



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba - IUA

INSTITUTO UNIVERSITARIO AERONAUTICO

FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

Carrera: Contador Público

PROYECTO

Trabajo Final de Grado

**Fideicomisos Financieros en la actividad
agropecuaria.**

Tutor:

Cra. Miriam Mustafá

Alumno:

Barone Flavio

JUNIO 2017



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Índice

ÍNDICE	2
DEDICATORIA	5
AGRADECIMIENTOS.....	6
RESUMEN	7
GLOSARIO	8
Objetivo general.....	10
Objetivos específicos	10
Alcance del trabajo y pertinencia	11
INTRODUCCIÓN	12
CAPÍTULO I:	13
BREVE PANORAMA DEL SECTOR AGROPECUARIO.	13
CAPÍTULO II:	22
EL FIDEICOMISO FINANCIERO.	22
EL FIDEICOMISO FINANCIERO: CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS.....	23
ENCUADRE LEGAL.....	25
EL FIDEICOMISO COMO CONTRATO	29
VENTAJAS.....	31



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

CAPÍTULO III:	35
EL FIDEICOMISO FINANCIERO COMO HERRAMIENTA DE FINANCIACIÓN E INVERSIÓN.	35
EL FIDEICOMISO COMO POLÍTICA BANCARIA.	36
ESTRATEGIAS Y MODELOS DE GESTIÓN DE FIDEICOMISO FINANCIERO PARA EL SECTOR AGROPECUARIO	37
Presentación y análisis de casos.....	39
Propuesta para el Inversor.....	44
Inversión	44
Precio de Lotes y Producción	44
Rentabilidad.....	44
En tanto que GestiónAr , describe su fondo Fideicomiso GestionAr I de la siguiente forma:.....	45
Rentabilidad proyectada del Negocio Ganadero	46
CAPÍTULO IV:	49
ENFOQUES: CONTABLE E IMPOSITIVO DEL FIDEICOMISO FINANCIERO.	49
INFORMACIÓN CONTABLE: REQUISITOS SEGÚN NORMAS CONTABLES.	50
REGISTROS CONTABLES.	50
NATURALEZA Y ALCANCES DE LOS TRIBUTOS APLICABLES	55
4.4. TRATAMIENTO FISCAL	60
CONCLUSIONES	61
BIBLIOGRAFÍA	62
ANEXOS	67



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

I-Breve panorama del Sector Agropecuario	67
I.1.Exportaciones	67
II. Ejemplo de operatoria bancaria de Fideicomiso Financiero	70
III. Tipos de Fideicomiso Agrarios.....	71
Se consideran Agro Raíces, Terruños de Alta Esperanza, Red NEA y GestiónAr y de estos dos últimos se amplía información:.....	71
III. I. RED NEA 2 (2016)	71
Plan de Negocios 4/2017: Forward Ganadero-Convierta sus pesos en Terneros/as y posiciónese en carne.-(Abierto: 01/05/2016 al 15/06/2016)	71
FORTALEZAS DE LA PROPUESTA:	72
III.I.2. Retornos históricos 2012-2016.....	73
III.II. De GestiónAr.	75
III.II. 1. Calendario de Inversión	75
III.II. 2. Comparación de rentabilidades según tipo de inversión agraria	75
IV. Indicadores y parámetros contables-financieros prioritarios inferidos de los fideicomisos analizados	76



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Dedicatoria

Dedico esta tesis a mi familia que en todo momento me acompaño y permitió dedicarle el mayor tiempo posible al estudio. A mi esposa, Paola, quien siempre me dio su apoyo incondicional. A mis dos hermosos peques, Giovanni y Emma, quienes les saque tiempo de juego. A mis padres y suegros quienes me apoyaron y alentaron todo el tiempo.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Agradecimientos

Quiero agradecer a mi tutora de tesis, la profesora Cra. Mirian Mustafá, por la paciencia y la dedicación que tuvo para guiarme en este trabajo de grado, a los profesores de la facultad que me brindaron apoyo en la confección de este trabajo. Y por último, a mi familia por todo el tiempo y el apoyo incondicional.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Resumen

A lo largo del desarrollo de una actividad productiva, y para este caso primaria, los productores enfrentan una serie de situaciones que los llevan a plantear la necesidad de financiar inversiones necesarias para el desarrollo y expansión de la actividad.

En la búsqueda de responder a esas necesidades, se estudian las alternativas disponibles en el mercado y frecuentemente recurren a la opinión de un profesional en ciencias económicas con el fin de que los asesore para decidir cuál es la más adecuada.

El presente trabajo consistirá en estudiar al Fideicomiso Financiero como una herramienta de inversión y financiación de la actividad agropecuaria.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Glosario

- **Beneficiario:** será quien reciba los frutos o rendimientos derivados del ejercicio de la propiedad fiduciaria. Puede existir más de uno, y salvo disposición en contrario, todos se beneficiarán por igual (proporcionalmente). Puede ser una persona física o jurídica (Art 1 de la ley 24.441 en Sosa, L.M. y Sosa, L.M.: 2016)
- **Cofiduciario:** la persona fiduciaria que puede actuar en forma conjunta o alternada con otro fiduciario.
- **Fideicomiso o Fondo fiduciario:** es un contrato de confianza, donde lo que está en juego es una propiedad transitoria; lo cual justamente hace al dominio del fiduciario un dominio imperfecto. (Sosa, L.M. y Sosa, L.M.: 2016)
- **Fideicomiso financiero:** es una alternativa de financiamiento de la empresa y una opción de inversión en el mercado de capitales e integra el denominado "proceso de titulización de activos o securitización". También se define como "un procedimiento del que pueden valerse las empresas para obtener financiación, segregando de su patrimonio un número determinado de activos con cuyo rendimiento se atenderá el servicio financiero de los valores negociables emitidos, constituyendo a su vez dichos activos la garantía básica del cumplimiento de las obligaciones de pago asumidas.(Comisión Nacional de Valores: 2016)
- **Fideicomiso agrario:** puede ser agropecuario si los fines están relacionados con la cría de animales; o bien agrícola si tiene por objeto la producción de granos y otros productos derivados de la siembra.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

- **Fiduciario:** es el sujeto que recibe los bienes en propiedad fiduciaria. Podrá ser cualquier persona física o jurídica, aunque sólo podrán ofrecerse al público para actuar como fiduciarios las entidades financieras autorizadas y las personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores. Debe rendir cuentas de su gestión. Este no recibe una propiedad plena, sino que personalmente se subordina a las limitaciones de sus facultades, las cuales están establecidas en el contrato mismo y en la ley. Para que estas limitaciones sean oponibles a terceros respecto de los bienes registrables, se deja debida constancia en los registros respectivos. (Sosa, L.M. y Sosa, L.M.: 2016).
- **Fiduciante:** es el sujeto que transmite los bienes al patrimonio fiduciario Es quien se desprende de la propiedad del bien; dicha propiedad sale de su patrimonio y se le transfiere el fiduciario..(Sosa, L.M. y Sosa, L.M.: 2016)
- **Fideicomisario:** esta figura es quién recibe la propiedad de los bienes del fideicomiso una vez cumplida la condición resolutoria del fideicomiso o vencido el plazo legal o contractual de su existencia.El fideicomisario podrá ser a su vez, el fiduciante, el beneficiario o un tercero ajeno a ambos.
- **Patrimonio Fideicomitado:** son los bienes y derechos que integran el fideicomiso, constituyen un patrimonio autónomo e independiente, separado de los bienes personales del o de los fideicomitentes, del o de los fiduciarios y, del o de los fideicomisarios, así como de otros fideicomisos que mantenga el fiduciario.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

- **Objetivos y alcance**

Objetivo general

Analizar al Fideicomiso Financiero como una herramienta de inversión y financiación de la actividad agropecuaria.

