores de las obligaciones hacia los beneficiarios.

En particular, se deben resaltar como riesgo para el inversor:

- ◆ Las limitaciones a la disponibilidad de las participaciones;
- ◆ Las formalidades exigidas para que las mismas se transfieran;
- ◆ Los factores que pueden afectar su valor, en especial, a la baja;
- ◆ Los procedimientos que se aplicarán en caso de que el activo fiduciario no alcance para satisfacer las obligaciones del fideicomiso.

La mención de los riesgos se deberá hacer en forma clara y sencilla de forma tal que el beneficiario pueda tener una idea acabada de los mismos.

Los riesgos de cada operación están vinculados con el tipo de activo del fideicomiso, el objetivo y la actividad del mismo y la clase de fideicomiso de que se trate.

Como ejemplos podemos citar que si el fideicomiso consiste en la producción de un bien para exportarlo, deberá prevenirse a los inversores sobre el riesgo de que el bien no se produzca; si el precio de venta puede variar, se informará esa posibilidad y cualquier otro indicio del nivel de esa variación; y, finalmente, los efectos que puedan tener en la operación las modificaciones de las normas cambiarias vigentes.

#### **2.4.2.18. Cuentas fiduciarias. Disponibilidad restringida**

Las cuentas fiduciarias son las cuentas bancarias que se abren especialmente a nombre del fideicomiso y que no integran el patrimonio de ninguna de las partes (fiduciante, fiduciario y beneficiarios).

La apertura de esas cuentas sólo puede hacerse una vez que el fideicomiso ha obtenido su Clave Única de Identificación Tributaria (C.U.I.T.) o Clave de Identificación (C.D.I.), para las operaciones de garantía.

El contrato debe establecer las condiciones para elegir la entidad financiera en que se mantendrán esas cuentas así, como el destino, clase y cantidad de las mismas.

Los condicionamientos para operar con una determinada entidad financiera pueden vincularse con la calificación de la misma —en cuyo caso se pueden aplicar los criterios establecidos para las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones o para los fondos comunes de inversión—, o con requerimientos operativos, como podría ser que se necesitan cuentas en zonas donde la entidad financiera que actúa como fiduciario no tiene sucursales.

El destino de la cuenta deriva del tipo de fideicomiso y si se desean discriminar los fondos según el uso que se les quiera dar. En general, un fideicomiso de garantía tendrá una sola cuenta, ya que lo más probable es que sólo se use para recaudar fondos y para pagarles a los beneficiarios.

Por el contrario, las operaciones de administración y financieras pueden tener varias cuentas a efectos de no mezclar fondos con diferentes fines. Así existirá una cuenta principal y otra para gastos de funcionamiento. La conveniencia de esta separación está en que permite un mejor control tanto de los gastos del fideicomiso como del ingreso y aplicación de los fondos destinados al logro de su objetivo.

En algunas operaciones, pueden existir cuentas para otros destinos específicos: Pago de impuestos, reservas por faltas transitorias de fondos generados por el activo fiduciario, etcétera.

En general, los fideicomisos operan con cuentas bancarias de tres (3) tipos: Cuentas corrientes, cuentas corrientes con interés (aquéllas que reemplazan a las cajas de ahorro para empresas), y plazos fijos. Esta mención es al margen de los productos de inversión que el fideicomiso considere elegibles para sus excedentes transitorios o para inversiones permanentes.

De cada clase y para cada destino pueden mantenerse más de una cuenta, sea por razones geográficas, de concentración del riesgo, o similares.

Al momento de decidir la apertura de cuentas fiduciarias, debe considerarse el gasto que generan aquéllas y compararlo con el aporte que esa multiplicidad le da al control de los fondos fiduciarios.

Junto con las disposiciones referidas a las cuentas fiduciarias deben incluirse las vinculadas con el régimen de firmas para autorizar y disponer de los fondos acreditados en ellas. Esta mención puede limitarse a la indicación de que se aplicará el régimen que establezca el fiduciario. En todo caso, lo dispuesto respecto al régimen de firmas sobre las cuentas fiduciarias debe ser puesto en conocimiento de la entidad financiera en que éstas se abran.

#### **2.4.2.19. Normas del Banco Central de la República Argentina**

Cuando el fiduciante es una entidad financiera y el activo fiduciario sean créditos, el fideicomiso será financiero –privado o con oferta pública– y debe cumplir con el régimen informativo sobre situación de deudores que se aplica a aquéllas. Esta obligación deberá figurar en el contrato con indicación expresa de quién preparará la información, sin perjuicio de que el responsable ante el organismo de control es el fiduciario.

El fiduciario deberá gestionar –con la colaboración del fiduciante– la autorización e inscripción del fideicomiso en el Banco Central, a fin de poder presentar el mencionado régimen informativo.

Para estas operaciones, el criterio de constituir provisiones por riesgo de incobrabilidad es el normado por el Banco Central de la República Argentina, circunstancia que también deberá constar en el contrato.

El fiduciario de un fideicomiso cuyo fiduciante es una entidad financiera, deberá mantener actualizada la nómina de beneficiarios, dado que a las entidades financieras, deberá comunicarles las previsiones por riesgo de desvalorización, según lo que resulte de aplicar a esas entidades el criterio establecido por el Banco Central de la República Argentina.

Esta obligación potencial debe figurar en el contrato más allá de la válida observación de que al momento de firmar el contrato no se sepa si algún beneficiario será entidad financiera.

Expuestas las obligaciones específicas que derivan de la calidad de entidad financiera de los fiduciantes, vamos a exponer brevemente en que consiste cada una de ellas.

El régimen informativo consiste en presentar al Banco Central de la República Argentina mensualmente un soporte óptico en el que se grabará un archivo con el formato establecido por el ente de control. Ese archivo contendrá los datos que permitan identificar al deudor, el saldo de capital e intereses de cada crédito, la fecha del último pago y la del primer vencimiento impago y la calificación asignada a cada deudor. No deberán informarse las operaciones por debajo de un monto determinado [cincuenta pesos (\$ 50)].

