

UNIVERSIDAD SIGLO XXI

SEMINARIO FINAL

DE

ABOGACIA

**FIDEICOMISO FINANCIERO COMO VEHÍCULO
DE FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN**

Carrera: Abogacía

Modalidad: Distancia

Apellado y Nombre: Contato, Santiago

DNI: 26.180.339

Título del Proyecto: Fideicomiso Financiero como vehículo de financiamiento e inversión.

Resumen

El objetivo de esta tesis es **analizar** las ventajas y los beneficios que presenta el Fideicomiso Financiero como una alternativa de financiamiento no tradicional.

La principal característica del Fideicomiso Financiero es el proceso de titulización que consiste en el procedimiento por el cual una persona física o jurídica (originante), propietaria de activos ilíquidos, cede los activos a un vehículo, en este caso un fideicomiso financiero, y este emite valores negociables, ya sea certificados de participación o títulos de deuda, que son colocados entre los inversores, en oferta pública o privada.

Una de las características y ventajas de la titulización es que el riesgo del crédito no recae sobre el emisor, sino sobre los valores negociables, posibilitando abaratar el costo de captación y mejorando el riesgo del inversor. Estos activos son transferidos a un fideicomiso financiero, el cual emitirá títulos de deuda o certificados de participación, de una o más clases, variando la tasa de interés según tengan mayor o menor riesgo de cobro.

Este trabajo pretende **demostrar** como el Fideicomiso Financiero es el instrumento ideal para el proceso de securitización y es elegido por las empresas para poder financiarse a un costo menor que las formas tradicionales de financiación.

Uno de los **objetivos** del presente trabajo es demostrar que el Fideicomiso financiero es una herramienta flexible, ya que puede ser utilizado para distintas estructuras de financiamiento, teniendo tasas de rendimiento mas bajas y limitando el riesgo de los inversores.

ABSTRAC

The aim of this thesis is to analyze the advantages and benefits Financial Trust offers as a nontraditional Financing alternative.

The main feature of the Financial Trust is the securitization process, whereby a person or entity (originator), owner of illiquid assets, transfers the assets to a vehicle, in this case a financial trust, which issues trading securities either participation certificates or debt securities, which are placed among invertors, in public or private offering.

One of the benefits of securitization is that the credit risk does not lie with the issuer, but with the trading securities, making it possible to lower the capture cost and improve investor risk. These assets are transferred to a trust fund, which issues debet securities or

bonds participation certificates, of one or more types, with different interest rates depending on risk of default.

This work aims to demonstrate how the Financial Trust is the ideal instrument for the securitization process and is chosen by companies to obtain funding at a lower cost than traditional forms of financing.

One of the aims of this work is to demonstrate that the Financial Trust is a flexible tool, since it can be used for different financing structures, with lower rates of return and limiting the risk of investors.

Área: Derecho Civil y Tributario

Problema de Investigación: ¿Cuáles son las ventajas que hacen apto el Fideicomiso Financiero para el financiamiento y la inversión?

Objetivo General:

- Analizar las ventajas del uso de los títulos generados en el proceso de securitización en el Fideicomiso Financiero.

Objetivos particulares:

- Explicar los beneficios de la titulación.
- Definir tipos de activo titulizados
- Evaluar procedimiento y modalidades de titulación.
- Analizar las ventajas del fideicomiso financiero para la inversión.

Preguntas de Investigación:

- ¿Qué es el Fideicomiso Financiero?
- ¿Qué es la titulación?
- ¿Cuáles son las ventajas de la titulación como técnica de financiamiento?
- ¿Cuáles son los procedimientos y modalidades de titulación?
- ¿Cuáles son las ventajas del Fideicomiso Financiero en la inversión y el financiamiento de proyectos?

INDICE

1-INTRODUCCION

2- Fideicomiso Financiero

2.1- Concepto

2.2- Partes.

2.3 Propiedades del Fideicomiso.

3.- Securitización

3.1 Análisis del proceso

3.2 Partes

3.3 Valores Fiduciarios

3.4 Clases de Securitización.

3.5 Vehículos para la Securitización

3- Ventajas del Fideicomiso Financiero

3.1- Activos Inmovilizados

3.2- Estimulación del crédito a largo plazo.

3.3- Mayor solvencia de la empresa

3.4- Obtención de fondos a menor costo.

3.5- Riesgo del Título.

3.6- Tratamiento impositivo.

3.7- Diferencias con otras figuras.

4.- Análisis del Fideicomiso Financiero Garbarino 94

5.-Conclusión

BIBLIOGRAFIA

Anexo 1

**Esquemas de funcionamiento del Fideicomiso Financiero, Titulización y
Desintermediación Financiera**

Anexo 2

Anteproyecto de Reforma del Código Civil y Comercial

CAPITULO 1

INTRODUCCION

Introducción

El objetivo de este trabajo de investigación, es mostrar porqué el Fideicomiso Financiero resulta apropiado para los inversores y cuáles son los beneficios que arroja esta figura.

El fideicomiso es una de las formas de inversión más flexibles y moldeables existentes en el mercado, ya que contiene un sinnúmero de beneficios y a su vez es uno de los vehículos de inversión más predecibles en el mercado. El fideicomiso es una nueva herramienta tenida en vista por los inversores, tanto para aquellos que desean tomar créditos para financiar proyectos, como para quienes buscan dónde invertir a tasas óptimas de rendimiento a bajo riesgo.

El fideicomiso se basa en la **confianza existente entre fiduciante y fiduciario**, afectando un patrimonio que permanecerá ajeno a las deudas de los antes nombrados. Con la utilización del fideicomiso, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante (art. 14). Como resultado de esto, los bienes fideicomitados quedan ajenos a toda acción, ya sea singular o colectiva, de los acreedores del fiduciario en relación a las deudas contraídas en función de su patrimonio personal (art. 15); creando un patrimonio autónomo e independiente, ajeno a las deudas y los reclamos de los acreedores del fiduciante y fiduciario, este patrimonio fideicomitado solo responderá por las deudas generadas por el propio giro de la ejecución del fideicomiso.

El fideicomiso está regulado por la 24.441 de la cual se desprende su concepto en el artículo 1: “Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.”

El Trabajo Final de Graduación (TFG) comprenderá cinco partes fundamentales:

El **capítulo 2** explicará el Fideicomiso Financiero, las partes intervinientes del contrato y la diferencia con el fideicomiso ordinario.

El **capítulo 3** se desarrollará el proceso de securitización comenzando por sus antecedentes, partes y los valores fiduciarios.

El **capítulo 4** y **5** se abocará a desarrollar todas las ventajas propias del Fideicomiso Financiero.

Finalmente se elaborarán las conclusiones y se determinará si la pregunta formulada pudo ser contestada y entender el fenómeno del fideicomiso financiero y su elección por parte de inversores.

Justificación y Relevancia de la temática elegida.

El fideicomiso Financiero es una alternativa de financiamiento para las empresas y un instrumento atractivo para los inversores ya que una de las virtudes del fideicomiso es la previsibilidad de sus inversiones y la posibilidad de mejores tasas de rendimiento a un riesgo mas bajo. Grandes empresas han empleado este vehículo para poder obtener fondos a bajo costo y sin endeudarse, transfiriendo su cartera de activos inmovilizados a fideicomisos para que emitan títulos que posteriormente cotizaran en oferta pública o privada.

Mi motivación sobre la elección del tema ha sido el auge que la figura del Fideicomiso Financiero ha tenido en el mercado y mi interés por indagar más en este tipo de instrumentos no tradicionales de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, sobretodo considerando la cantidad de variantes que posee en cuanto a su forma de utilización y destinos.

CAPITULO 2
EL FIDEICOMISO
FINANCIERO

EL FIDECOMISO FINANCIERO

El **Fideicomiso Financiero** es una clase o subtipo de fideicomiso que esta sujeto a las generales de la ley, pero con la particularidad de que el fiduciario es una entidad fiduciaria o sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y los beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos.(art. 19 de la ley 24.441)

La Comisión Nacional de Valores, que es la encargada de reglamentar al Fideicomiso Financiero y ser la autoridad de aplicación (art. 19 de la ley 24.441), lo define diciendo que habrá contrato de fideicomiso financiero cuando una o mas personas (fiduciante) transmitan la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien deberá ejercerla en beneficio de titulares de los certificados de participación en la propiedad de los bienes transmitidos o de titulares de valores representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos (beneficiario) y transmitirla al fiduciante, a los beneficiarios o a terceros (fideicomisarios) al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato. (Resolución General 290/97 de loa CNV).