Objetivos específicos

- ✓ Revisar la definición, principios jurídicos, tipologías y partes, y funcionamiento del Fideicomiso Financiero.
- ✓ Estudiar al Fideicomiso Agropecuario como una herramienta financiera y de inversión.
- ✓ Investigar el tratamiento contable e impositivo de los Fideicomisos.
- ✓ Analizar la implementación de fideicomisos agrarios en la provincia de Córdoba, a través de la presentación de casos, que resulten ser emblemáticos en relación con la diversificación productiva y modelos de actividad financiera.
- ✓ Analizar una serie de parámetros funcionales de modalidades operativas que surjan de la indagación de algunos fideicomisos agropecuarios a fin de proponer su uso, llegado el caso, en productoras e inversores agropecuarios de Monte Ralo- Provincia de Córdoba.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Alcance del trabajo y pertinencia

Alcance Geográfico: se considerará para el análisis algunas empresas fiduciarias que ya implementaron distintos tipos de fideicomisos agropecuarios con miras a implementar y aplicar algunos de sus modelos o indicadores, en un futuro, fideicomisos en empresas agrícola-ganaderas de Monte Ralo, en el interior de la Provincia de Córdoba.

Alcance Decisional: este trabajo será útil para orientar a algunos empresarios productores de Monte Ralo, a utilizar el fideicomiso financiero como herramienta de inversión y financiación para potenciar su actividad. A su vez, se los podrá asesorar en asuntos contables e impositivos de este tipo de fideicomisos.

Pertinencia: el trabajo será factible dado que se podrá acceder a información relacionada con el establecimiento de fideicomisos agrarios como parte de políticas públicas destinadas a satisfacer las necesidades del sector y de sus productores. A diferencia de la información sobre su implementación en la actividad privada, como herramienta de gestión y financiación en realidades y casos puntuales de los que se consideran alcances y condiciones en función de los tipos de fideicomisos que se podrían poner en práctica en Monte Ralo.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Introducción

La vinculación entre productores agropecuarios y otros agentes económicos, tales como proveedores de insumos, contratistas rurales, prestadores de servicios, financistas, entre otros, hace surgir diferentes tipos de contrataciones, algunas de las cuales se encuentran reguladas por leyes específicas, y otras que se celebran en ocasiones por medio de meros acuerdos entre partes. En ese escenario el fideicomiso y la diversificación se convierten en una herramienta jurídica y práctica de importante valor si se los toma como un todo instrumental.

Luego de la crisis financiera del año 2001, algunos inversores decidieron invertir en el campo, fundamentalmente por desconfianza en los sistemas financieros y también entusiasmados por los interesantes márgenes de rentabilidad que ha mantenido dicha actividad. Por lo consiguiente, las inversiones agropecuarias o agrarias son de diversa naturaleza y tenor; aun cuando en la provincia de Córdoba las más difundidas y conocidas para quienes no pertenecen a ese sector sean las comúnmente conocidas como “pooles de siembra” sobre de todo los de soja. No obstante, su prevalencia, en el mundo de las finanzas del agro o campo, existen una diversidad de propuestas que abarcan distintos aspectos de la producción agraria.

A causa de esa cierta desconfianza de los inversores y para proteger los intereses de todas las partes, algunos conjuntos de productores de seguros han incrementado la utilización de los fondos de inversión directa, organizados mediante un contrato de fideicomiso como un importante instrumento de financiación y un buen proyecto en mercados de expansión y exportación.

A través de este trabajo de grado, se pretende analizar el fideicomiso financiero como instrumento legal y técnico adecuado a diversos tipos de inversión en el agro y de cómo sus parámetros operativos y funcionales se van adaptando a las necesidades e intereses tanto de empresas fiduciarias,



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

fiduciantes como de beneficiarios, sean inversores-productores –proveedores, mediante el análisis de casos e indicadores con el objetivo de ponerlos en uso, a futuro, en empresas e inversores de Monte Ralo, provincia de Córdoba.

CAPÍTULO I:

Breve panorama del Sector Agropecuario.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

En este capítulo se presenta un panorama del sector agropecuario porque es de vital importancia en la Economía –mundo porque esencialmente genera materia prima para una gran diversidad de industrias agroalimentarias. Respecto del aporte de este sector a la economía y sociedad Argentina, Ernesto A. O'Connor¹, sostiene que: *“Su contribución no se detiene en la producción de granos o de carnes pampeana, sino que se extiende a una vasta red de producciones regionales”* (O'Connor: 2012, p.3.)

La inserción y permanencia del sector agropecuario en la economía argentina, su posicionamiento en el sistema agroalimentario, las cadenas de agrovalor, las vinculaciones entre diferentes actores sociales y sus lógicas productivas, la agricultura familiar, la generación de empleo, entre otras, son parte del universo agrario que requiere de la atención de quienes están en la gestión pública.

Existe un rendimiento histórico de los negocios agrícola y ganadero (GestiónAr: 2016)². Un análisis macroeconómico se focaliza en la actividad agropecuaria como sector, el comercio exterior, la competitividad, la coyuntura económica y fiscal, políticas, rentabilidad de los productores primarios, y políticas de precios.

El sector agropecuario siempre ha contribuido a la economía del país, a pesar de que entre el 2011 y 2015 el Estado no lo haya favorecido en políticas de financiamiento y de retenciones, a fin de reflotar la economía.

En el 2015 la Comisión de Enlace, formada por las cuatro entidades del campo (SRA, CRA, Coninagro y FAA)³. Aducía que “la pérdida de

¹Director del PAC. Profesor de Crecimiento y Desarrollo Económico (UCA)

²Explicación de la rentabilidad histórica del negocio agrícola: “Si en el año 2009 el inversor hubiera invertido \$100 en el negocio agrícola, hoy (2015) tendría \$231, lo que significa una renta del 26% anual en pesos. En dólares, la rentabilidad histórica del negocio agrícola ha sido del 9.75% anual.

En el negocio ganadero, si en el año 2009 el inversor hubiera invertido \$100, hoy tendría \$247. Lo que significa que la rentabilidad en 5 años ha sido del 29,4% anual. Durante la últimas dos campañas el retraso de los precios de hacienda fue evidente, mientras que la campaña 2013/2014 fue atravesada por una marcada suba, proyectando nuevamente una rentabilidad atractiva, por encima de los márgenes estimados”.

³Conocido el Programa de Estímulo a Pequeños Productores, anunciado por la presidenta Cristina Kirchner-marzo de 2015- tras un acuerdo con la Federación Agraria Argentina (FAA), las otras tres entidades del campo, que integran la Comisión de Enlace no esperaron en reaccionar y poner en duda la efectividad de los anuncios."Las retenciones se deben eliminar", titularon en un escueto comunicado la



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

competitividad, como producto de la inflación, el aumento de costos en dólares, la creciente presión fiscal, el alto costo de financiamiento y el deterioro de la infraestructura, han impactado negativamente en la viabilidad de estos sectores productivos”.

Desde el Gobierno de Mauricio Macri, en el 2016, anunciaron la eliminación de las retenciones a la venta al exterior de productos agrícolas y la disminución en 5 puntos porcentuales a la soja, tal como había prometido en campaña (Iglesia, M. *Ámbito Financiero*: 2016).