El criterio para constituir las previsiones por riesgo de incobrabilidad normado por el Banco Central, parte de fijar porcentajes obligatorios de previsionamiento según la calificación que recibió cada deudor. Es importante destacar que la calificación alcanza a todas las deudas que mantenga el mismo deudor con el fideicomiso. La calificación depende de los días de atraso que registre el deudor en alguno de sus créditos. Las calificaciones y niveles de previsión son las siguientes:

Calificación	Significado	Previsión por riesgo de incobrabilidad para operaciones	
		Con garantías preferidas	Sin garantías preferidas
1. Situación y cumplimiento normal.	Operaciones que cumplen regularmente con sus pagos y respecto de los cuales su evolución hace previsible que se mantendrá esa regularidad. Se considera un cliente cuyo pago no registre un atraso superior a los treinta y un (31) días.	1%	1%

Calificación	Significado	Previsión por riesgo de incobrabilidad para operaciones	
		Con garantías preferidas	Sin garantías preferidas
2.a) En observación o con cumplimiento inadecuado.	Clientes con flujos de fondos que pongan en duda el pago normal de las obligaciones. Un deudor con atrasos de entre treinta y dos (32) y noventa (90) días se incluye en esta calificación.	3%	5%
2.b) En negociación o con acuerdos de refinanciación.	Deudores con atrasos que dentro de los primeros sesenta (60) días de mora propongan la renegociación de sus deudas. El acuerdo debe lograrse entre los noventa (90) y ciento ochenta (180) días de atraso.	6%	12%
3. Con problemas y cumplimiento deficiente.	Deudores cuyos flujos de fondos y perspectivas no aseguran el pago normal y ni siquiera regular de sus obligaciones.  El cliente con atrasos de entre noventa y uno (91) y ciento ochenta (180) días se incluye en esta categoría.	12%	25%
4. Con alto riesgo de insolvencia y de difícil recuperación.	Clientes con atrasos en sus pagos de entre ciento ochenta y un (181) y trescientos sesenta y cinco (365) días y aquellos de cuyo análisis se desprenda que no podrán afrontar la totalidad de sus deudas.	25%	50%
5. Irrecuperables.	Deudores con atrasos superiores al año y cuyo estudio indica que no cumplirán con sus deudas.	50%	100%
6. Irrecuperables por disposición técnica.	Deudores que fueron considerados irrecuperables por entidades en liquidación y o que no hayan pagado sus deudas a entidades liquidadas u objeto del régimen del 35 bis de la Ley de Entidades Financieras.	100%	100%

Los créditos de los deudores considerados en situaciones 3 a 6 no deberán devengar intereses y sólo podrán mantenerse vigentes como saldo a cobrar los intereses de las tres (3) primeras cuotas impagas.

Las explicaciones indicadas en el punto anterior son un resumen de las normas sobre calificación vigentes y que se entregan como anexo.

El criterio para asignar las provisiones por riesgo de desvalorización sobre valores fiduciarios a los beneficiarios que sean entidades financieras y cuando el fiduciante sea también ese tipo de empresa y el activo sea créditos, es el siguiente:

- ◆ Primero se calcula la previsión por riesgos de incobrabilidad de la cartera fideicomitada, luego se aplica esa previsión a cada clase de valor emitido, comenzando por los menos privilegiados y agotando cada una de ellas antes de pasar a la siguiente.

Si el fideicomiso tiene provisiones por riesgo de incobrabilidad de mil ochocientos pesos (\$ 1.800) y emitió Títulos de Deuda Clase “A” por cinco mil pesos (\$ 5.000), Clase “B” por dos mil pesos (\$ 2.000) y Certificados de Participación Clase “Única” por mil pesos (\$ 1.000); los porcentajes de previsión para cada valor serán los siguientes:

- ◆ Para el Certificado de Participación = cien por ciento (100%), ya que las provisiones mil ochocientos pesos (\$ 1.800) son mayores que el valor del Certificado mil pesos (\$ 1.000).
- ◆ Para el Título de Deuda Clase “B” = cuarenta por ciento (40%), ya que quedaron provisiones sin aplicar por ochocientos pesos (\$ 800) [mil pesos (\$ 1000) se consumieron para el Certificado] y el valor del título es de dos mil pesos (\$ 2.000).
- ◆ Para el Título de Deuda Clase “A” = cero por ciento (0%), ya que las provisiones fueron consumidas por los otros valores.

El contrato de fideicomiso debe incluir la fórmula establecida por el Banco Central de la República Argentina para calcular estas provisiones –cuyo texto entregamos como anexo– y debe establecer quién las determinará, sin perjuicio de que el responsable de que se cumpla con lo dispuesto por las normas vigentes es el fiduciario.

Finalmente, si en la constitución de un fideicomiso se tienen dudas sobre las normas a aplicar para evaluar a la clientela, constituir provisiones y asignarlas a los beneficiarios; o respecto al secreto a guardar respecto a las tenencias de los beneficiarios o sobre como actuar frente a la prevención del uso del fideicomiso para el lavado de dinero; nuestra recomendación es utilizar como guía las normas del Banco Central, ya que suelen ser prudentes, fácilmente accesibles e incluyen un alto grado de detalle.

#### **2.4.2.20. Prevención del uso del fideicomiso para la comisión de delitos o el financiamiento de actividades ilícitas**

El contrato debe indicar que todas las partes deberán observar y cumplir con los requisitos establecidos en las leyes y normas vigentes para prevenir el lavado de dinero y otras actividades ilícitas. Dicha prevención está normada por la Ley N° 25.246, resoluciones de la Unidad de Información Financiera (U.I.F.) y del Banco Central de la República Argentina.

Esa normativa incluye la disposición referida a los ingresos y egresos de fondos establecida por la Ley N° 25.345, respecto a que los pagos superiores a mil pesos (\$ 1.000) o su equivalente en moneda extranjera. Recordamos que sólo se considerarán válidos si son efectuados mediante depósitos en cuentas de entidades financieras, giros o transferencias bancarias, cheques o cheques cancelatorios o tarjetas de crédito.

Además, las partes que aporten fondos o especies deberán brindar al fiduciario toda la información sobre el origen de dichos aportes y el fiduciario evaluará el grado de conocimiento que tiene de las partes.

Sin perjuicio de otra documentación que pueda requerírsele, recomendamos solicitar 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.

En los fideicomisos donde el fiduciario sea una entidad financiera, esta sección del contrato podrá obviarse, ya que están automáticamente sujetas a la normativa dictada por el Banco Central de la República Argentina.

## **2.5. Acta societaria disponiendo la realización de la operación**

Obviamente, esta etapa no es necesaria cuando los fiduciantes sean personas físicas.

En el caso de personas jurídicas, el organismo societario encargado de tomar las decisiones ejecutivas debe sesionar y resolver la realización del fideicomiso en los términos del precontrato, fijando –si lo considera conveniente– los límites a introducir posteriormente al mismo.