La instrumentación del fideicomiso financiero se realiza mediante un contrato, regido por el principio de la autonomía de la voluntad y teniendo como límites la licitud, la moral y las buenas costumbres, se requiere la existencia de una relación bilateral, estando prohibido la constitución del fideicomiso unilateral (no pueden coincidir el fiduciante con el fiduciario; tampoco el beneficiario con el fiduciario). Los requisitos están definidos en el artículo 4 de la ley 24.441 y la Resolución General 367/01 de la Comisión Nacional de Valores.

Otra de las características del Fideicomiso Financiero es la incorporación de los derechos de los beneficiarios a certificados de participación o títulos de deuda tal como lo establece el art. 21 de la Ley 24441; como consecuencia de ello, se impone un fiduciario profesional y ya que el objetivo de la emisión es la oferta pública, se atribuye a la Comisión Nacional de Valores, la función de autoridad de contralor. La creación de esta especie de fideicomiso responde a difundir la titulización o securitización de activos, principal **objetivo** del fideicomiso financiero.

Sujetos del fideicomiso financiero.

Los intervinientes en la relación según la ley 24.441, son los siguientes:

-Fiduciante, Fideicomitente o Constituyente.

El fiduciante es quién, en el contrato de fideicomiso, asume el compromiso de transferir al fiduciario, en propiedad fiduciaria, bienes de su patrimonio. Pueden ser una o varias personas, físicas o jurídicas (art. 1)

Es condición imprescindible que el fiduciante tenga además de la titularidad de los bienes por entregar, la capacidad para disponer de los mismos.

Derechos

- Rendición de cuentas por parte del fiduciario al fiduciante.
- Remoción del fiduciario por incumplimiento contractual.

Obligaciones

- Pagar la retribución del fiduciario.
- Reembolsar al fiduciario los gastos asumidos por el fiduciario.

Fiduciario.

Es la persona o personas, físicas o jurídicas, a las que, como consecuencia del contrato, el fiduciante le trasmite la propiedad de los bienes fideicomitados (art. 1 y 5). El fiduciario debe tener capacidad para obligarse, ya que asume obligaciones que un incapaz no puede realizar y además del art. 9 inc. b) dispone el relevamiento y la cesación del fiduciario por la incapacidad sobreviniente.

En el **fideicomiso Financiero** sólo podrán serlo, u ofrecerse para serlo, las entidades financieras o las sociedades especialmente autorizadas para actuar como tales (art. 5°)

En el citado art. 9 de la ley 24.441 se encuentran todas las causales de remoción que puede sufrir el fiduciario, ya sea por:

- 1) Incumplimiento de sus obligaciones, no pudiendo convenirse contractualmente, sino es dispuesta judicialmente a instancia del fiduciante o del beneficiario.

-
- 2) Por muerte o incapacidad judicialmente declarada si fuera una persona física, frente a una incapacidad notoria debe el juez sustituirlo como una medida precautoria en protegiendo los derechos del beneficiario, lo mismo ocurre con la presunción de fallecimiento.
- 3) El inc. c) del art. 9 dispone la cesación del fiduciario en caso quiebra, ya que esta acarrea la pérdida de la administración de los bienes propios y no en caso de concurso en el cual aun la conserva.
- 4) Por último prevé la renuncia del fiduciario, la cual tendrá efecto luego de que se produzca la transferencia del patrimonio fideicomitido al fiduciario sustituto.

Derechos

- Pago de los gastos y retribución.
- Transferencia de los bienes fideicomitados.
- Poder ejercer las acciones tendientes a la defensa de los bienes fideicomitados.

Obligaciones

- Adquisición de la propiedad fiduciaria.
- Cumplir el fin del fideicomiso
- Rendir cuentas periódicamente
- Mantener separados los bienes fideicomitados de los propios
- Una vez cumplido el término o condición del fideicomiso transmitir los bienes.
- Pagar los frutos del fideicomiso a los beneficiarios.
- Emitir valores fiduciarios.
- Defensa del patrimonio fideicomitado.

Beneficiario.

Es la persona o personas, físicas o jurídicas, individualizadas en el contrato para recibir los beneficios del ejercicio del fideicomiso. Pueden serlo el fideicomisario o el fiduciante, pero nunca podrá serlo el fiduciario (art. 1º, 2º y 7º).

En el contrato de fideicomiso es condición de validez del mismo la individualización del beneficiario, ya que careciendo de este requisito el contrato es nulo. El beneficiario puede llegar a no existir al momento de la firma del contrato, siendo indispensable que se cuenten con los datos para su futura individualización.

Cabe la posibilidad que la persona designada como beneficiario nunca llegue a existir, en este caso la figura del beneficiario recae sobre el fideicomisario y si tampoco esta llegara a existir, se entiende que es el fiduciante (art. 2, Tercer párrafo).

Fideicomisario.

Es la persona o personas físicas o jurídicas, a quienes el fiduciario debe transmitirle los beneficios del ejercicio del fideicomiso, cuando se cumpla el plazo o la condición extintiva del fideicomiso (art. 1º, 4º, inc. d y 26)

Propiedades del Fideicomiso

A continuación enumeraremos las razones que han convertido al fideicomiso financiero como el vehículo ideal para el proceso de titulación:

1- Dominio fiduciario. Nuestro Código Civil en el artículo 2506 establece que el dominio es el derecho real en virtud del cual una cosa se halla sometida a la voluntad y a la acción de una persona.

Dicho dominio puede ser pleno o perfecto, teniendo las características de ser exclusivo y perpetuo, o bien ser menos pleno o imperfecto, diferenciándose por ser temporario y con condicionamientos.

El dominio fiduciario es un **dominio imperfecto o menos pleno**, porque el Fiduciario recibe el bien con el fin de que al término de un cierto plazo o al cumplirse una determinada condición lo transmita a un tercero (fideicomisario).

Aquí el fiduciario según lo expresado por la ley 24.441, es propietario de los bienes y derechos cedidos por el fiduciante en virtud de un contrato o testamento, pero no puede disponer de ellos libremente ya que solo puede realizar actos expresamente definidos en el contrato o testamento de fideicomiso.

Los bienes objeto del fideicomiso no ingresan el patrimonio del fiduciario, naciendo un patrimonio separado, tal como lo expresa el artículo 14 de la ley 24.441. Dicho patrimonio es denominado también de afectación o autónomo, porque no puede ser agredido por los acreedores del fiduciario o del fiduciante (art. 14 ley 24.441).

También cabe aclarar que los bienes del fiduciario no responderán por las deudas y obligaciones generadas por el fideicomiso, ya que las mismas serán soportadas por los bienes fideicomitidos, salvo que el fiduciario, ejerciendo sus funciones haya incurrido en culpa o dolo. En este caso responderá con sus bienes personales, reparando los daños y perjuicios ocasionados.

Cabe destacar que, los acreedores de los beneficiarios si podrán ejercer sus derechos, pero solo sobre los frutos del patrimonio fideicomitido y subrogarse en sus derechos.

2- La insuficiencia de los bienes fideicomitidos para atender a las obligaciones derivadas de la ejecución del fideicomiso, no dará lugar a la declaración de quiebra. (art. 16 ley 24.441).

3 – Ventajas impositivas.

4 – El fideicomiso se realiza a través de un contrato, lo que permite que se adapte a distintos tipos de negocios y finalidades.

CAPITULO 3

SECURITIZACION

Proceso de Securitización o Titulización

“El neologismo “titulización” (“securitización”, en inglés) define un procedimiento por el cual determinados activos ilíquidos – reales o financieros – son transformados en activos financieros líquidos para su negociación en el mercado de capitales, bajo la forma de valores negociables.”(KENNY, M.O., 2005, pag. 5)

Kiper y Lisoprawski definen la titulización como un rediseño mediante el armado de paquetes de flujos de caja que generan individualmente los activos reunidos con el propósito señalado, reagrupándolos para que sirvan de respaldo a la emisión de títulos valores o participaciones que son colocados entre los inversores(KIPER y LISOPRAWSKY, 2003,pag. 559).

Con las definiciones de estos dos autores podemos definir la titulización como un procedimiento por el cual una persona física o jurídica (originante), propietaria de activos ilíquidos, cede los activos a un vehículo, en este caso un fideicomiso financiero, y este emite valores negociables, ya sea certificados de participación o títulos de deuda, que son colocados entre los inversores, en oferta pública o privada.

Es importante que los activos a titularizar reúnan las condiciones de homogeneidad, plazo de duración y tasa de interés, para poder hacer frente al pago de los créditos cedidos por el originante y afrontar los gastos y costos que demande el fideicomiso financiero.