"Durante 2015, las retenciones a las exportaciones del campo suman alrededor de \$ 80.000 millones, de las cuales un 65% corresponde al complejo sojero. De esta manera, eliminándolas en general y bajando en 5 puntos porcentuales al complejo sojero, equivale a un costo fiscal de \$ 35.000 millones en este año", explicó la economista Marina DalPoggetto, del Estudio Bein. Sin embargo, estimó que en 2016 este impacto alcanzará los \$ 60.000 millones, ya que el dólar subirá y también las exportaciones. (Iglesia, M. *Ámbito Financiero*: 2016)

Es indiscutible la primacía del sector agropecuario sobre otros sectores de la producción argentina⁴, .Importancia que está demostrada a través de los siguientes indicadores “En números, el sector agropecuario y las cadenas agroindustriales aportan: el 13% del PIB, el 55.8% de las exportaciones de bienes, el 35.6% del empleo directo e indirecto, el 18,8% de los impuestos (AFIP citada por O’Connor: 2012, p.2)

Sociedad Rural Argentina (SRA), Confederaciones Rurales Argentinas (CRA) y la Confederación Intercooperativa Agropecuaria (Coninagro) en el que sintetizan su disconformidad.(La Nación: 2015)

⁴La industria manufacturera genera mayor proporción de PB-según ACOVI (Asociación de Cooperativas Vitivinícolas Argentinas) -(2013) Importancia del Campo en la Economía Argentina.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Respecto del comercio exterior y teniendo en cuenta la actual política gubernamental, *la exportación de carne, de cereales como trigo, cebada, maíz y girasol y de otros cultivos regionales, entre ellos yerba mate, algodón y caña de azúcar, pasan del actual gravamen a estar exenta. También se elimina el 5% de derecho de exportación al pescado procesado en tierra y un 10% para las exportaciones de pescados enteros congelados.* (Iglesia, M. *Ámbito Financiero*: 2016) (Ver anexo sobre este apartado)

La quita de retenciones, la eliminación de cupos y la unificación del tipo de cambio se manifiestan en el importante incremento de las exportaciones de cereales, oleaginosas y subproductos, las cuales crecieron el 68 por ciento en el primer trimestre de 2016 respecto del mismo período del año anterior (Ministerio de Agroindustria de la Nación y Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA) en Ministerio de Agroindustria de la Nación Argentina -Subsecretaría se Mercados Agropecuarios: 2016a).

En el marco de promover los productos argentinos con alto valor agregado en el mundo, funcionarios del Ministerio de Agroindustria se reunieron con empresas del Estado Chino especializadas en agronegocios, para trabajar en un plan conjunto de cooperación (Ministerio de Agroindustria de la Nación Argentina -Subsecretaría se Mercados Agropecuarios: 2016)

El negocio agrario puede ser en dos sectores: el ganadero y el agrícola. El negocio ganadero argentino es uno de los negocios con mejores perspectivas en nuestro País, para 2016/17. Es una posibilidad de continuar en el ante eventualidades a nivel económico y político. Permite posicionarse en cabezas de terneros/as en Febrero 2017 con probabilidad de iniciar el ciclo productivo de la recria. Mientras el negocio agrícola dedicado a los cultivos de materias primas de la producción agroindustrial también lo es; aunque sujetas a mayor número de factores como reducción y quita de retenciones, actualización del tipo de cambio y excelentes condiciones de clima, permiten proyectar una campaña con muy buenas perspectivas.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

GestiónAr afirma que el Negocio Ganadero “*consiste en la cría de ganado bovino sobre pastizales naturales, proceso que comienza con la compra de terneros para su posterior crianza, crecimiento y desarrollo, hasta que los animales llegan a la categoría de novillos*”.



Fuente: Gestionar on line.com (2016)/fideicomiso-gestionar/rentabilidad/

En tanto que “la producción agrícola acompaña la evolución del dólar. Factores como la reducción y quita de retenciones, la actualización del tipo de cambio y las excelentes condiciones de clima, permiten proyectar una campaña con muy buenas perspectivas” según GestiónAr.

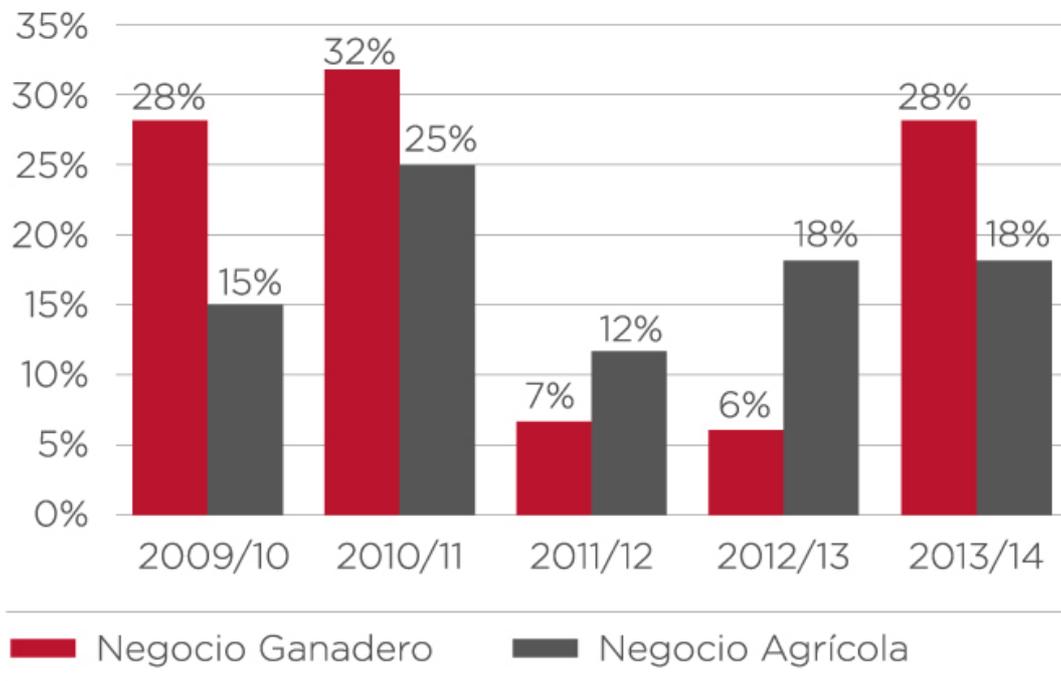


Fuente: Gestionar on line.com (2016)/fideicomiso-gestionar/rentabilidad/

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Según Gestionar on line.com existe una rentabilidad histórica dada por el comportamiento de las últimas campañas refleja que ambos negocios superan los rendimientos de alternativas de equivalente riesgo, a mediano y largo plazo. Tal como lo demuestran en el siguiente gráfico:

RESULTADOS DE LAS ÚLTIMAS 5 CAMPAÑAS



Fuente: GestiónAr (2016) Advertencia: color más intenso: negocio ganadero

¿Por qué pensar en Monte Ralo como un lugar de aplicación y uso del fideicomiso agropecuario?