También deberá autorizar la transferencia del activo, declarar su capacidad para realizar esa transferencia y establecer, si cabe, las formas y plazos en que se levantarán los impedimentos para perfeccionar dicha cesión.

## **2.6. Selección del fiduciario**

Esta etapa sólo es necesaria cuando la persona que diseñó la operación es diferente de la que actuará como fiduciario. En este caso, lo más probable es que el diseñador tenga la función de seleccionar al fiduciario y someterlo a la aprobación del fiduciante.

El proceso de selección deberá partir de la clase de fiduciario que exige el tipo de fideicomiso a implementar y de los criterios acordados entre el fiduciante y el diseñador.

El sistema para materializar esa selección tiene las mismas opciones que para cualquier compra o contratación:

- ◆ Licitación;
- ◆ Concurso de precios;
- ◆ Concurso de antecedentes;
- ◆ Contratación directa.

En todo caso, el candidato a fiduciario deberá ser informado de todos los detalles de la operación y de los límites fijados para introducir cambios al precontrato redactado. También se le deben precisar los papeles adicionales al de fiduciario que se quiere que preste. De la misma manera, le aclararán que funciones quiere retener el fiduciante en adición a la específica.

Si para el fiduciante es importante, al aspirante se le comunicarán los montos topes para comisiones y gastos de funcionamiento, así como los controles que el fiduciante desea mantener sobre estos u otros conceptos.

Logrado un acuerdo sobre la designación del fiduciario, éste deberá aceptar el cargo.

### **2.7. Acta societaria disponiendo la realización del fideicomiso y aceptando el fiduciario**

El organismo societario del fiduciante que aprobó la realización de la operación, ahora deberá aprobar la designación del fiduciario, los cambios introducidos al precontrato. Si fuese necesario, complementará las autorizaciones para la transferencia del activo fiduciario.

Si el fiduciario es una persona jurídica, el cuerpo social ejecutivo o el que determinen sus estatutos deberá aprobar la participación de la empresa en la operación, aceptar su actuación como fiduciario y el texto del precontrato. También determinará los límites de cambios a introducir en etapas posteriores al precontrato.

### **2.8. Firma del mandato o contrato preliminar**

La firma de este documento es necesaria cuando el fiduciario no es la misma persona que estructuró la operación y el objeto es formalizar la relación entre el fiduciario y el fiduciante.

En algunos casos se puede firmar un contrato preliminar, que no es otra cosa que el precontrato con los cambios sugeridos por el fiduciario y sin los datos que pudieran quedar pendientes de definición.

En el caso de operaciones sujetas a aprobación de la Comisión Nacional de Valores y otros entes de control o mercados institucionales, el contrato preliminar puede servir de base para pedir esas autorizaciones. El contrato definitivo surgirá de incluirse los cambios que pudieran surgir como consecuencia del proceso de autorización.

### **2.9. Firma del contrato**

La firma del contrato es el hecho que da inicio formal a la existencia del fideicomiso y la consecuencia de todas las etapas previas.

El contenido del contrato ya fue visto al analizar el paso de redacción del precontrato.

En cuanto a los aspectos formales debemos aclarar que el contrato es un instrumento privado; las firmas de las partes deberían certificarse por escribano público tanto en lo relativo a identidad como a personería. Este requisito puede obviarse si las partes tienen un grado de conocimiento mutuo tal que lo hace superfluo.

Por lo menos se emitirá un original para el fiduciante y otro para el fiduciario.

Conforme a la jurisdicción en que el contrato surta efectos deberá pagar el impuesto de sellos.

## **2.10. Ejecución**

Esta es la etapa que abarca toda la vigencia del contrato, y será tratada en detalle al analizar los diversos tipos y ejemplos de fideicomisos.

## **2.11. Liquidación. Emisión del balance de liquidación**

La liquidación es la serie de pasos finales del fideicomiso, y puede hacerse:

- a) Cuando el fideicomiso haya cumplido su objetivo.
- b) Cuando se hayan cancelado todas las deudas hacia los beneficiarios.
- c) Cuando se cancelen totalmente los gastos de funcionamiento.
- d) Si el logro del objeto del fideicomiso resulta imposible.
- e) En caso que los beneficiarios lo decidan o acepten.

El cierre del fideicomiso de garantía requiere que se haya extinguido la obligación garantizada e implica la presentación de un informe final a las partes en el cual quede evidenciado que el fideicomiso cumplió su función y mantiene saldos vigentes de asignación a las partes.

En los demás tipos de fideicomiso, deberá emitirse un balance de liquidación, en cual podrán conservarse saldos disponibles para el pago de gastos de funcionamiento impagos, pero no pueden subsistir obligaciones con los beneficiarios que no hayan sido canceladas o aplicadas a la absorción de las pérdidas acumuladas por el fideicomiso.

En tal sentido, un fideicomiso que no tenga bienes suficientes para pagar sus obligaciones deberá reflejar tal situación como pérdida a efectos de evidenciar la situación y disminuir el monto de las deudas hacia los beneficiarios.

Emitido el balance de liquidación, el fiduciario gestionará todas las bajas de inscripciones fiscales y en los organismos de control y mercados.

Reiteramos que la responsabilidad del fiduciario no se extingue con la liquidación del fideicomiso, sino que subsiste hasta el vencimiento de los plazos de prescripción establecidos para las obligaciones fiscales, comerciales y civiles.

Los pasos que son específicos de los fideicomisos financieros se tratarán al analizar ese tipo de operaciones.

### **3. PASOS PREVIOS A LA EJECUCIÓN. PLAZO ESTIMADO DE CONCRECIÓN**

El tiempo consumido por los primeros pasos de un fideicomiso dependen del tipo de negocio en el cual el fideicomiso se va a insertar, de la calidad de información que produzca el fiduciante, de lo avanzado que éste tenga la generación del activo fideicomitado, de la naturaleza de ese activo y de la habilidad del estructurador de la operación.

También influye el tipo de fideicomiso que se deba diseñar y el tipo de fiduciario con que se quiera o deba operar.

En todo caso, el armado y puesta en marcha de un fideicomiso no es un proceso breve, ya que implica la intervención de varias partes, y cada una de ellas con sus respectivos asesores.

Que estas etapas consuman medio año no es anormal. Por otro lado, cuando se opere con el mismo fiduciante y activo ese tiempo puede reducirse significativamente.

Evidentemente, el tiempo consumido en los pasos previos a la ejecución depende de la posibilidad de eliminar o realizar simultáneamente algunos de ellos.