Este método es tomado por las entidades financieras como un medio de obtención de fondos para el otorgamiento de nuevos créditos. Generalmente, estas entidades tienen en su activo una importante cartera de derechos susceptibles de cobro (créditos), tales como créditos hipotecarios, prendarios, o cupones de tarjetas de crédito.

Esta técnica de titulización es utilizada por grandes empresas que tienen un importante volumen de cuentas a cobrar; sobre estos flujos futuros de activos se emiten valores negociables en el mercado, con la utilización de fideicomisos financieros, logrando la desintermediación de los créditos y sin contraer nuevas deudas.

Como mencionamos anteriormente, la titulización es una técnica de financiación, transformando activos inmovilizados, en valores negociables, para que luego sean destinados a ser tomados por futuros inversores o bien para garantizar emisiones de deuda.

Una de las principales características y ventajas de la titulización es que el riesgo del crédito no recae sobre el emisor, sino sobre los valores negociables, posibilitando abaratar el costo de captación y mejorando el riesgo del inversor. Estos activos son transferidos a un fideicomiso financiero, el cual emitirá títulos de deuda o certificados de participación, de una o más clases, variando la tasa de interés según tengan mayor o menor riesgo de cobro.

Generalmente el originante permanece en la administración y en la cobranza de la cartera de los títulos valores, por tener un conocimiento de los deudores y puede lograr un menor costo en la administración.

Otra de las ventajas del proceso de titulización es que mejora la liquidez de la empresa, lo que se privilegia en el mercado ya que es sinónimo de capacidad de pago. A mayor capacidad de pago mayor liquidez y rentabilidad. Por eso el proceso de titulización no solo mejora la liquidez de la empresa sino que también reemplaza créditos inmovilizados por activos de mayor liquidez.

También se puede mejorar la calidad del activo securitizado, agregando avales, constituyendo fianzas o que el mismo originante se comprometa en reemplazar el crédito impago por otro de similar naturaleza.

Además de estas ventajas, adicionalmente, la titulización implica una fuente de financiamiento fuera del balance. Atento que el fiduciante utiliza para financiarse activos que transfiere a un vehículo, el pasivo que se genera por la colocación de esos valores mobiliarios, no se registra en el balance (KENNY, M.O., 2005, pag. 9). Lo que implica que dichos activos se transfieren sin recurso o garantía del fiduciante, excepto la garantía de evicción.-

Vehículos para la titulización

La instrumentación de la securitización depende del sistema legal de cada país, las soluciones varían y su efectivización requiere de formas jurídicas entre las que podemos mencionar:

1 - Sociedades de objeto específico

Estas sociedades tienen la particularidad de que son creadas específicamente para desarrollar un determinado negocio u operatoria, por ende, tienen un objeto social acotado y específico. Las sociedades aptas para este tipo de operatoria son las sociedades por acciones, y dentro de estas, aquellas que cuentan con sindicatura plural y se encuentran comprendidas en el art. 299 inc. 1 de la ley 19.550.

2 - Fondos comunes de inversión

Estos se encuentran regulados por la ley 24.083, que luego de la reforma introducida por la ley 24.441, posibilita la creación de fondos cerrados cuyo objeto de inversión sean créditos determinados. El fondo común de inversión es un patrimonio que pertenece a los inversores, denominados cuotapartistas. Se constituye a partir de la celebración de un contrato entre la sociedad gerente, que administra el fondo y la sociedad depositaria, que custodia las inversiones (KENNY, M.O., 2005, pag.5).

3 - Fideicomisos

A partir de la sanción de la ley 24.441, da origen al fideicomiso financiero como vehículo para la titulización, siendo la figura más idónea a la hora de emitir valores negociables para ser colocados en oferta pública o privada.

PARTICIPES DE LA SECURITIZACION

En el proceso de securitización o titulización se necesita de actores o protagonistas fundamentales en este proceso, la ausencia de uno de ellos dejaría trunco esta estructura financiera.

Las partes actuantes en el proceso de la securitización de créditos son:

El originante

Permanece como responsable por la administración de la cobranza de los activos sobre la base de un acuerdo de administración. A veces también se encarga de la custodia, actuando como fiduciario y teniendo a su cargo no solo la administración diaria de la cartera sino también la cobranza de esta (VILLEGAS, M. y KENNY, M., 2005, pag. 244).

El organizador y colocadores

Es desempeñado generalmente por un banco de inversión que colabora con el originante en la estructuración de la transacción y formación del sindicato que participa en la colocación de los valores negociables a emitirse (VILLEGAS, M. y KENNY, M., 2005, pag. 245).

El administrador

Generalmente es el originante quien con base en un acuerdo de administración y en contraprestación por una comisión, toma a su cargo la tarea de continuar con la administración de los activos (VILLEGAS, M. y KENNY, M., 2005, pag. 245).

El depositario y custodio

Es el custodio de los instrumentos que representan o respaldan los activos transferidos y que son mantenidos bajo su cuidado y guarda, hasta la finalización y pago de los valores emitidos (VILLEGAS, M. y KENNY, M., 2005, pag. 246).

Calificadores de riesgo

Las sociedades calificadoras de riesgos deben dictaminar sobre la calidad de los nuevos instrumentos financieros a emitirse, para lo cual procederán a analizar los compromisos que se asumen con su emisión, teniendo en cuenta los créditos que constituyen la cartera transferida que proveerá el flujo de fondos con que atender el pago de los servicios de renta y amortización de esos valores, evaluarán la siniestralidad, la suficiencia o no de las

garantías y seguros que protegen esos créditos originales (VILLEGAS, M. y KENNY, M., 2005, pag. 246).

Las sociedades de calificación de riesgo tienen un sistema y metodología de calificación que está aprobado por la Comisión Nacional de Valores y todas las sociedades utilizan un sistema estándar a nivel internacional.

La clasificación que utilizan es “AAA” para la clasificación más alta y en el otro extremo la “D” que corresponde a los títulos en situación de incumplimiento.

Estas clasificaciones a su vez se dividen en subgrupos o categorías, los títulos calificados desde AAA hasta BBB se consideran en grado de inversión, mientras que los títulos clasificados con las letras BB y C son emisiones que se consideran en grado especulativo.

Dentro de las agencias de clasificación las mas reconocidas son Moody’s, Standard & Poor’s y Fitch.

La confianza de los inversores radica en la nota o calificación de rating de la solvencia de una empresa, país, emisión de deuda. Una baja en el rating conlleva a una disminución de la confianza de los inversores que repercute en la suba de los costos financieros.

Garantes

De existir, es otra entidad financiera o un fondo especial, cuya función es la de cubrir el riesgo de los activos titulizados. (VILLEGAS, M. y KENNY, M., 2005, pag. 245).

Valores Fiduciarios

Del art. 19 de la ley 24.441 se desprende que los beneficiarios del fideicomiso financiero son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos, además estos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública.

Los valores representativos de deuda o títulos de deuda son un derecho de cobro de lo producido por el fideicomiso y en las condiciones establecidas en el prospecto, los cuales están garantizados con el activo del fideicomiso. Pueden existir distintos tipos de Valores representativos de deuda, con distinta preferencia de cobro y condiciones.

Los **títulos de deuda** emitidos por un fideicomiso financiero representan el derecho de cobro que tiene el inversor (beneficiario) del capital más los intereses, en función de la obligación asumida por el fiduciario al momento de la emisión de los títulos de deuda, estos siempre garantizados con el patrimonio fideicomitado.

Los títulos de deuda pueden ser emitidos por el fiduciante, el fiduciario o un tercero, también está la posibilidad de la forma escritural tal lo contempla el art. 8 de la ley de Obligaciones Negociables 23.576 y las Normas de la Comisión de Valores.

El emisor, ya sea el fiduciario, el fiduciante o un tercero, limita su responsabilidad (art. 16 de la ley 24.441). Esta limitación de responsabilidad patrimonial pues varía los bienes con los que se responderán dichas obligaciones.

Cuando los títulos de deuda son emitidos por el fiduciario, deben contener la leyenda “Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. Estas obligaciones serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitados”. (art. 13, 15 y 16 de la ley 24.441)

Cuando los títulos de deuda son emitidos por el fiduciante o un tercero, deberá contener la leyenda “Los bienes del fiduciario y el emisor no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. Estas obligaciones serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitados”. (art. 13, 15 y 16 de la ley 24.441)

Pero puede ocurrir que estos dos últimos, fiduciante o tercero, acepten que se agregue su patrimonio como garantía adicional del patrimonio fideicomitado.

Los **certificados de participación**, otorgan un derecho de propiedad o de participación sobre los activos fideicomitados. Los tenedores de los certificados de participación tienen derecho al cobro de lo producido por el Fideicomiso Financiero, una vez cancelados los compromisos asumidos por los Valores representativos de deuda, así como de la liquidación del Fideicomiso Financiero.