La tierra, antes monte, se convirtió en maíz, trigo, lino, girasol, maní. Surgieron casas y, poco a poco, se necesitaron negocios, escuela, iglesia y así nació Monte Ralo (Pueblo



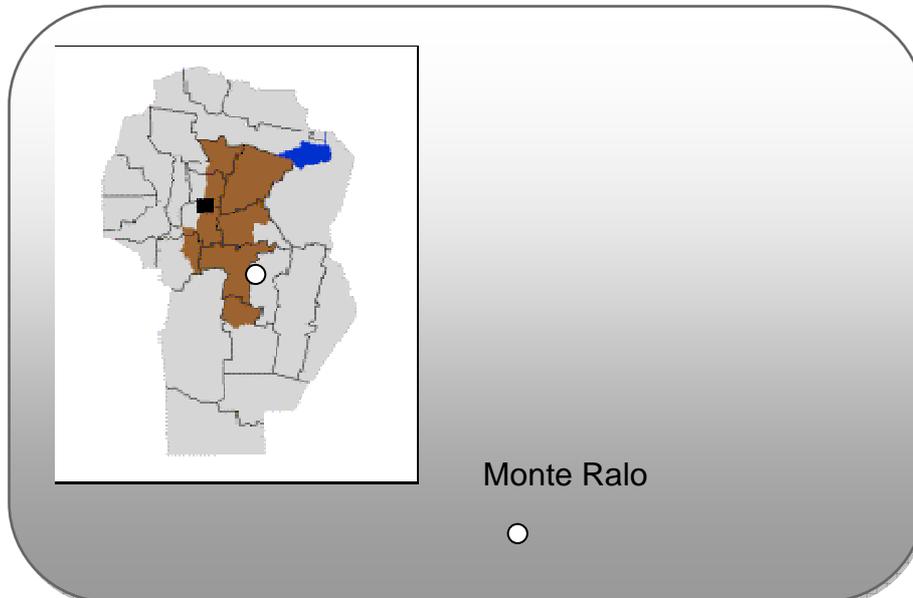
Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Dall'Armellina) María Teresa de Dall'Armellina (Rivera, M. En El Litoral .com:2013⁵)

Monte Ralo es una localidad de 518 habitantes (INDEC: 2010) ubicada al sureste del departamento de Santa María en la Provincia de Córdoba. Dedicada desde sus orígenes a la agricultura. Está situada en el **Área II.- Agrícola ganadera central de la Provincia de Córdoba**, que a su vez está *“ubicada en el centro de la provincia, posee una superficie de más de 2 millones de hectáreas. Esta área se caracteriza por una actividad mixta agrícola ganadera con un leve predominio de esta última. La ganadería se desarrolla sobre una base forrajera constituida por pasturas implantadas. Se destaca la producción de bovinos para carne y en menor medida para la producción de leche. En agricultura sobresalen los cultivos de soja, maíz y maní.*

Ubicación de Monte Ralo en el área II.



⁵ palabras de la nuera del fundador de Monte Ralo, en ocasión de centésimo aniversario.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Dos casos ejemplifican sobre cuán pasible de inversiones en materia de fideicomisos financieros agropecuarios, puede ser Monte Ralo. Uno, lo hace sobre las potencialidades de la producción de granos. Mientras que otro, remite a un pasado no muy lejano sobre la producción vacuna, que sin embargo, lleva al ejercicio de repensarla, sobre todo porque Monte Ralo posee una infraestructura de engorde a corral que puede ser re aprovechada en función del ganado que allí se pueda producir.

Entre las empresas productoras de bienes y servicios exportables de Córdoba está “Eduardo Lusso SA” de Monte Ralo, fundada en 1977, “se dedicó en sus comienzos, a la venta de repuestos e implementos agrícolas; luego en 1979 “a prestar a sus clientes soluciones en todo el ciclo de producción, ofreciendo desde entonces, servicio de asesoramiento técnico, ferretería y otros afines”. Además ofrece granos de soja, maíz, y sorgo como productos primarios **servicios de acopio y almacenaje en sus instalaciones “como así también la logística y el asesoramiento para realizarlo en silos-bolsa en el campo del productor”**.

“En el año 2010 puso en funcionamiento su Planta extractora de aceite y expeller de soja. La nueva Planta tiene capacidad de producir con estándares de alta calidad, aceite crudo de soja desgomado y expeller de soja⁶ de alta digestibilidad”.

Otro indicador de las potencialidades de la zona para la aplicación de fideicomisos es la actividad ganadera, aunque la venta del ganado en pie evidencie algunas oscilaciones como comenta La Nación, sin embargo hay una demanda constante en el Mercado de Liniers:

”Desde el inicio de los remates las ventas se desarrollaron con demanda sostenida para todas las haciendas expuestas, pese a que no presentaron la calidad de la rueda precedente. En cuanto a

⁶Considerados **ALIMENTOS Y MANUFACTURAS DE ORIGEN AGROPECUARIO (MOA)**, por la Cámara de Agroalimentos y Biocombustibles de Córdoba.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria
los precios, oscilaron dentro de los niveles vigentes en las jornadas precedentes. Sólo unos pocos lotes sobresalientes lograron cotizarse en alza.” (La Nación: 2016)

Esta situación lleva a recordar otra: la existencia de un feed-lot para la cría y engorde ganado en Monte Ralo, ex propiedad de Estancia del Sur cuya compra por el grupo chino ForesumGroup⁷ (AgroVoz: 2016) no fue efectivizada (La Nación: 2016); “sólo hay un acuerdo de intención firmado.” “Los chinos se quedaron con todos los establecimientos de Marfrig en el país, salvo la de Villa Mercedes (San Luis): Hughes; Vivoratá (Mar del Plata) y Estancias del Sur, que incluye el feedlot de Monte Ralo, donde no quedan animales. Ese es el problema clave: no tienen de dónde traer animales para faenar.

Esta última afirmación, un tanto convincente permite repensar en Monte Ralo como una zona potencialmente ganadera; lo que invita a proyectar la implementación de un fideicomiso para la cría de terneros -como lo hace RED NEA, fideicomiso explicado en este trabajo -, actividad que suele conllevar el engorde a corral (feedlot) y la producción lechera.

Si bien es cierto, esa proyección es más factible de ser analizada rigurosamente por profesionales especializados en economía agraria, también es cierto que las prácticas económico-financieras y contables que generan son de incumbencia del contador público. Desde esa mirada, el ejercicio que se prevé en este trabajo de grado es ver o visualizar qué parámetros contable-financieros y legales rigen en un fideicomiso financiero agrario de manera tal que se sepan cuáles son las razones de las modalidades de aplicación y uso que pueden hacerlos creíbles y financieramente factibles teniendo como ejemplos los fideicomisos analizados y sus indicadores; con la finalidad de

⁷ El grupo brasileño Marfrig anunció la finalización del proceso de venta del frigorífico Estancias del Sur -- ubicado en Unquillo-- al gigante chino Foresun Group. La operatoria incluye además la adquisición de las plantas de faena ubicadas en la localidad de Hughes y en Vivoratá (Buenos Aires). La transferencia de activos incluye también un feedlot en la localidad cordobesa de Monte Ralo, con capacidad para engordar 20 mil novillos (AgroVoz: 2016)



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria
estipular qué tipo de fideicomisos agrícola -ganaderos pueden implementarse en Monte Ralo, dada su actividad productiva principal.

Por esa razón se elaboró un cuadro de posibles fideicomisos para Monte Ralo, teniendo en cuenta su diversidad productiva, siempre que se la aproveche para poder aplicarlos.