### **4. PROGRAMAS, FIDEICOMISOS INDIVIDUALES Y SERIES**

Aunque estas denominaciones parecieran sólo destinadas a fideicomisos financieros, por ser allí donde más difusión tienen, lo cierto es que pueden aplicarse a todo tipo de fideicomiso.

El concepto de **Programa** se vincula con la autorización o capacidad del fiduciario de emitir fideicomisos dentro de un cierto monto. Ese monto puede ser acumulado o puede hacer referencia al saldo vigente durante el programa. En el primer caso, cada emisión consume el límite sin importar si hay operaciones emitidas que ya han sido canceladas. En el segundo caso, el límite es consumido por las nuevas emisiones pero aumenta con cada cancelación total o parcial de una emisión.

El programa contiene varias de las cláusulas del contrato de fideicomiso y le sirve de marco al mismo, ya que define varios aspectos cuya definición podrá obviarse al emitir cada operación.

El fideicomiso **individual** es cuando la operación no está incluida en un programa y, por consiguiente, su contrato debe detallar todas sus condiciones.

El concepto de **serie** se utiliza para los casos en que se realizan varios fideicomisos en los cuales se repite el fiduciante, se repite el activo fideicomitado o se repiten ambas cosas. El uso de series, que no depende de que se opere dentro de un programa o como fideicomiso individual, se evidencia por la adición al nombre del fideicomiso del ordinal sucesivo que representa la cantidad de fideicomisos hechos con ese mismo activo, con idéntico fiduciante, o con la misma conjunción de ambos.

## **5. OBLIGACIÓN DE EXPONER EN EL NOMBRE DE LA OPERACIÓN EL TIPO DE FIDEICOMISO**

Así como la Ley de Sociedades exige que las personas jurídicas que ella regula integren a su nombre el tipo societario bajo el cual operan, a fin de que los terceros que intercalen con ellas sepan que nivel de responsabilidad tienen los socios, los fideicomisos deben integrar en su denominación la clase de fideicomiso de que se trate.

Así deberán incluir las menciones: “*de garantía*”, “*de administración*”, “*financiero*”. En este último caso puede aclarar si se trata de operaciones privadas o con oferta pública.

Si las partes lo consideran conveniente podrán ampliar dicha mención con expresiones tales como: “*De administración de bienes*”, “*administración de obra*”, etcétera.

## **6. TRATAMIENTO FISCAL**

Los fideicomisos son estructura financieras complejas cuyo tratamiento fiscal debe ser analizado en cada caso por expertos en esa materia.

Esta recomendación surge de considerar que el tratamiento fiscal de la operación influye en su diseño pero, a la vez, es influido por ese diseño. La naturaleza de las partes y del activo que integran el fideicomiso son determinantes para los efectos impositivos sobre él.

Por otro lado, la existencia de un fideicomiso implica la aparición de un tercero que muchas veces queda en el medio de circuitos comerciales o financieros. Esa intromisión afecta particularmente a la determinación de impuestos como el impuesto al valor agregado y el que grava las transacciones financieras (impuesto sobre los débitos y créditos en cuentas bancarias).

Por este motivo, cuando se está diseñando la operación y antes, incluso, de decidir el tipo de fideicomiso a utilizar debe analizarse el flujo de bienes y fondos con vistas a:

- 1) No encarecer la operación con un flujo de fondos innecesario.
- 2) No agregar etapas que generen impuesto al valor agregado sin que haya real agregado de valor.
- 3) Evitar que el fideicomiso registre créditos fiscales que luego no pueda aplicar. En este punto no hacemos referencia sólo al impuesto al valor agregado (crédito fiscal) sino a los saldos impositivos que generan el impuesto sobre los débitos y créditos en cuentas bancarias y el impuesto a la ganancia mínima presunta.
- 4) No interpretar como “*de garantía*” a un fideicomiso que fiscalmente es “*de administración*”.

Seguidamente, vamos a exponer algunos principios generales que sirven de orientación sobre el tratamiento fiscal de los fideicomisos.

### **6.1. Régimen de inscripción y Clave Fiscal**

En noviembre de 2007 la Administración Federal de Ingresos Públicos emitió la Resolución General N° 2337 por la que puso en marcha un nuevo régimen para la inscripción de las personas jurídicas, incluidos los fideicomisos.

Básicamente, el nuevo sistema consta de tres etapas: integración y presentación de un formulario electrónico, presentación de documentación ante la Administración Federal de Ingresos Públicos –tal como se hacía hasta el cambio metodológico– e inscripción en impuestos.

Las principales novedades del régimen son tres (3):

- ◆ Se crea un nuevo formulario para la inscripción, el cual debe integrarse en base a un programa aplicativo de la Administración Federal de Ingresos Públicos y presentarse en forma electrónica.
- ◆ El formulario de inscripción debe ser integrado y presentado por una persona física con Clave Fiscal y facultades societarias y fiscales suficientes.
- ◆ El alta en los diferentes impuestos y regímenes hay que tramitarla con posterioridad a la obtención de la Clave Única de Identificación Tributaria (C.U.I.T.).

Por otra parte, la Administración Federal de Ingresos Públicos sólo reconoce dos (2) clases de fideicomisos: los financieros y los demás. Los fideicomisos de garantía no están tipificados. A su vez, se insiste en asimilar los fideicomisos a las sociedades comerciales aún manteniendo diferencias importantes, precisamente, en la etapa de conformación.

Brevemente, el nuevo proceso de inscripción para los fideicomisos sería el siguiente:

- a) Una persona física debe integrar el formulario f. 420/J utilizando el aplicativo creado por la Administración Federal de Ingresos Públicos. El sistema no admite que los datos del nuevo contribuyente los ingrese una persona jurídica y presume que esa persona es el representante legal del Fideicomiso. La representación legal del Fideicomiso está a cargo del Fiduciario pero como el aplicativo citado exige que se trate de una persona física, la representación legal recaería en la máxima autoridad del Fiduciario.
- b) El formulario integrado se grava en un archivo para transmisión electrónica y se imprime en dos ejemplares.
- c) La persona física que preparó el formulario debe contar con la Clave Fiscal habilitada para presentar declaraciones juradas por Internet, ya que deberá enviar por vía electrónica (Internet) el archivo de inscripción e imprimir dos ejemplares de la constancia de inscripción que arroja el mismo sistema.
- d) Posteriormente, la misma persona física debe ingresar a la “*Ventanilla Electrónica*” (servicio “*e-ventanilla*”) mediante su Clave Fiscal y obtener la vali-

dación del archivo presentado. Si hay observaciones sobre la inscripción realizada, se presenta el archivo con las correcciones necesarias. Aprobado el trámite se emite la constancia del sistema.