<http://www.cnv.gob.ar/EducacionBursatil/versionpdf/FIDEICOMISOFINANCIEROyAnexos.pdf> (12/09/2013; 10:36)

La Comisión Nacional de Valores establece que los certificados de participación deben ser emitidos solamente por el fiduciario y otorgan la posibilidad de adoptar cualquier forma, inclusive la escritural dispuesta en el art. 8 de la ley 23.576.

Los requisitos exigidos son:

- a) La enunciación de los derechos conferidos y la participación en la propiedad de los bienes fideicomitados.

- b) Requieren al igual que los títulos de deuda, la leyenda “Los bienes del fiduciario y el emisor no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. Estas obligaciones serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitidos”. (art. 13, 15 y 16 de la ley 24.441)

El art. 22 de la ley 24.441 posibilita la emisión de diversas clases de certificados y que los mismos otorguen diversos derechos, siempre y cuando cada clase contenga los mismos derechos. También otorga la posibilidad de que dicha emisión se divida en series.

El art. 21 de la ley 24.441 dispone que los certificados de participación y los títulos representativos de deuda podrán ser al portador o nominativos, endosables o no, o escriturales conforme al art. 8 de la ley 23.576 y su modificación en la ley 23.962.

En mejora de las posibilidades de cobro, los valores fiduciarios pueden contar con otras garantías, entre ellas: asignación de bienes adicionales al fideicomiso de manera que exista una sobre cobertura de riesgos, garantías personales por parte del fiduciante o un tercero, garantías reales y/o afectación de bienes a un fideicomiso de garantía (<http://www.cnv.gob.ar/EducacionBursatil/versionpdf/FIDEICOMISOFINANCIEROyAnejos.pdf>)(12/09/2013; 10:36)

Clases de Securitización

El proceso de transformación de Activos Financieros que proporcionan derechos de crédito en Títulos Financieros que cotizaran en el mercado de capitales puede darse a través de algunas estructuras básicas como son:

Pass-through

Es el tipo más tradicional, implementado mediante la participación, como cuotapartista o tenedor de un certificado de participación en la copropiedad o en los beneficios de una cartera de activos homogéneos, generalmente similar en sus vencimientos, tasas de interés y calidad crediticia (KIPER, C. y LISOPRAWISKY, S., 2003, pag. 572). La cartera es transmitida por la venta o endoso a un vehículo que emite certificados de participación. En esta estructura existe una ventaja de los activos al vehículo legal que emite la deuda (COSTA, CACERES y BAYUGAR, 2003, pag. 29).

Asset-backed securities

Son títulos garantizados con activos, la cartera de activos no es vendida, permanece en el patrimonio del emisor, así como los títulos permanecen en el pasivo de este (COSTA, CACERES y BAYUGAR, 2003, pag. 30).

Pay-through

Se combinan los elementos de los tipos anteriores. El flujo de fondos es generado por los activos aislados pero el emisor sigue siendo responsable en forma directa (COSTA, CACERES y BAYUGAR, 2003, pag. 30).

CAPITULO 4
VENTAJAS DEL
FIDEICOMISO
FINANCIERO

VENTAJAS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO

Para el presente trabajo me avoque al estudio de la bibliografía con el fin de analizar las ventajas o los beneficios que brinda el FF como instrumento de captación de fondos y en virtud de ese propósito puedo señalar la siguiente nota distintiva y luego el análisis al que arribe de las particularidades de la misma:

La relevancia del fideicomiso financiero está en la posibilidad de transformar activos inmovilizados en valores cotizables en oferta pública o privada para obtener fondos a un costo menor que la técnica tradicional, en donde no necesariamente intervienen los bancos y el inversor debe hacer hincapié en el riesgo del título con independencia del riesgo del emisor, logrando mejores tasas de interés proporcionales al riesgo que asume.

ACTIVOS INMOVILIZADOS

Son las inversiones destinadas para el uso de la empresa, comprendiendo todos los valores que no sean del activo corriente, como sucede con los bienes raíces, los derechos y los bienes muebles que no están destinados para su venta y que se destinaron para usarlos en forma permanente o para prestar servicios a la empresa o al público. En general los activos inmovilizados están integrados por los valores que prestan servicios y que por ello se consumen con lentitud generalmente por el uso y su aplicación. Sus elementos no pueden transformarse en dinero y su recuperación es bastante lenta.

El Fideicomiso Financiero otorga liquidez a dichos activos que se encontraban inmovilizados y que no podrían ser colocados en el mercado. Mejora la liquidez de la empresa titulizante pues convierte activos relativamente inmovilizados en otros que al constituir valores negociables, poseen mayor liquidez, es decir mayor aptitud para ser negociados y obtener fondos sobre su base.

Es importante que los activos a titularizar reúnan las condiciones de homogeneidad, plazo de duración y tasa de interés, para poder hacer frente al pago de los créditos cedidos por el originante y afrontar los gastos y costos que demande el fideicomiso financiero.

Es muy utilizado por entidades que tienen en su activo una importante cartera de derechos susceptibles de cobro (créditos), tales como créditos hipotecarios, prendarios, o cupones de tarjetas de crédito, tal como lo demuestra la utilización que de ellos hacen las empresas como Garbarino, Fravega, Compumundo, concesionarias de peajes, etc.

Al ser titulizados estos activos mejora la liquidez de la empresa, lo que se privilegia en el mercado ya que es sinónimo de capacidad de pago. A mayor capacidad de pago mayor liquidez y rentabilidad. Por eso el proceso de titulación no solo mejora la liquidez de la empresa sino que también reemplaza créditos inmovilizados por activos de mayor liquidez.

ESTIMULACION DEL CREDITO A LARGO PLAZO

Elimina el descalce financiero. Este se produce cuando las entidades toman fondos a corto plazo y financian a plazos mayores (asincronía entre activos y pasivos). Al disminuir el riesgo de liquidez, la titulación incentiva el crédito a largo plazo. La titulación permite liquidar activos rompiendo la relación plazo promedio de cobranzas - plazo promedio de pagos. Con esta herramienta las empresas pueden alinear el vencimiento de sus pasivos con el de sus activos.

Además permite ofrecer y facilitar a los clientes una financiación en cuotas a largo plazo, estimulando así, las ventas a través de una marcada ventaja comercial.

MEJORA LA SOLVENCIA DE LA EMPRESA

El fiduciante utiliza para financiarse activos que son transferidos fuera de su patrimonio, por lo cual no se registra pasivo alguno en sus balances, generándose nuevos y más rentables activos sin tocar el pasivo, logrando que el patrimonio de la empresa crezca por los resultados obtenidos.

La titulización permite el financiamiento fuera de balance, resultando trascendental en este tipo de financiamiento el hecho que no se genere ningún pasivo; su costo de obtención se calcula por el costo de oportunidad que se renuncia por securitizar el activo inmovilizado. Para medir el rendimiento de los títulos la empresa analiza la tasa de descuento que se les cobra por titular dichos activos.

OBTENCION DE FONDOS A MENOR COSTO

El Fideicomiso Financiero es una de las técnicas no tradicionales de financiación ya que generalmente el originante permanece en la administración y en la cobranza de la cartera de los títulos valores, por tener un conocimiento de los deudores y puede lograr un menor costo en la administración.

Desintermediación.

La desintermediación financiera consiste en el contacto directo entre agente económico excedentario en fondos con el agente deficitario y asumiendo el primero el riesgo específico implícito en el título cedido con motivo de la transferencia de fondos.

En el sistema financiero, coexisten las unidades superavitarias (son aquellas que abastecen de fondos) y las unidades deficitarias (son las que requieren de fondos). Entre estas dos unidades fluyen los fondos, desde las superavitarias hacia las deficitarias y para que este sistema funcione, estos fondos son administrados por intermediarios financieros (bancos) o mercados financieros (desintermediación)

Si un agente (unidad superavitaria) compra acciones de una empresa (unidad deficitaria), le está abasteciendo de fondos a través de los mercados primarios de valores. Aquí el agente excedentario de fondos se vincula directamente con el agente deficitario.

Ahora, si una persona necesita un préstamo en dinero para adquirir una casa, recurrirá al banco en busca de fondos. Este intermediario financiero podrá prestarle dinero si cuenta con los fondos suficientes, que son aquellos que capta a través de los depósitos.

Gracias a la desintermediación financiera, el ahorrista o inversor puede ponerse en contacto directo con el tomador de fondos y al dejar de lado la intermediación financiera (bancos), se reducen los costos de financiamiento de los títulos valores. Por lo cual representa una buena alternativa de inversión puesto que ofrecen rendimientos más atractivos que las alternativas de inversión tradicionales al evitar la intermediación bancaria.