Tipo de Fideicomisos	Agropecuarios	Agrícolas
De Producción		Granos (oleaginosas)
De Industria		Expeller -Aceites Alcohol
Inmobiliario		Compra/venta de tierras y establecimientos para la producción

Esta diversificación de fideicomisos y productos son posibles alternativas que pueden coexistir o bien sustituir unas a otras sobre todo cuando existen riesgos financieros en una economía en crisis.

CAPÍTULO II:

El Fideicomiso Financiero.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

En el presente capítulo se analizan tanto la definición y nociones del Fideicomiso Financiero, como el desarrollo de sus características distintivas de otros tipos de fideicomisos. Desde el punto de vista jurídico-legal, surgieron los siguientes interrogantes: ¿Cuál es el encuadre normativo de un fideicomiso? ¿Qué pautas posee como contrato? ¿Cuáles son las obligaciones contractuales de las partes? Que en este capítulo se responden y en el que también se enuncian sus ventajas y estructura- mediante ejemplo- como contrato y como modalidad operativa.

El Fideicomiso Financiero: concepto y características.

La ley de Fideicomisos (LF) determina tres tipos: el Fideicomiso Ordinario (FO) (clásico o común), el Fideicomiso financiero (FF) y el Fideicomiso Público (art. 5 de la LF). Este último no se tendrá en cuenta, porque se considera que la actividad agropecuaria es privada; y solo se contrastará entre FO y FF.

El Fideicomiso Ordinario o clásico es un contrato por medio del cual una persona física o jurídica (fideicomitente) transmite en forma transitoria la propiedad de bienes, cantidades de dinero o derechos, presentes o futuros, a una persona física o jurídica llamada fiduciario, para que los mismos sean administrados o invertidos de acuerdo a un contrato común, a favor del propio fideicomitente o de un tercero.

Según el artículo 19 de la LF, "Fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos. Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

valores y podrán ser objeto de oferta pública"(Comisión Nacional de Valores – CNV:2016)

La definición de fideicomiso financiero es similar a la de fideicomiso clásico. La diferencia radica en que en el fideicomiso financiero, el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y el beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes transmitidos. Los certificados y los títulos de deuda pueden emitirse con o sin oferta pública (IERAL PYME: 2010-2016)

Según el artículo 2° del Capítulo XV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV): "Habrá contrato de fideicomiso financiero cuando una o más personas (fiduciante) transmitan la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien deberá ejercerla en beneficio de titulares de los certificados de participación en la propiedad de los bienes transmitidos o de titulares de valores representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos (beneficiarios) y transmitirla al fiduciante, a los beneficiarios o a terceros (fideicomisarios) al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato".(Comisión Nacional de Valores –CNV:2016)

“La característica que hace de éste [fideicomiso financiero] un instrumento confiable para los beneficiarios (y, si corresponde, para el fideicomisario) es que se considera al fideicomiso como totalmente separado de los patrimonios, tanto del fiduciario como del fiduciante, lo cual asegura la protección de los bienes fideicomitados ante los acreedores de ambas partes” según Verónica Elisabeth Angrisano(UBA. Seminario de Integración y aplicación. P. 1)

La misma autora establece la siguiente clasificación de fideicomisos.

⁸ Entre corchetes es del autor del trabajo de grado



Esquema de elaboración propia. Fuente: Angrisano. M.E. (2001)

Algunos rasgos de estos tipos de fideicomisos son de fuerte sesgo doctrinario civilista: de administración, de inversión, de garantía y mixtos, permiten caracterizar de manera directa o indirecta desde la perspectiva del Derecho Civil y Comercial al fideicomiso agropecuario.

Encuadre legal

La Ley N° 24.441 de Financiamiento de la vivienda y la construcción (LF)-1995- trata el Fideicomiso. Fiduciario. Efectos del fideicomiso. Fideicomiso financiero. Certificados de participación y títulos de deuda. Insuficiencia del patrimonio fideicomitado en el fideicomiso financiero. Extinción del fideicomiso. Contrato de "leasing". Letras hipotecarias. Créditos hipotecarios para la vivienda. Régimen especial de ejecución de hipotecas. Reformas al Código Civil. Modificaciones al régimen de corretaje. Modificaciones a la Ley de Fondos Comunes de Inversión. Modificaciones al Código Procesal Civil y



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Comercial de la Nación, al Régimen Registral. Modificaciones al Código Penal, a las leyes impositivas. Desregulación de aspectos vinculados a la construcción en el ámbito de la Capital Federal. (INFOLEG : 1995)

La Ley de Fideicomiso deja estipulado que el patrimonio del fideicomiso puede constituirse por bienes (existentes o futuros) registrables, en el sentido estipulado por el Código Civil de la Nación, deben estar individualizados en el contrato, como puede ser el caso de un inmueble, o bien descrito si no tuviese forma de registrarse. Los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante (artículo 14 LF); entonces el fiduciario se transforma en titular de dos patrimonios: el propio y el de la transmisión de bienes en propiedad fiduciaria

El art. 15 de la LF establece que "los bienes fideicomitados quedarán exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario" y el art. 16 que "los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones asumidas para la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitados". Ante insuficiencia del patrimonio fideicomitado se estará ajustado a lo estipulado contractualmente o, de no existir previsiones en tal sentido, se aplicarán los artículos 23 y 24 de la LF, sobre tenedores de títulos de deuda.

Santiago Carregal y Sergio Talamo aclaran que el Cap. 30 del nuevo Código Civil y Comercial⁹(CCyC) basado en el texto de la Ley N° 24.441 de Fideicomiso, introdujo las siguientes modificaciones, respecto de éste:

El fiduciario puede ser beneficiario, en relación con los bienes que pueden ser objeto del fideicomiso, fideicomiso de garantía, y la obligación de contratar seguro.(Carregal, S. y Talamo, S.:2014)

⁹Nuevo Código Civil y Comercial de la Nación .Aprobado el 08-oct-2014



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

- *El fiduciario puede ser beneficiario*

El art. 1673 del CCyC establece que el fiduciario puede ser beneficiario, pero que “[e]n tal caso, debe evitar cualquier conflicto de intereses y obrar privilegiando los de los restantes sujetos intervinientes en el contrato.” En cambio el art. 1672 del Nuevo CCyC dispone que el fiduciario no puede ser fideicomisario.

- *Bienes que pueden ser objeto del fideicomiso*

El art. 1670 del CCyC: las universalidades de bienes (como por ejemplo, un fondo de comercio) puedan ser objeto del fideicomiso. En relación al fideicomiso testamentario, el art. 2493 del CCyC , estipula que el testador puede disponer un fideicomiso sobre toda, o una parte indivisa, de la herencia, dejando a salvo los derechos de los herederos forzosos sobre la legítima. Sin perjuicio de ello, el artículo 1670 antes citado prohíbe expresamente el fideicomiso sobre herencias futuras.

Pueden ser bienes determinados que se encuentren en el comercio y también las universalidades de bienes, como ser un fondo de comercio.

- Fideicomiso de garantía.

El Nuevo CCyC introduce como novedad el fideicomiso de garantía, al establecer en el artículo 1680 que si el fideicomiso se constituye con tales fines, el fiduciario puede aplicar las sumas de dinero que ingresan al



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria
patrimonio, incluso por cobro judicial o extrajudicial de los créditos o derechos fideicomitados, al pago de los créditos garantizados.

Los derechos reales de garantía no pueden ser transferidos sin el crédito que aseguran y, por lo tanto, no pueden ser objeto del fideicomiso. El art. 2186 dispone que “...Los derechos reales de garantía son accesorios del crédito que aseguran, son intransmisibles sin el crédito y se extinguen con el principal, excepto en los supuestos legalmente previstos....”.