- e) Dentro de los treinta (30) días corridos hay que presentarse en la Agencia de la Administración Federal de Ingresos Públicos que corresponda al domicilio fiscal del contribuyente cuya inscripción se tramita, con la documentación generada por todo este procedimiento junto con la que exige el antiguo régimen de inscripción, la Resolución General N° 10.
- f) Una vez que la Administración Federal de Ingresos Públicos acepta la documentación presentada, otorgará la Clave Única de Identificación Tributaria (C.U.I.T.).
- g) Obtenida la Clave Única de Identificación Tributaria (C.U.I.T.), hay que tramitar la vinculación entre ella y la Clave Fiscal del representante legal.
- h) Efectuada esa vinculación, hay que gestionar las altas en impuestos y regímenes fiscales y de la seguridad social. Para ello, la persona física con la clave fiscal habilitada para este contribuyente debe ingresar a la opción “*Trámites/Altas de Impuestos*” del servicio “*Padrón Único de Contribuyentes*”. Una vez más, hay que imprimir el formulario que emita el sistema.
- i) Las modificaciones de datos de inscripción, salvo las tratadas en el punto anterior, hay que seguir tramitándolas con el sistema anterior (formularios impresos).

Para los fideicomisos ordinarios se establecen las siguientes “*Autoridades–Socios*”:

- ◆ **Administrador Fiduciario:** Puede ser persona física o jurídica. Su función tiene que tener fecha de vencimiento.
- ◆ **Fiduciantes:** Pueden ser más de una persona física o jurídica. Se puede informar la participación en el “*capital*” de cada uno.
- ◆ **Fideicomisarios:** Pueden ser algunas de las otras figuras. También se le puede asignar una participación en el “*capital*”.
- ◆ **Beneficiarios:** Se admiten una o más personas físicas o jurídicas. Se debe informar la participación en el “*capital*”.

- ◆ **Liquidador y Liquidador Suplente:** Ambos cargos pueden estar a cargo de la misma persona. Sólo puede designarse a personas físicas. Su función tiene que tener fecha de vencimiento.

Los fideicomisos financieros deben informar las siguientes “*Autoridades–Socios*”:

- ◆ **Administrador Fiduciario:** Puede ser persona física o jurídica. Su función tiene que tener fecha de vencimiento.
- ◆ **Beneficiarios:** Obligatoria­mente deben ser dos o más. Pueden ser personas físicas o jurídicas y se debe informar la participación de cada uno de ellos en el “*capital*”.
- ◆ **Liquidador y Liquidador Suplente:** Ambos cargos pueden estar a cargo de la misma persona. Sólo puede designarse a personas físicas. Su función tiene que tener fecha de vencimiento.

En los fideicomisos financieros, sin motivo entendible, faltan las figuras de fiduciante y fideicomisario. Señalamos que cuando se estructura este tipo de operación, se conoce al fiduciario y al fiduciante; se puede conocer al fideicomisario (función que normalmente queda a cargo del fiduciante); y se ignora la nómina de beneficiarios, la que recién surge al momento de la colocación.

Es decir que en el caso de los fideicomisos financieros, el nuevo régimen pide los datos de una parte que es desconocida y no pide la información de una de los dos componentes iniciales más importantes: el fiduciante.

Para ambos tipos de fideicomisos se pide la designación de liquidadores titulares y suplentes, siendo que esa función corresponde al fiduciario. Sin embargo, como no se pueden informar personas jurídicas para este papel, hay que violentar la estructura de la operación y asignárselo al representante legal, a un empleado o a un asesor del fiduciario.

Ahora tenemos que analizar otro concepto ajeno a los fideicomisos pero que debe definirse para poder tramitar su inscripción ante la Administración Federal de Ingresos Públicos: el concepto de “*capital*”.

En el caso de los fideicomisos de administración el valor a asignar a capital sería el del total de los activos a administrar.

Como los fideicomisos de garantía no figuran como opción dentro del régimen de inscripción fiscal, en el caso en que corresponda inscribirlos habrá que considerar como “*capital*” al valor de la garantía u obligación garantizada.

Para los fideicomisos financieros, el concepto de capital se debería asimilar al monto a emitir de certificados de participación cuya renta esté sujeta al resultado de la operación y, si hubiere más de uno de estos certificados, aquel que tenga el mayor nivel de subordinación y, por consiguiente, el mayor nivel de riesgo.

Esos certificados son los que reúnen características más parecidas a las de las acciones.

Por consiguiente, sólo deben informarse como beneficiarios los titulares de esos certificados. Si, como suele suceder, fuese imposible identificar a esos inversores al momento de la inscripción del fideicomiso, recomendamos optar por uno de estas alternativas:

- a) Asignar la participación en forma proporcional a los colocadores de la operación; y,
- b) Si hubiera menos de dos colocadores, asignar la participación a los fiduciarios y al fiduciario y colocador, en forma proporcional.

Finalmente, debe abordarse el tema de la vinculación de los fideicomisos con una clave fiscal, la cual solo puede ser obtenida por un contribuyente que sea persona física.

Recordemos que el representante legal del fideicomiso es el fiduciario. Si éste es una persona jurídica, lo cual sucede en la mayoría de los casos, el representante legal del fiduciario deberá ser la persona física titular de la Clave Fiscal. Éste podrá luego autorizar a determinados subalternos o asesores externos para que puedan acceder a los diferentes servicios fiscales para los cuales esa clave es indispensable.

## **6.2. Fideicomisos de garantía**

En la medida en que este tipo de fideicomisos cumpla con los aspectos claves que se indican a continuación, no son sujetos impositivos y pueden operar bajo una Clave de Identificación (C.D.I.). El único impuesto del que son objeto es el que grava a los débitos y créditos en cuentas bancarias.

De lo contrario, para fines fiscales serán considerados fideicomisos de administración. Sobre este tema volveremos al final de esta sección.

Por eso, deben considerarse los siguientes aspectos claves:

- ◆ El fideicomiso de garantía no puede tener activo ni resultados.

La justificación para esta condición es bastante evidente no sólo desde el punto fiscal. Si el fideicomiso administra un bien es un fideicomiso de administración. Pero además, los efectos fiscales son que si tiene un activo alguien debe pagar el impuesto a la ganancia mínima presunta sobre ese activo. Por otro lado, si genera resultados, debe pagar impuesto a las ganancias.

Por lo tanto, cuando se diseña un fideicomiso de garantía hay que verificar que no queden activos o se generen resultados.