RIESGO DEL TITULO

El fin de la calificación de riesgo de un valor negociable consiste en proporcionar al inversor una indicación de la capacidad que tiene el emisor de pagar los intereses y el capital dentro de los plazos y las condiciones pactadas en la emisión (ZUCCOLO, G., 2007, pag. 124).

Una de las principales características y ventajas de la titulización es que el riesgo del crédito no recae sobre el emisor, sino sobre los valores negociables, posibilitando abaratar el costo de captación y mejorando el riesgo del inversor. Estos activos son transferidos a un fideicomiso financiero, el cual emitirá títulos de deuda o certificados de participación, de una o más clases, variando la tasa de interés según tengan mayor o menor riesgo de cobro. En el caso del FF el inversor sólo analiza el riesgo del patrimonio específico transferido al “vehículo”, siendo indiferente para él, la responsabilidad patrimonial del fiduciante, que ha dispuesto la separación. A diferencia de este instituto, en la emisión de las obligaciones negociables, se analiza como riesgo, la responsabilidad patrimonial del emisor (ARAYA, M y BERGIA, M.R., 2008, pag. 527).

Otra de las ventajas que se puede señalar es el Tratamiento Impositivo que reciben los Fideicomisos financieros:

Impuesto a las ganancias

De acuerdo a lo dispuesto por la ley de Impuesto a las Ganancias en su art. 69 inc.a) apart. 6°, los fideicomisos financiero constituidos de acuerdo a las disposiciones de la ley 24.441 son sujetos del impuesto a las ganancias.

El fideicomiso deberá tributar una alícuota proporcional del 35% correspondiente a la tercer categoría, reúnan o no el requisito de habitualidad y permanencia de la fuente productora.

Para la determinación del tributo, de los ingresos alcanzados por el fideicomiso, este podrá deducir los gastos efectuados para obtener, mantener y conservar las ganancias alcanzadas por el impuesto. (art. 80 Ley de Impuesto a las Ganancias)

Para tener un tratamiento diferencial frente al Impuesto a las Ganancias deben reunir los requisitos del tercer párrafo del artículo 10 del Decreto 780/95.

- a) Que se constituyan con el único fin de efectuar la titulización de activos homogéneos que consistan en títulos valores públicos o privados provenientes de operaciones de financiación.
- b) Que los activos originalmente fideicomitados no sean sustituidos por otros tras su realización o cancelación.
- c) Que el beneficio bruto total del fideicomiso se integre únicamente con rentas generadas por los activos fideicomitados o por su realización.
- d) Que el plazo de duración del fideicomiso guarde relación con el plazo de los activos (COSTAS, CACERES y BAYUR, 2003, pag. 150).

Mediante el dictado del Decreto 1.207/08 (B.O. 30/07/08) el Poder Ejecutivo modificó el artículo 70.2 del Decreto Reglamentario de la ley de Impuesto a las Ganancias suprimiendo determinadas ventajas aplicables a esta clase de fideicomisos. Tales ventajas implicaban poder distribuir las ganancias provenientes de la actividad específica del fideicomiso antes de pagar el impuesto a las ganancias. Es decir que, a diferencia de las sociedades comerciales, el fideicomiso financiero no pagaba el impuesto a las ganancias antes de tal distribución, sino que procedía a la misma y luego los beneficiarios abonaban el impuesto en su declaración jurada. Tal tratamiento significaba una ventaja porque en el caso, por ejemplo, de personas físicas, éstas abonarían el impuesto según la escala de la ley del Impuesto a las Ganancias, mientras que en el caso de las sociedades comerciales, éstas pagan siempre el 35% por ciento.

Este tratamiento especial, sin embargo, el fideicomiso financiero lo conserva pero sólo con aquellos comprendidos en los artículos 19 y 20 de la ley 24.441 que se encuentran vinculados con la realización de obras de infraestructura afectadas a la prestación de servicios públicos.

Ganancia Mínima Presunta

Del art. 2 inc. f de la ley 25.063, se desprende que los sujetos pasivos del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta, son entre otros, el fideicomiso constituido en el país según las disposiciones de la ley 24.441, excepto los fideicomisos financieros previstos en los art. 19 y 20 de dicha ley.

Impuesto al Valor Agregado

Los fideicomisos son sujetos del gravamen en tanto realicen actividades alcanzadas por este impuesto y no gocen de exención. La cesión de créditos a un fideicomiso está exenta de este gravamen.(art. 84 ley 24.441: “A los efectos del impuesto al valor agregado, cuando los bienes fideicomitados fuesen créditos, las transmisiones a favor del fideicomiso no constituirán prestaciones o colocaciones financieras gravadas”)

Diferencias con otras figuras afines:

Elegí la comparación solamente con dos figuras que comparten con el fideicomiso la característica de ser las técnicas no tradicionales de financiación y que son las siguientes:

Obligaciones Negociables.

La obligación negociable es un valor mobiliario emitido en masa por una persona jurídica, representativo de un empréstito generalmente a mediano y largo plazo. La importancia económica de la emisión de obligaciones negociables es porque implica la absorción por la emisora de una gran cantidad de dinero que no será reintegrado en un plazo breve. (RICHARD, E.H. y MUIÑO, O.M., 2000, pag. 601)

Mientras que el Fideicomiso Financiero es un instrumento de refinanciamiento y endeudamiento indirecto, las Obligaciones Negociables son instrumentos de endeudamiento privado y directo. Los títulos emitidos por el Fideicomiso Financiero están respaldados por un grupo de activos financieros de mediano y largo plazo, la calidad de dicho activo es la garantía de la capacidad de repago de los títulos emitidos. Mientras que las Obligaciones Negociables son respaldadas por el capital social y el giro comercial, por lo cual la solvencia y reputación crediticia del ente emisor es la garantía de repago de los títulos emitidos. Y por último se puede señalar que mientras que los servicios que generan los títulos emitidos en el fideicomiso financiero son sufragados con el flujo de fondos de los activos que sirven de respaldo; los servicios de las Obligaciones Negociables son sufragados con los ingresos del emisor independientemente del origen que tengan.

FONDO COMUN DE INVERSION

Los fondos comunes de inversión son grandes inversores institucionales que canalizan la inversión de pequeños y medianos ahorristas en carteras diversificadas de activos: valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones futuras y opciones e instrumentos financieros autorizados por el B.C.R.A. y dinero (LISOPRAWISKI, S. y KIPER, C., 1996, pag 70).

Los Fondos Comunes de Inversión son una alternativa de inversión diversificada, ya que invierten en numerosos instrumentos, lo que reduce el riesgo mientras que en el Fideicomiso Financiero el riesgo recae sobre los activos inmovilizados que fueron titulizados.

La estructura de estos inversores institucionales es de base contractual, que consiste en una desvinculación de los aportes que forman una masa independiente; se convierte en una copropiedad indivisa, en la que la dirección, representación y gestión se encuentra en una sociedad llamada “Gerente” y la guarda y depósito de valores que integran la cartera en otra sociedad denominada “Depositaria” (LISOPRAWISKI, S. y KIPER, C., 1996, pag 70, citando a BIANCHI, ob. Cit. Pag. 25). En el Fideicomiso Financiero generalmente el

encargado de administrar la cartera securitizada es el propio fiduciario y es un proceso que se da sin intervención de los bancos generando menores costos.

CAPITULO 5
ANALISIS DEL
FIDEICOMISO
GARBARINO 94

Características del fideicomiso Financiero Garbarino “94”

El presente análisis de la 94° emisión de títulos mediante un Fideicomiso Financiero por parte de la Empresa Garbarino surge de la exposición del Dr. Mario Kenny sobre Tendencias actuales del Fideicomiso Financiero de la Diplomatura en Fideicomisos auspiciada por la Universidad Católica de Córdoba realizada el día 12 de junio del corriente año y de analizar los datos vertidos en la página portfolio personal (<https://www.portfoliopersonal.com/doc/fideicomisos/Suplemento%20Garba%2094.pdf>) (12/09/2013; 10:36) en donde se exponen los datos concretos de dicha emisión y que me sirvieron para volcar en un caso práctico **todo el proceso y las ventajas** que he expuesto a lo largo de mi Trabajo Final de Graduación.

A continuación una reseña de dichos antecedentes:

1 – Descripción de los fiduciantes

Garbarino S.A.I.C. e I. es una compañía dedicada a la comercialización de artículos para el hogar, electrónica e informática. También ha incursionado en servicios de venta de telefonía celular y garantías extendidas.