Sintetizando, se acepta el fideicomiso de garantía como modalidad (art. 1680), y del fiduciario del fideicomiso de garantía, como beneficiario (art. 1671)

- Obligación de contratar un seguro.

El artículo 1685 del Nuevo CCyC establece que “sin perjuicio de su responsabilidad, el fiduciario tiene la obligación de contratar un seguro contra la responsabilidad civil que cubra los daños causados por las cosas objeto del fideicomiso”. Asimismo, dispone que en caso de que no haya contratado seguro el fiduciario es responsable en los términos del artículo 1757.

Para *Fernando Castro (2015)*, otras novedades introducidas por el CCy CN son:

- La actuación de cofiduciarios, para los casos de administraciones complejas, en cuyo caso la responsabilidad de los mismos por su gestión es solidaria (art. 1674).
- La obligación inexcusable del fiduciario de rendir cuentas, la que puede ser solicitada no solo por el beneficiario, sino también por el fiduciante o por el fideicomisario, en su caso (art. 1675); por



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria
consiguiente, as cláusulas de dispensa de esa obligación como las de indemnidad quedan prohibidas (art. 1676).

- La sustitución del fiduciario, conforme lo previsto en el contrato de fideicomiso o por designación del juez (art. 1679), lo que resulta un acierto, si se tiene en cuenta la importancia de la continuación del negocio y el logro del fin perseguido.
- Nuevos mecanismos de liquidación del fideicomiso a cargo de juez competente y bajo las normas de concursos y quiebras), ante la insuficiencia de los activos fideicomitidos (art. 1687).

El Fideicomiso como contrato

Según el artículo 1° de la Ley 24.441 de FF , "Habrà 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". (Comisión Nacional de Valores –CNV: 2016)

El contrato, según el Manual de operaciones bancarias y financieras". Shaw – Villegas (citado por UBA. Seminario de Integración y aplicación), debe contener:

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

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



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

c) El plazo o condición al que se sujeta al dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de treinta años desde su constitución salvo que el beneficiario fuera incapaz, caso en el que podrá durar hasta su muerte o el cese de su incapacidad

d) El destino de los bienes a la finalización del fideicomiso

e) Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare. También se deberá individualizar al beneficiario, quien podrá ser una persona física o jurídica, que puede o no existir al tiempo de otorgamiento del contrato; en este último caso deberán constar los datos que permitan individualizarla en el futuro.

Como ejemplo para este trabajo de grado se toma un contrato suplementario de fideicomiso entre Centro Card S.A(Fiduciante) yBAPRO - Mandatos y Negocios S.A¹⁰ (Fiduciario) cuya estructura es la siguiente y cuyos puntos, se tendrán en cuenta, en el momento de conformar cualquier fideicomiso financiero.

Aun cuando, todos los puntos referidos a continuación están presentes en la actividad del contador, son de estricta pertinencia a la tarea contable-financiera, los destacados en gris.

<u>ARTÍCULO I.</u>	<u>DEFINICIONES E INTERPRETACIÓN</u>
<u>ARTÍCULO II.</u>	<u>CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO</u>
<u>ARTÍCULO III.</u>	<u>CESIÓN FIDUCIARIA.</u>
<u>ARTÍCULO IV.</u>	<u>INCORPORACIÓN DE NUEVOS CRÉDITOS.</u>
<u>ARTÍCULO V.</u>	<u>RENDICIÓN DE LAS COBRANZAS POR PARTE DEL ADMINISTRADOR</u>

¹⁰www.cnv.gov.ar/InfoFinan/blob2.asp?DOCID=40825&TD=



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

<u>ARTÍCULO VI.</u>	<u>RECOMPRA O REEMPLAZO DE BIENES FIDEICOMITIDOS.</u>
<u>ARTÍCULO VII.</u>	<u>ENTREGA Y DEPÓSITO DE DOCUMENTOS</u>
<u>ARTÍCULO VIII.</u>	<u>FORMA Y REGISTRO DE LOS VALORES FIDUCIARIOS.</u>
<u>ARTÍCULO IX.</u>	<u>EMISIÓN Y SUSCRIPCIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS.</u>
<u>ARTÍCULO X.</u>	<u>COLOCACIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS.</u>
<u>ARTÍCULO XI.</u>	<u>DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LAS PARTES.</u>
<u>ARTÍCULO XII.</u>	<u>OBLIGACIONES ESPECÍFICAS DEL FIDUCIANTE.</u>
<u>ARTÍCULO XIII.</u>	<u>INTERESES DE LOS VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA.</u>
<u>ARTÍCULO XIV.</u>	<u>AMORTIZACIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS. UTILIDADES BAJO LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN.</u>
<u>ARTÍCULO XV.</u>	<u>CUENTAS FIDUCIARIAS.</u>
<u>ARTÍCULO XVI.</u>	<u>ADMINISTRACIÓN DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS.</u>
<u>ARTÍCULO XVII.</u>	<u>APLICACIÓN DE FONDOS. FECHA DE PAGO DE SERVICIOS.</u>
<u>ARTÍCULO XVIII.</u>	<u>REMUNERACIÓN DEL FIDUCIARIO.</u>
<u>ARTÍCULO XIX.</u>	<u>EVENTOS ESPECIALES.</u>
<u>ARTÍCULO XX.</u>	<u>FONDO DE RESERVA.</u>
<u>ARTÍCULO XXI.</u>	<u>OTROS DERECHOS Y OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO.</u>
<u>ARTÍCULO XXII.</u>	<u>GASTOS E IMPUESTOS.</u>

Ventajas

Una de las ventajas principales del fideicomiso financiero, es que este patrimonio fideicomitado permanece inatacable por las acciones de los acreedores del fiduciante y del fiduciario, minimizando así el riesgo de la



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

operación. Entonces, ante la quiebra del fideicomiso, la responsabilidad de estos dos personajes solo alcanzará a los bienes fideicomitados, y nunca pondrán en peligro el resto de su patrimonio.

Por una parte, entre las ventajas inherentes a la titulación, la Dra. Patricia Boedo señala:

La estructura de este tipo de fideicomiso permite la participación de varias entidades en calidad de fiduciantes, lo cual deriva en la disminución de los riesgos de inversión.

Además, también permite obtener fondos sin contraer deudas, es decir, sin aumentar el pasivo de la sociedad por cuanto se trata de una fuente de financiamiento fuera del balance.

Puede ser utilizado en el desarrollo de una amplia variedad de emprendimientos; con aptitud para adecuarse en su estructuración no sólo a las necesidades específicas de financiamiento sino también a las condiciones y finalidades de esos proyectos.(Boedo: 2008)

Por otra, la CNV¹¹, estipula las siguientes ventajas:

- ✓ Permite recuperar la liquidez y posibilita derivar a terceros el riesgo implícito en los activos ilíquidos.
- ✓ La transmisión de créditos al fideicomiso le permite a las entidades financieras adquirir capacidad prestable, hacerse de una nueva fuente de fondeos, disminuye el riesgo de iliquidez y estimula el crédito de largo plazo.
- ✓ Es un patrimonio de afectación separado tanto del patrimonio del fiduciario como del fiduciante y por lo tanto, los bienes fideicomitados

¹¹<http://www.cnv.gob.ar/educacionbursatil/introducciongeneralff.asp#Item150>



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

están protegidos de la eventual acción de los acreedores del fiduciante y del fiduciario.