- ◆ El fiduciario de un fideicomiso de garantía debe comprobar que el fiduciante ingrese el impuesto a la ganancia mínima presunta sobre el activo que constituye la garantía.

El fiduciario deberá solicitar copia de la declaración jurada anual del citado impuesto que presentó el fiduciante y analizar la inclusión en la misma del activo que sirve de garantía.

- ◆ En el caso que el fideicomiso de garantía efectúe pagos a terceros o beneficiarios deberá analizar si corresponde o no su actuación como agente de retención.

En particular, hay que analizar el motivo del pago y la calidad de la persona a la que se realiza el pago.

- ◆ Tratamiento fiscal diferenciado:

Los fideicomisos de garantía cuyo fiduciario sea una entidad financiera, tienen sus cuentas corrientes gravadas por el impuesto a los débitos y créditos en cuentas bancarias a una alícuota del setenta y cinco centésimos por mil (0,75%), mientras que si el fiduciario no es entidad financiera, las cuentas quedan gravadas a la alícuota general del seis por mil (6%).

En el tratamiento fiscal de los fideicomisos de garantía suele producirse un conflicto entre las operaciones comercialmente definidas como “*de garantía*” pero que operativamente implican la administración de algún activo.

La conceptualización como operación de garantía es correcta toda vez que el objeto del fideicomiso es proteger o asegurar a una parte –los beneficiarios– de posibles incumplimientos por parte de otra parte –los fiduciarios– o de vicios ocultos que pu-

dieran surgir en una operación determinada. Por caso, el fideicomiso donde el fiduciante aporta una parte del importe cobrado por la venta de su empresa para que cubra pérdidas, gastos o errores que pudiera detectar el comprador durante un cierto período. Conceptualmente es una operación de garantía toda vez que la función del fiduciario es administrar un activo a fin de protegerlo y aplicarlo a pagar esas pérdidas, gastos o errores.

El problema es que para poder cumplir con su objetivo, el fiduciario debe administrar bienes. Eso hace que para el fisco, el fideicomiso pueda ser considerado como de administración.

En todo caso, hay que presentarse ante la Administración Federal de Ingresos Públicos teniendo en cuenta que alguien debe pagar el impuesto sobre ese activo. En un fideicomiso de garantía ese tributo lo paga el fiduciante, pero si el activo está en cabeza del fideicomiso, será éste el responsable de ingresar el impuesto a la ganancia mínima presunta.

Por lo tanto, los fideicomisos de garantía que tengan activos deberán obtener la Clave Única de Identificación Tributaria (C.U.I.T.).

### **6.3. Fideicomiso de administración**

Este tipo de operación está sujeto a todos los impuestos que gravan a una sociedad comercial.

En la liquidación del impuesto a las ganancias se produce la siguiente situación particular. Cuando un fideicomiso tenga beneficiarios que a la vez sean fiduciarios, deberá determinar el resultado impositivo de la operación y asignar el monto correspondiente a los beneficiarios—fiduciarios para que éstos los incorporen a sus propios resultados y practiquen la correspondiente liquidación. Por el resto del resultado impositivo, aquel monto que corresponde a beneficiarios no fiduciarios, el fideicomiso liquidará e ingresará el impuesto a las ganancias. Se puede sintetizar que el criterio general es que el fideicomiso liquida el impuesto a las ganancias como una sociedad anónima o una sociedad de responsabilidad limitada, mientras que cuando el beneficiario es también fiduciario, liquida como una sociedad de hecho.

En lo relativo al impuesto a la ganancia mínima presunta, el sujeto del impuesto en todos los casos es el fideicomiso. Si bien los montos ingresados por este impuesto pueden tomarse como pago a cuenta de los que se determinen como impuesto a las ganancias, en los fideicomisos juega un papel muy importante el factor tiempo. Puede ser que el plazo del fideicomiso no sea suficiente para efectuar esa compensación. Por lo tanto, al contabilizar este impuesto se deberá analizar la posibilidad real de recupe-

arlo dentro del fideicomiso a fin de determinar si se lo imputa como activo o como pérdida.

Respecto al impuesto al valor agregado, debe analizarse quién realiza la operación gravada. También hay que analizar la operación para que el débito fiscal y el crédito fiscal no queden en sujetos diferentes.

El fideicomiso de administración no tiene tratamiento diferencial para el impuesto al valor agregado. Por consiguiente se le aplican las alícuotas general o reducidas, o las exenciones que la actividad merezca.

En el caso que el fideicomiso incluya un sistema de financiación, los intereses generados por aquel están gravados por el impuesto al valor agregado al veintiuno por ciento (21%).

Esos intereses están sujetos al régimen de retención en concepto de impuesto a las ganancias establecido por la Resolución General N° 830 (A.F.I.P.).

Este tipo de fideicomiso tampoco tiene tratamiento diferencial para el impuesto sobre los débitos y créditos en cuentas bancarias. Por lo tanto, los movimientos de fondos estarán gravados con la alícuota del seis por mil (6%). El diseño de fideicomiso tiene que prestar atención a los circuitos de los fondos a fin de no duplicar movimientos y generar impuesto en exceso.

En lo relativo a los impuestos provinciales, el fideicomiso deberá pagar el impuesto de sellos sobre el contrato en función del lugar donde éste surta efectos. También deberá pagar el impuesto sobre los ingresos brutos en función de la actividad que desarrolle y de las jurisdicciones donde las desarrolle.

#### **6.4. Fideicomisos financieros privados**

El tratamiento es el mismo descripto para los fideicomisos de administración, con las siguientes particularidades derivadas de su naturaleza.

Precisamente, el fideicomiso adquiere la condición de financiero por que emite valores fiduciarios. Esos valores pueden ser similares a un plazo fijo o préstamo bancario (títulos de deuda) o equivalentes a una acción de sociedad anónima o una cuota parte de Sociedad de Responsabilidad Limitada (certificados de participación).

En el caso de títulos de deuda, los intereses respectivos están gravados por el impuesto al valor agregado al veintiuno por ciento (21%) y están alcanzados por el régimen de retención del impuesto a las ganancias y del impuesto al valor agregado. En el

caso de contribuyentes de jurisdicciones que apliquen retenciones o percepciones por impuesto sobre los ingresos brutos deberá verificarse si corresponde aplicarlas sobre los intereses de los títulos de deuda.

En relación con el impuesto al valor agregado, el fideicomiso deberá solicitar a los beneficiarios que le facturen los intereses o el fideicomiso tendrá que emitir notas de crédito a nombre de los beneficiarios.