Compumundo S.A. Es una cadena minorista de artículos de informática y productos eléctricos. Provee computadoras, notebook, palm, impresoras, etc. También como Garbarino ofrece el servicio de garantía extendida.

2 – Descripción del fiduciario

El fiduciario es el Banco de Valores S.A. inscripta bajo el N° 4834 de fecha 18 de diciembre de 1978. Esta autorizada para funcionar como banco comercial y cuenta con la mas alta calificación de Moody’s y Fitch Rating que pueda tener un banco en la Argentina. Fitch Rating le asigno la categoría A1(arg), que significa “la mas sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país”.

Moody’s Inverstors Service ha asignado al Banco de Valores S.A. la calificación de TQ1ar., calificando la calidad del fiduciario (Trustee Quality: TQ), su capacidad de administración

de activos fideicomitidos para el beneficio de los inversores en valores fiduciarios de fidecomisos.

Banco de Valores S.A. ostenta la calificación TQ1ar. Que es la más alta que pueda tener un fideicomiso argentino.

3 – Descripción del funcionamiento

El fideicomiso comienza con la cesión de la cartera de créditos por cobrar de los fiduciantes al fiduciario. Esta cartera o lote, como también se lo denomina, está compuesta por 87.830 créditos de un promedio de \$3.671 cada uno, haciendo un total de \$268.663.642, con una tasa anual promedio de 64%.

La propiedad fiduciaria está constituida por créditos de consumo (73,77%) y préstamos personales (26,23%) instrumentados en pagarés originados por los fiduciantes (Compumundo S.A. y Garbarino S.A.I.C. e I).

Estos créditos no tienen atrasos mayores a 31 días y corresponden a operaciones no refinanciadas.

En este fideicomiso, al igual que otros fideicomisos de casas de electrodomésticos, **la ganancia se encuentra en la venta con financiación de sus productos.** En esta cartera en particular cuenta con créditos de hasta 11 meses. La ganancia producida por el financiamiento se encuentra **fuera de los balances de la empresa**, lo que genera una ganancia de casi \$100.000.000 los cuales estas empresas lo utilizan para la compra de nuevas mercaderías para poder generar un nuevo fideicomiso. Actualmente tiene Garbarino en espera 4 fideicomisos listos para ser ofrecidos en el mercado.

4 – Emisión de Valores Fiduciarios

El Fideicomiso Financiero Garbarino 94 emitió los siguientes valores fiduciario:

- 1- Valores de deuda fiduciaria Clase A – Renta Variable.
- 2- Valores de deuda fiduciaria Clase B – Renta Variable
- 3- Valores de deuda fiduciaria Clase C – Renta Variable
- 4- Certificado de Participación

Para el cuadro de pago de los valores de deuda, se ha tenido en cuenta el rendimiento mínimo de los títulos. Para los Valores de deuda fiduciaria Clase A (VDFA) es de 16,50% y

cuentan con un respaldo de \$189.998,965. (Su tasa es la menor ya que posee un menor riesgo)

Una vez cancelado los títulos clase A, entran los Valores de deuda fiduciaria clase B (VDFB) con una tasa mayor, de 18% y con un respaldo de \$26.455.522.

Estas dos clases de valores (VDFA y VDFB) son rápidamente colocados en el mercado, ya que cuentan con gran respaldo y son muy bien recibidos por los inversores.

Los Valores de deuda fiduciaria clase C (VDFC) y los Certificados de Participación (CP) no son colocados en el mercado, son retenidos por el fiduciante. Kenny, como anécdota, mencionó que Garbarino en los años de crisis económica de la argentina utilizó para cancelar deudas con sus proveedores los Certificados de Participación.

La calificación de estas emisiones fueron las siguientes:

- 1- VDPA = raAAA
- 2- VDFB = raA
- 3- VDFC = raBBB
- 4- CP = raCC

El riesgo de estos títulos lo constituye la mora en el pago de los créditos, pero esta comprobado que dicha mora es de un 2% y en algunos casos hasta el 4%, lo cual no afecta a las emisiones, ni pone en riesgo el Fideicomiso Financiero.

5 – Organizadores y Colocadores

Banco de Valores S.A.; Banco Santander Río S.A. y Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

6 – Calificadora de Riesgo

Standard & Poor's International y Rating LLC Sucursal Argentina

7 – Asesores Financieros

Deloitte & Touche Corporate Finance actuará como agente de Control y Revisión de la cartera transferida al fideicomiso. Los administradores o el fiduciario deberán mandar la información sobre la cartera de créditos y de los fondos acreditados en las cuentas de

recaudación. Con esta información el Agente de Control y Revisión deberá redactar un informe mensual sobre: el estado de atraso de la cartera, composición de la cobranza real contra la cobranza teórica.-

8 – Asesores Legales

Nicholson y Cano Abogados

9 – Periodo de liquidación

Difusión: del 8 de mayo al 13 de mayo del 2013.

Colocación/Liquidación: el 14 de mayo de 2013.

Liquidación: 16 de mayo de 2013.

10 – De la exposición del Dr. Mario Oscar Kenny puedo relacionar las razones que llevaron a Garbarino a optar por el Fideicomiso Financiero y el estudio que realice para este trabajo. Las misma son:

1- Fundamentalmente porque gracias al proceso de securitización le posibilita transformar activos inmovilizados en valores cotizables en oferta pública, obteniendo fondos de manera rápida.

2 - Esta cartera de activos es transmitida a un fideicomiso aislándolos del riesgo de la empresa que lo originó, logrando una mejor calificación de riesgo del título.

3 – Los títulos emitidos tienen las mejores calificaciones del mercado argentino posibilitando su colocación.

4 – Gracias a la desintermediación de los bancos se logra bajar los costos de emisión.

5 – Garbarino al permanecer en la administración reduce los costos ya que tiene un conocimiento de los deudores de los créditos.

6 – Tiene ventajas impositivas

7 – La empresa se financia sin tomar deudas a su cargo.

Como se fue describiendo a lo largo del presente Trabajo Final de Graduación, las ventajas del Fideicomiso Financiero son muchas y la realidad de las empresas como GARBARINO

al colocar el 94° Fideicomiso Financiero queda la preferencia por este instrumento a la hora de buscar financiamiento.

El éxito de este vehículo financiero radica en la venta financiada en cuotas a las cual le aplican la tasa de interés, dichos activos son transformados en activos financieros líquidos a través del Fideicomiso Financiero para su negociación inmediata en el mercado de capitales.

Garbarino gracias a la utilización del fideicomiso financiero como vehículo de financiamiento e inversión pudo no solo mejorar las ventas sino también poder expandirse en más de 10 provincias argentinas y con más de 70 locales.

Este modelo de financiamiento es muy utilizado por empresas de ventas de artículos del hogar como Fravega, Mini cuotas Ribeiro, etc. Para todas estas empresas, la base de su ganancia es la venta financiada en cuotas a la cual le aplican una tasa de interés. No le es rentable la venta al contado.

Garbarino lleva colocados 94 fideicomisos financieros en el mercado y es una prueba fehaciente del éxito de este vehículo financiero.

CAPITULO 6

CONCLUSION

En virtud de la hipótesis de trabajo planteada al momento de iniciar esta investigación estoy en condiciones de destacar que de la Ley 24441 que rige la figura del Fideicomiso Financiero, de las distintas fuentes de Doctrina consultadas sobre el tema y el caso analizado de la 94° Emisión de Fideicomiso Financiero Garbarino surge que:

El fideicomiso financiero es el instrumento hecho a medida para securitizaciones, ya que permite aislar los activos (titulizados) afectados al repago de los títulos valores de riesgos ajenos a la operación (MANTILLA, F., 1995, pag. 1101-16).

El fideicomiso financiero es una figura jurídica que transmite seguridad a los inversores, ya que les permite invertir en activos cuya fuente de pago no está en los ingresos o activos de una compañía, sino en el flujo de fondos originados en los pagos de los créditos fideicomitidos.

Una buena técnica de instrumentación del Fideicomiso Financiero requerirá el estudio de las condiciones de los activos que involucra para lograr el mayor aprovechamiento de los mismos, agrupándolos de acuerdo a las condiciones de homogeneidad y así diversificar las ofertas de títulos respaldados, para lograr mejores tasas según el riesgo de cobro.

El recurso para obtener fondos implica el análisis de **COSTO, RIESGO Y BENEFICIOS**; el Fideicomiso Financiero es la figura que asegura:

- 1) **Menor Costo:** porque no necesariamente intervienen los bancos y generalmente el fiduciante mantiene la administración.

El Costo de oportunidad que se renuncia por securitizar, esta dado por la tasa de descuento que se le cobra por titular los Activos.