- ✓ Los activos fideicomitados están separados del riesgo de la empresa que los originó, lo que permite, dependiendo del tipo de activo, obtener para los valores fiduciarios una calificación de riesgo más alta que la correspondiente a la empresa.
- ✓ Evita la intermediación, por cuanto los fondos son captados directamente de los inversores sin intervención de ningún intermediario financiero.
- ✓ Permite obtener fondos sin contraer deudas, es decir, sin aumentar el pasivo de la sociedad por cuanto se trata de una fuente de financiamiento "fuera del balance" u "off-balance sheet".
- ✓ Permite obtener financiamiento a empresas que de otro modo no podrían acceder al mismo por tener en el balance una relación deuda - patrimonio en un nivel no adecuado para el otorgamiento de un préstamo
- ✓ La estructura del fideicomiso financiero permite la participación de varias entidades en calidad de fiduciantes, lo cual puede derivar en la disminución de los riesgos de inversión.
- ✓ Por sus características puede ser utilizado para el financiamiento de proyectos; con aptitud para adecuarse en su estructuración no sólo a las necesidades específicas de financiamiento sino también a las condiciones y finalidades de esos proyectos.
- ✓ Los valores fiduciarios emitidos en el marco de un fideicomiso financiero que cuenten con autorización de oferta pública pueden obtener beneficios impositivos.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Cabe aclarar que “la Comisión Nacional de Valores (CNV) introdujo, a través de la Resolución General N° 671, modificaciones en la normativa en materia de fideicomisos financieros, con el objetivo de armonizar el texto de las NORMAS a lo establecido en el Código Civil y Comercial de la Nación, reemplazando las referencias relativas a la Ley 24.441. Asimismo, a través de la mencionada Resolución General, se reglamenta la posibilidad de que el Fiduciario resulte tenedor de valores negociables fiduciarios, con el alcance dispuesto en el artículo 1673 del Código Civil y Comercial de la Nación “ (respecto de este artículo, ver página 29 de este mismo trabajo) (CNV: 2016)



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

CAPÍTULO III:

El Fideicomiso Financiero como herramienta de financiación e inversión.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

En este capítulo se explican las alternativas que ofrecen las entidades bancarias con respecto a este tipo de herramientas de financiación e inversión (fideicomisos), para conocer sus requisitos y operatoria, además de estrategias y modelos de gestión de Fideicomiso Financiero para el Sector Agropecuario mediante la presentación de casos de fideicomisos agro-financieros que poseen una importante difusión en la web y que permiten visibilizar, aunque sea parcialmente, un panorama de este tipo de operatoria en la práctica.

El Fideicomiso como política bancaria.

Para poder explicar la política bancaria argentina vinculada al fideicomiso, es conveniente tener en cuenta al Banco de Valores, agente de liquidación y compensación, y de negociación integral en el Registro de la CNV, con el Nro. 60, es el principal fiduciario financiero de Argentina, porque realizó más de 1073 operaciones por un monto aproximado de \$77.138 millones al 30 de abril de 2016, ya que ofrece una estructura de financiamiento a distintos sectores de la economía: consumo, agro, industrias, etc. (Banco de Valores: 2016)

Nación Fideicomisos es una empresa integrante del Grupo Nación, creada en Junio de 2001 y operando en el mercado como Sociedad Fiduciaria desde 2003, cuyo propósito es contribuir al desarrollo económico del país, como Fiduciario del Banco de la Nación Argentina, apoyando proyectos productivos, especialmente focalizados en las PYMES, economías regionales y proyectos del sector público.

Banco Patagonia ha realizado hasta el año 2009 inclusive, 221 emisiones de fideicomisos con oferta pública por un monto aproximado de 6.200MM, acompañando a más de 37 fiduciantes al mercado de capitales argentino, siendo la entidad pionera y una de las líderes en el negocio de la titulación de créditos en la Argentina. Es uno de los líderes en ese negocio y



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

es el primer Fiduciario argentino clasificado como Excelente por Standard & Poor's ratings services.¹²

La estructura comercial de Banco Santander Río permite atender las necesidades de Compañías Corporativas, Pymes, y Personas Físicas aportando conocimientos y creatividad hacia el logro de los mejores resultados. Cada Negocio Fiduciario es analizado puntualmente adaptando el producto a medida de las necesidades del cliente, a través de un área especializada, destinada a desarrollar e implementar su servicio de acuerdo a las necesidades de cada operación.¹³

Estrategias y modelos de gestión de Fideicomiso Financiero para el Sector Agropecuario

El fideicomiso de gestión agropecuaria tiene como principales objetivos:

- ✓ Captar fondos del mercado (inversores particulares o institucionales) para destinarlos a la producción agropecuaria.

Horacio Carlos Mackeprang(1998) en su tesis doctoral “Fideicomisos Agropecuarios Una alternativa para financiar al Sector” enuncia los tres siguientes:

- ✓ Reducir los riesgos de insolvencia de pequeños y medianos productores y los costos de financiamiento de sus PyMEs agropecuarias
- ✓ Reinsertar al mercado de crédito a los pequeños y medianos productores

¹²http://www.bancopatagonia.com/empresas/fi_fideicomisos.shtml

¹³<http://www.santanderrio.com.ar/banco/online/empresas/financiacion/largo-plazo/fideicomiso>



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

- ✓ Generar una alternativa viable, para las PyMEs agropecuarias que les permita acceder Instituciones Financieras

Un modelo de operatoria bancaria para fideicomiso agropecuario es el instituido por el Banco de Valores que junto a la Comisión Nacional de Valores constituyen en entes vitales de este sistema financiero que entronca una red de bancos y empresas fiduciarios dedicadas a distintos rubros del agro. Estas dos instituciones nuclea históricamente a otras.

Fuente: CNV (2016)

El ejemplo que se toma es el de Secuval II en el marco del Programa Global de Emisión de Valores Fiduciarios (Ver anexo III donde se presenta completo un suplemento de su prospecto) debido a que evidencia la interrelación bancaria y empresarial, a través de ese programa en el que participan al menos cinco bancos y 3 empresas vinculadas a éstos, con distintos roles y funciones. Así lo hacen como

Fiduciario – Emisor - Administrador
AGROFINA S.A.
Fiduciante
Banco de Valores S.A.
FIRST Corporate Finance Advisors S.A.
Organizadores
FIDEICOMISO FINANCIERO AGROFINA VIII

Agentes Colocadores
Banco de Valores S.A.(y la red de Agentes y Soc. de Bolsa del Merval)
INTL CIBSA S.A.
BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.



Banco Hipotecario S.A.

Fuente: CNV (2013)

Las aclaraciones precedentes dan cuenta de cómo es la gestión y en qué consiste la operatoria de fideicomisos financieros en el caso de empresas públicas – bancos y otras – y privadas que atienden al sector agrario, en tanto niveles de intervención de agentes de la banca. .