Los certificados de participación están sujetos a la retención del treinta y cinco por ciento (35%), cuando el resultado distribuido a sus beneficiarios supere al resultado impositivo. Esta situación se produce cuando al certificado se le reconoce una renta que depende de una tasa de interés y no del real resultado de la operación.

Otra diferencia con respecto a las operaciones de administración, es que los financieros no tributan impuesto a la ganancia mínima presunta.

### **6.5. Fideicomisos financieros con oferta pública. Operaciones en general**

Su tratamiento es igual al de los fideicomisos financieros privados, salvo en lo relativo al impuesto al valor agregado, ya que los intereses de los títulos de deuda no quedan gravados por este impuesto.

Siguiendo con lo relativo al impuesto al valor agregado, cabe considerar que hay operaciones donde el hecho gravado –por ejemplo la venta o la cobranza de los intereses– permanece en cabeza del Fiduciante, razón por la cual el Fideicomiso carece de débito fiscal. Por consiguiente, en su condición de responsable inscripto, el Fideicomiso acumulará el crédito fiscal que se genere por sus gastos de funcionamiento. Ese crédito fiscal debería poderse transferir al Fideicomisario al momento de la liquidación de la operación, pero –hasta el presente– eso no es factible.

Un tema conflictivo es el vinculado con el impuesto de sellos sobre los contratos de fideicomisos financieros.

Este impuesto fue derogado para la mayoría de los actos en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y la Provincia de La Rioja.

En las Provincias de Buenos Aires, Chubut, Córdoba, Santa Fe, Mendoza, Entre Ríos y La Pampa existen exenciones específicas para fideicomisos o generales, dentro de las cuales pueden incluirse este tipo de operaciones.

En el resto de las jurisdicciones, el contrato de fideicomiso está gravado en la medida en que la cesión de cartera incluya créditos con efectos en ellas y la transfe-

rencia de los créditos del Fiduciante al Fideicomiso (o al Fiduciario) sea considerada a título oneroso. Esos efectos pueden ser la radicación, otorgamiento, cobro del crédito o el devengamiento de intereses. La base imponible está constituida por el valor de los créditos al momento de la cesión (capital más intereses devengados a cobrar).

Este hecho imponible es independiente del que se generó con la emisión del instrumento de crédito y cuyo responsable es el Fiduciante.

Finalmente, corresponde destacar que la liquidación del Impuesto a los Ingresos Brutos puede constituir evidencia suficiente para algunos fiscos como para considerar gravada la transferencia de los créditos incluidos en el contrato de fideicomiso.

Queda por tratarse otro aspecto que es el de las retenciones por impuesto a las ganancias que deberían practicarse sobre los intereses a pagar por los valores fiduciarios. Si el agente de registro de los titulares de esos valores es el fideicomiso, está claro que éste debería practicar e ingresar la retención correspondiente.

Si la función de agente de registro la realiza el fiduciario o el fiduciante, serían éstos los responsables de retener e ingresar el impuesto a las ganancias.

El problema se presente cuando el agente de registro es –como en la mayoría de los casos de operaciones financieras– la Caja de Valores. Esta empresa no es agente de retención. A su vez, el fideicomiso debe transferirle el total del servicio de intereses a pagar a los beneficiarios. Incluso es probable que el fideicomiso no conozca ni la nómina actualizada ni, mucho menos, la situación fiscal de los beneficiarios.

Por consiguiente, en este caso, la retención quedará sin practicarse ya que el que debería realizarla está eximido de la función de agente de retención. No vemos que la falta de retención pueda atribuirse al fideicomiso que no es el pagador final e individualizado de los intereses.

#### **6.6. Fideicomisos financieros con oferta pública. Operaciones con tratamiento fiscal diferencial**

Los fideicomisos con oferta pública pueden deducir de sus resultados las rentas pagadas a los certificados de participación si cumplen con todas las condiciones que establece el Decreto N° 254/99, y que exponemos seguidamente:

- 1) Que el activo fiduciario esté constituido por títulos valores públicos o privados o créditos. Ese activo debe ser homogéneo, lo que implica que no pueden mezclarse créditos con títulos, ni títulos privados con públicos.

- 2) Que los activos originales no sean sustituidos por otros a su vencimiento. Se exceptúa, obviamente, el cobro en pesos o moneda extranjera de los respectivos servicios.
- 3) Que el plazo de duración del fideicomiso guarde relación con el plazo de los activos.
- 4) Que sus ingresos provengan del rendimiento de sus activos. Cabe destacar que se admite que hasta un diez por ciento (10%) pueda provenir de inversiones transitorias.
- 5) Que los valores fiduciarios (certificados de participación o títulos de deuda) tengan oferta pública.

Este tema volverá a ser tratado cuando veamos este tipo de fideicomisos. De todas formas, queremos destacar ahora cuales son los aspectos que deben analizarse con particular atención al analizar este tipo de fideicomisos.

En primer lugar, hay que verificar que no se incorporen nuevos activos durante la marcha de la operación a fin de cumplir con la condición indicada en el punto 2.

En segundo lugar, la oferta pública debe ser evidente lo que llevó a que la Comisión Nacional de Valores y la Administración Federal de Ingresos Públicos dictaran la Resolución General Conjunta Nros. 470/2004 y 1738; cuyo texto se incluye como anexo a esta obra a fin de evitar las diferentes interpretaciones entre esos organismos y entre ellos y los emisores de valores fiduciarios.

En marzo de 2007, ambos organismos volvieron sobre el tema para reiterar y aclarar algunos conceptos. Las pautas normadas por ambos entes establecen, entre otros, los siguientes requisitos para considerar cumplido el requisito de “*oferta pública*”:

- ◆ Publicar el Prospecto de la emisión.
- ◆ Invitar a ofertar por lo menos por nueve (9) días y utilizando medios de difusión pública.
- ◆ Llevar un registro de las manifestaciones de interés recibidas.
- ◆ Los inversores deberán ratificar el día de suscripción el interés manifestado inicialmente.
- ◆ El monto mínimo de suscripción no debe superar los diez mil pesos (\$ 10.000).

Respecto al tratamiento diferenciado del que son objeto los fideicomisos financieros que cumplen con los requisitos expuestos hay que mencionar que periódicamente se analiza la posibilidad de su derogación. En tal sentido, cabe destacar que esos análisis han sido impulsados por dos motivos ajenos a la operatoria fiduciaria: la discusión sobre la procedencia o no de gravar con el impuesto a las ganancias a los sueldos; y la necesidad de lograr un cierto nivel de superávit fiscal.