- 2) **Menor Riesgo:** que se traslada a los valores negociables (Patrimonio Transferido) y no recae sobre el emisor y su responsabilidad patrimonial.

- 3) **Mayores Beneficios:**

El emisor no contrae nueva deuda, ya que al transferir los activos fuera de su patrimonio, no registra pasivo.

Por la revitalización de los activos.

Y porque implica la obtención de créditos a largo plazo

Los fideicomisos con oferta pública que tengan por objeto la titulización de títulos valores públicos o privados y derechos creditorios que estén comprendidos en los artículos 19 y 20 de la ley 24.441 y que se encuentren vinculados con la realización de obras de infraestructura afectadas a la prestación de servicios públicos tienen un tratamiento especial dentro de la ley del Impuesto a las Ganancias.

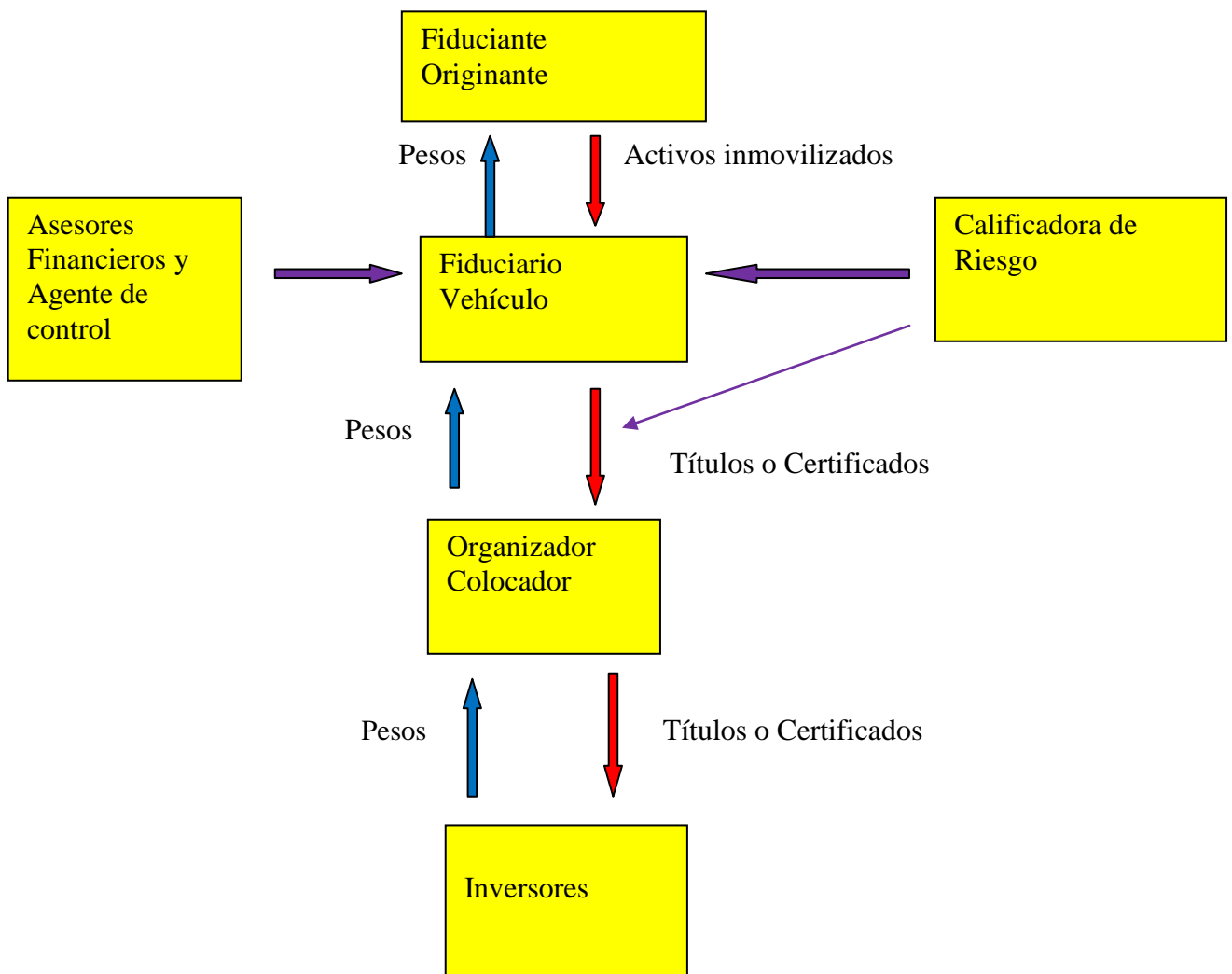
En conclusión, y luego de todo el análisis realizado en este Trabajo Final de Graduación, el **Fideicomiso Financiero** es una alternativa **Rentable, Segura y Transparente** para los inversores, ya que los **Beneficios** como herramienta de Inversión han quedado probados por el Fideicomiso mismo y por comparación con figuras afines; la **Seguridad** y **Transparencia** esta dada por el control que sobre los mismos realiza la Comisión Nacional de Valores (Art. 19 de la Ley 24441) y sobre todo por ser un Patrimonio de afectación independiente y separado del Riesgo Patrimonial del Fiduciante y del Fiduciario.-

ANEXO 1

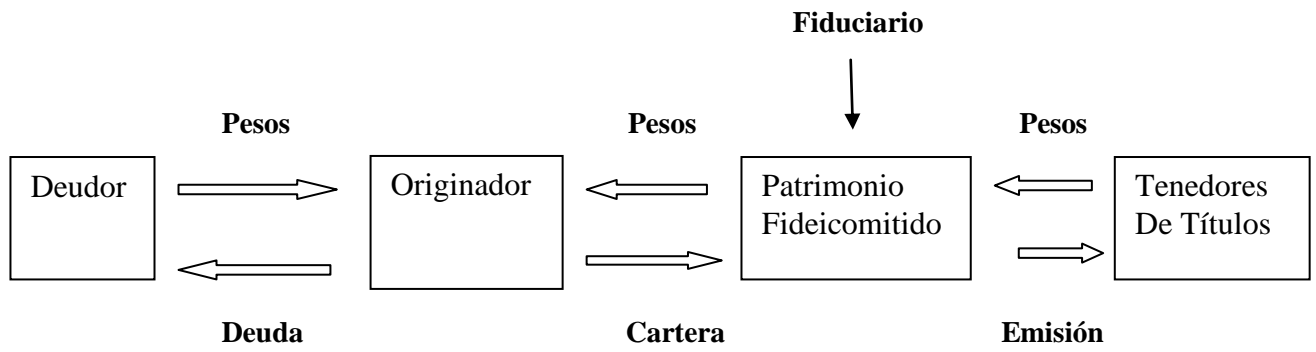
ESQUEMAS DE

FUNCIONAMIENTO

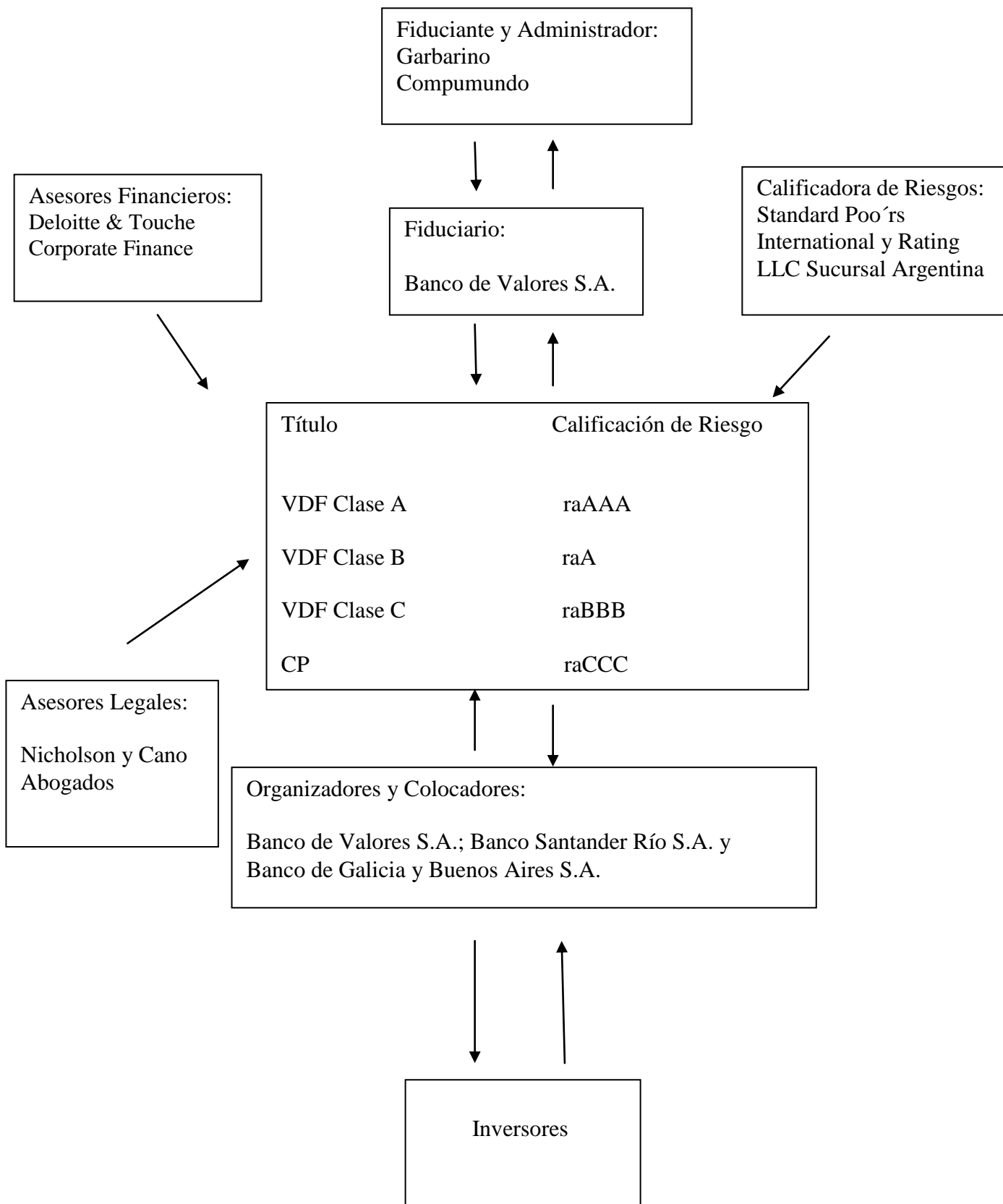
FUNCIONAMIENTO DEL FIDEICOMISO FINANCIERO



TITULIZACION



FIDEICOMISO FINANCIERO GARBARINO 94'



ANEXO 2

ANTEPROYECTO DE

UNIFICACION

Anteproyecto de reforma y unificación del Código Civil y Código de Comercio

La figura del fideicomiso fue introducida en nuestra legislación en el año 1994 mediante la ley 24.441, denominada Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción.

La Presidenta Cristina Fernandez de Kirchner, en el mes de marzo de 2012, presenta el anteproyecto de reforma y unificación del Código Civil con el Comercio, elaborado por la comisión formada por los Doctores Ricardo Luis Lorenzetti, Elena Inés Highton de Nolasco y Aída Kemelmajer de Carlucci.

Lucas Ignacio Jakimowiz realiza un análisis del proyecto de reforma del cual tomaremos específicamente lo relacionado al fideicomiso financiero: “El proyecto de reforma reproduce los artículos 19 y 20 de la ley 24.441, los cuales se encuentran desarrollados en los artículos 1.690 al 1.692. Respecto a la definición y contenido del contrato, se establece la obligatoriedad de que el contrato de fideicomiso financiero contenga las reglas para la adopción de decisiones por parte de los beneficiarios que incluyan las previsiones para el caso de insuficiencia o insolvencia del patrimonio fideicomitado, y la denominación o identificación particular del fideicomiso financiero.

El artículo 1.693 contempla la emisión y caracteres de los títulos y certificados; y el artículo 1.694, la emisión en clases o series debiendo otorgar los mismos derechos dentro de una clase determinada. Ambos artículos replican básicamente el 21 y 22 de la ley actual.

Se destaca que el artículo 1.693 in limine contempla la posibilidad de emitir “títulos valores atípicos”, en los términos del artículo 1.820; y el artículo 1.694 in fine que otorga a los titulares de títulos representativos de deuda el derecho a reclamar por la vía ejecutiva, asimilándose a las obligaciones negociables.

Al igual que el régimen actual de la ley 24.441, los títulos de deuda y certificados de participación son considerados títulos valores, pudiendo ser objeto de oferta pública (artículo 1.691)

Una de las novedades del proyecto es que incorpora un capítulo entero dedicado a codificar la teoría de los títulos valores (Capítulo 6 del libro Tercero, artículos 1.815 a 1.881). En dicha sección, el artículo 1.820 establece el principio de libertad de creación, otorgando el derecho a cualquier persona de crear y emitir títulos valores en los tipos y condiciones que elija, comprendiendo en dicha facultad la denominación del tipo o clase de título, su forma de circulación con arreglo a las leyes generales, sus garantías, rescates, plazos, su calidad de convertible o no en otra clase de título, derecho de los terceros titulares y demás

regulaciones que hacen a los derechos de las partes interesadas, que deben expresarse con claridad y no prestarse a confusión con el tipo, denominación y condiciones a los títulos valores previstos en la legislación vigente. La segunda parte del artículo establece la posibilidad de emitir títulos valores abstractos no regulados por la ley, con la limitación que solo pueden emitirse cuando se destinan a ofertas públicas, con el cumplimiento de los recaudos de la legislación específica; y también cuando los emisores son entidades financieras, de seguros o fiduciarios financieros registrados ante el organismo de contralor de los mercados de valores.

Por otra parte, tal como se ha señalado, el proyecto ha eliminado los artículos 23 y 24 de la ley 24.441, que establecen un mecanismo específico de liquidación para el fideicomiso financiero ante la insuficiencia del patrimonio fideicomitado. En su reemplazo, incorpora dos artículos referidos a las reglas para convocatoria, quórum, mayorías y cómputo de las asambleas de tenedores de títulos representativos de deuda o certificados de participación; reenviando a las reglas del régimen societario para las asambleas ordinarias para su funcionamiento común y a las asambleas extraordinarias para la insuficiencia del patrimonio fideicomitado y la restructuración de pagos a los beneficiarios, con una mayoría calificada para la decisión, en estos casos, de las tres cuartas partes de los títulos emitidos y en circulación”. (<https://www.bcr.com.ar/Pages/Publicaciones/inforevista.aspx?IdArticulo>)

Bibliografía :

- Carregal, M.,(1982), *El Fideicomiso. Regulación jurídica y posibilidades prácticas*, Ed. Universidad, Bs. As.
- Freire, B.,(1997) *El fideicomiso. Sus proyecciones en los negocios inmobiliarios*, Ed. Abaco.
- Kipper, C. M. Y Lisoprawski, S. V.,(2003), *Tratado de Fideicomiso*, Ed. Depalma, 2° ed. Bs. As..
- Kenny, M. O., (2005), *Titulización y fideicomiso financiero*, Ed. Errepar, Bs. As. 2.
- Malumián, N., Diplotti, A. y Gutierrez, P., (2001) *Fideicomiso y securitización. Análisis fiscal, legal y contable*, Ed. La Ley, Bs. As..
- Costa, F.; Bayugar, M. y Cáceres, J. (2007) *Fideicomiso financiero y securitización*, Nova Tesis. Bs.As.
- BORDA, G. A., (1991) *Manual de Contratos*, Editorial Perrot, Buenos Aires,
- KIPER, C. M. y LISOPRAWSKI, S. V., (1994) *Fideicomiso, Dominio fiduciario, Securitización*, Depalma, Buenos Aires.
- GUASTAVINO, E. P., (1968) *Actos fiduciarios. Estudios de derecho civil en homenaje a Héctor Lafaille*, Depalma, Buenos Aires.
- KIPER, Claudio M., (1990) *Régimen jurídico del dominio fiduciario*, La Ley, Buenos Aires.
- ARAYA, Miguel y BERGIA, Marcelo R., (2006) Tomo III, *Financiación de la Empresa, Derecho de la empresa y el Mercado*, La Ley.
- ALEGRÍA, Héctor, (2005), RDPC, “*Securitización*” en *contratos Bancarios*, La Ley.
- COMISION NACIONAL DE VALORES ARGENTINA (www.cnv.gob.ar)
- I*PROFESIONAL (www.iprofesional.com)
- Cámara Nacional de fideicomisos y fondos de inversión directa en actividades productivas (www.cafidap.org.ar/index.php?option=com_content&view)
- MANTILLA, Fernando R, (1995) *El fideicomiso financiero*. La Ley, tomo D. Bs. As.
- CAMERINI, Marcelo A, ZUCCOLO, Guillermo A, BARREIRO DELFINO, Eduardo A, FAVIER DUBOIS (h), Eduardo M., GUTIERREZ, Pablo A., DIPLOTTI, Adrian G., (2007), *Tratamiento Integral del Fideicomiso, Ad –Hoc*, 1° ed., Bs. As.