En la eventualidad de que el tratamiento diferenciado tratado en esta sección fuese derogado, el principal efecto para el fideicomiso sería que no podría deducir la totalidad de los intereses que pagara sobre certificados de participación. Por lo tanto, los valores fiduciarios sujetos a interés deberían emitirse siempre bajo la forma de títulos de deuda.

De todas formas, el certificado cuya renta depende del resultado de la operación se vería perjudicado, ya que el fideicomiso debería tributar el treinta y cinco por ciento (35%) sobre su resultado, tal como sucede con los demás fideicomisos financieros o de administración.

Además, si el resultado distribuido a los beneficiarios de estos certificados fuese superior al impositivo, corresponderá practicar la retención del treinta y cinco por ciento (35%) sobre el excedente.

## 6.7. Resumen

Impuesto	Tipo de Fideicomiso				
	de Garantía	de Administración	Financiero Privado	Financiero con Oferta Pública	
				Operaciones en general	Operaciones con tratamiento fiscal diferencial
<b>Impuestos Federales</b>					
Tipo de clave	C.D.I.	C.U.I.T.	C.U.I.T.	C.U.I.T.	C.U.I.T.
A las Ganancias	No responsable	Gravado	Gravado	Gravado	Ver Nota 1
A las Ganancias Mínimas Presuntas	No responsable	Gravado	Exento	Exento	Exento
Sobre los débitos y créditos en cuentas bancarias	Ver Nota 2	Gravado	Gravado	Gravado	Exento

Impuesto	Tipo de Fideicomiso				
	de Garantía	de Administración	Financiero Privado	Financiero con Oferta Pública	
				Operaciones en general	Operaciones con tratamiento fiscal diferencial
Al valor agregado Tratamiento de los intereses pasivos	No Aplicable	Ver Nota 3	Ver Nota 3	Ver Nota 3	Exento
Retenciones sobre intereses pasivos	No Aplicable	Aplicable	Aplicable	Aplicable	Aplicable
<b>Impuestos Provinciales</b>					
De sellos	Contrato gravado según la jurisdicción en que tenga efecto				
Sobre los ingresos brutos	No responsable	Gravado según la actividad y la jurisdicción			

- ♦ **Nota 1:** En el caso que cumplan con las cinco (5) condiciones del Decreto N° 254/99 y la oferta pública se haya regido por lo dispuesto en las Resolución General Conjunta Nros. 470/2004 (C.N.V.) y 1738 (A.F.I.P.), el fideicomiso puede deducir como pérdida la renta pagada a los certificados de participación.
- ♦ **Nota 2:** En los casos en que el fiduciario del fideicomiso de garantía sea una entidad financiera, las cuentas fiduciarias estarán gravadas por el impuesto a los débitos y créditos en cuentas bancarias a una alícuota reducida del setenta y cinco centésimos por mil (0,75‰). En los demás casos se aplicará la alícuota general del seis por mil (6‰).
- ♦ **Nota 3:** Los intereses que el fideicomiso pague sobre sus financiaciones mediante la emisión de títulos de deuda (fideicomisos financieros) o la firma de mutuos de préstamo (fideicomisos de administración) están gravados por impuesto al valor agregado al veintiuno por ciento (21%).

## 7. COSTOS DE LAS OPERACIONES

El costo de un fideicomiso depende del tipo elegido para instrumentar el mismo, de su plazo, de la cantidad de partes intervinientes, de la cantidad de cuentas fiduciarias a utilizar y de la complejidad de la operación.

Ahora bien, hay costos de base que están en todas las operaciones. Ellos son:

- ◆ El impuesto a los débitos y créditos en cuentas bancarias implica un costo del seis por mil (6‰) sobre todo movimiento de fondos, salvo en los casos de fideicomisos de garantía con fiduciario que es entidad financiera y en los fideicomisos financieros con oferta pública y tratamiento fiscal diferencial.
- ◆ La redacción del contrato.
- ◆ Las comisiones de estructuración y fiduciaria.

En las operaciones que no sean de garantía, hay que agregar:

- ◆ Los costos de auditoría externa.
- ◆ Los libros comerciales y el copiado sobre los mismos.
- ◆ El impuesto sobre los ingresos brutos.
- ◆ El impuesto a la ganancia mínima presunta (sólo para los fideicomisos de administración).
- ◆ El impuesto a las ganancias, salvo para las operaciones con tratamiento fiscal diferencial.

Además hay un costo obvio: Los rendimientos para los inversores.

Cualquier enunciación de un porcentaje o monto de costo puede inducir a error, por lo que preferimos no hacerla.

El fideicomiso es una estructura financiera costosa, pero cuando se la analiza se la debe comparar con otras estructuras similares o con los riesgos de operar sin ninguna estructura.

## **8. MITOS Y REALIDADES**

Antes de pasar a analizar cada tipo de operación en particular, consideramos que es necesario aclarar algunos mitos o prejuicios que existen con respecto a los fideicomisos.

---

Uno de los mitos más difundidos es que los fondos fiduciarios no pueden ser embargados. En este sentido aclaramos que los fondos son embargables en algunas de estas situaciones, que exponemos a modo de ejemplo:

- ◆ El objeto del embargo es el propio fideicomiso, por ejemplo: por que este no cumplió con sus obligaciones fiscales, no pagó a los beneficiarios o a sus proveedores.
- ◆ El embargo afecta a uno de los beneficiarios, en cuyo caso quedan trabados los pagos al beneficiario afectado.
- ◆ El embargo afecta al fiduciante y el fideicomiso concentra las cobranzas y pagos que normalmente habría efectuado el fiduciante, caso en que pueden quedar embargados todos los fondos fiduciarios.
- ◆ El embargo afecta al agente de cobro del fideicomiso y se impone sobre los fondos recaudados por aquel antes de ser transferidos al fideicomiso. En este caso, deberá apelarse la medida explicando que los fondos percibidos por el agente de cobro no son de su propiedad sino que son del fideicomiso.

Otra interpretación es que el fideicomiso no está afectado por el concurso, quiebra o intervención del fiduciante o del agente de cobro.

En principio, la realización del fideicomiso es una operación a ser cuestionada como cualquier otra desarrollada durante el período de sospecha de los concursos o quiebras. En el caso de los agentes de cobro, lo más probable es que haya que realizar presentaciones ante el juez interviniente para demostrar que los fondos recaudados por cuenta de un fideicomiso no son propiedad del agente de cobro sino que pertenecen desde su misma percepción al fideicomiso.