Presentación y análisis de casos

De la indagación a través de Internet, se obtuvo información sobre infinidad de fideicomisos, aplicables en todos los ámbitos de la economía; pero, de los que se circunscriben a la producción del campo, evidencian mayor posicionamiento – dado el número de veces que aparecen en distintas búsquedas- en la web, los siguientes:

EMPRESA	TIPO DE FIDEICOMISO AGRARIO												
	Fiduciaria		Agropecuario			Agrícola				Inmobiliario			
Desarrollo del negocio	del negocio		De producción ganadera			De producción granos/cereales y otros				de Tierras para producción			
			Bovina	Ovina	Porcina	no oleado, Cereales	Vinos	Viñedos	sas Oleaginoso	Olivares	miento Arrenda	Venta	Compra/
Agro- Raíces ¹⁴						X			X		X		
Grupo Terra & Asociados ¹⁵ - Terruños de Alta Esperanza.			X					x					
BBJ Ganadería- Red			X										

¹⁴<http://www.yoinvierto.com.ar/pdf/AgroRaices.pdf>

¹⁵ El grupo Terra nombra varios tipos de fideicomiso y de desarrolla los de venta inmobiliaria común, además del vitivinícola, que es el que se toma para este estudio.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

NEA

GestiónAr

X

X¹⁶

X¹⁷

Elaboración personal del autor de este trabajo de grado

Los Fideicomisos agropecuarios **Agro Raíces, Terruños de Alta Esperanza, Red NEA** y **GestiónAr** plantean los siguientes tópicos o indicadores- como parte de las condiciones de la operatoria

Cabe aclarar que **Agro Raíces** operó hasta el cierre del ejercicio de su fideicomiso. Igualmente se lo considera porque es muy clara la forma en que describe los indicadores contables-financieros, esencialmente, que hacen que sea funcional para este trabajo.

Indicador	Descripción
Proyecto	Producción y comercialización de cereales y oleaginosas en campos arrendados
Formato legal	Fideicomiso Inversión mínima \$20000 (Pesos o su conversión en USD)
Rentabilidad esperada	Entre el 15 y 25% sobre capital invertido (*)
Duración del contrato	1 año
Recepción de aportes	Meses de Junio, Julio y Agosto de 2013(*1)
Forma de recepción de aportes	Cheques, depósitos o transferencias bancarias a nombre del titular de la inversión
Fecha de cierre de ejercicio	30 de Junio de 2014
Reintegro de la inversión	60% en Julio, saldo a fines de Septiembre
Forma de reintegro de	Cheques o transferencias bancarias a

¹⁶Soja, maíz y girasol. Recuperado de <http://www.gestionaronline.com/fideicomiso-gestionar/inversion-agricola/>

¹⁷ “y eventualmente trigo, cebada, centeno y colza” .Recuperado de <http://www.gestionaronline.com/fideicomiso-gestionar/inversion-agricola/>



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

inversión

nombre del titular de la inversión Informes - Preliminar, en Agosto (Plan de Negocio) - Mensual (Ejecución del plan) - Liquidación final en Junio y anual.

(*)Las inversiones deben planificarse para períodos de por lo menos, tres años, con el fin de neutralizar posibles caídas en el nivel de renta, producidas por dos factores propios de la actividad: el clima y el precio.

(*1)En caso de recibirse aportes en fechas posteriores, la rentabilidad final será ponderada por los meses de actuación en el fideicomiso.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Mientras que Red NEA es un fideicomiso ganadero de BBJ Ganadería-Desarrollo y Gestión de Negocios Ganaderos Buenos Aires – Corrientes en Argentina, que opera como Agente fiduciario (Administrador), para quienes Red NEA 1 y 2, es una de sus herramientas de inversión¹⁸ que permite el acceso del pequeño y mediano inversor al Negocio Ganadero Argentino. Transitando su cuarto año en crecimiento, explota 4.300 Has. y 2.750 vientres en CuruzúCuatiá, Corrientes. Rentabilidad histórica promedio: 26,5% (BBJ Ganadería: 2016) (Ver en anexo: Brief completo de Red NEA)

Ciclo de inversión:	Apertura suscripción:
Perfil de inversor previsto	Objetivo
Rentabilidad	Monto mínimo de ingreso
Pago de los rendimientos y aportes	Ventana de decisión de salida y reingreso
Garantía de la inversión	
Plan de negocios para pequeño y mediano inversor	Conceptos claves del proyecto: <ul style="list-style-type: none">• Rentabilidad• Previsibilidad• Sin costos de estructura• Costos variables y fijos de producción controlados• Negocio de corto plazo• Resguardo de la inversión ante los efectos inflacionarios por inversión• Claro, flexible, conciso• Negocio con altas perspectivas de

¹⁸En ese sentido, en uno de los proyecto Red NEA 1 aclara que el periodo de la inversión es un período de transición a nivel político y económico en nuestro País (Abril 2016-Marzo 2017), permitiendo al inversor colocar sus pesos en el bien carne, resguardándose de la inflación. La renta no contempla una eventual aceleración de la devaluación y/o de la inflación.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

	crecimiento
--	-------------

En su Plan de Negocios del Fideicomiso Ganadero Red NEA 2 (2016)- (Verplan completo, en anexo II: Fideicomiso Ganadero) prevé como destinatario el pequeño y mediano inversor, con una inversión de \$ 56.530 (el equivalente a la inversión en 10 terneros/as), en una compra anticipada de 500 terneros hasta enero del año 2017; con una rentabilidad media proyectada pre-venta: 36% por 10 meses (43% anual estimada).

La agencia fiduciaria **BBJ Ganadería**, argumenta las siguientes fortalezas de la propuesta Red Nea I y II: el inversor tiene certeza en la cantidad de cabezas y kgs. en los que invierte, que puede disponer de la inversión y su renta en Marzo 2017, por ser un Forward Ganadero, cuya compra es con entrega a plazo.

Bajo el eslogan de “somos ganadería rentable”, el Fideicomiso Red-NEA 1 y 2 presenta sus retornos históricos como resultantes de la actividad (ver anexo)

Mientras que el **Grupo Terra & Asociados** propone que se “podrá acceder a un amplio abanico de inversiones en lo referido al mundo agropecuario, sector que ha venido creciendo exponencialmente en las últimas décadas y que brindan hoy la posibilidad de obtener altos niveles de rentabilidad”.

El grupo fiduciario ofrece fideicomisos de olivares, de viñedos, ganaderos y los pool de compra de tierras y de siembra agrícola. De los que están publicados vía Internet, se considera **Terruños de Alta Esperanza**, en el que “el comprador integrará un fideicomiso en donde cada uno adquiere una cuota parte de un proyecto, que luego se va a transformar en una escritura individual por lote”. Los indicadores operativos que se presentan son:



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Propuesta para el Inversor	Posibilidad de convertirse en productores vitivinícolas y alcanzar rentabilidad a partir de la compra de un lote de 1/4ha productivo. a 1ha productiva
Inversión	Costo inicial: \$120.000 (ciento veinte mil pesos).
Precio de Lotes y Producción	Modo de Pago: 50% y saldo a pagar en 36 cuotas. El inversor puede acceder a una parcela de la misma dimensión y en las mismas condiciones anteriores pagando la suma de \$200.000 comenzando a percibir ese mismo año el producto o su renta derivada. Producción: A partir del tercer año con una entrega asegurada de 2000 botella por año. Valor de venta mayorista (asegurado): \$18 por botella. Venta al público: \$35 Caso contrario el dueño del TERRUÑO abre su propio nicho de mercado instalando su marca propia
Rentabilidad	Renta inicial asegurada del 17% y del 35% si el productor decide manejar su propio producto abriendo sus propios nichos de mercado
Costos Directos	<ul style="list-style-type: none">• Botella• Corcho• Etiqueta• Caja• Cápsula• Mano de Obra• Flete
Costos Indirectos	<ul style="list-style-type: none">• Producción Variable• Elaboración• Fraccionamiento• Comercialización• Publicidad y Marketing
Servicios Adicionales	El inversor percibirá para los primeros tres años beneficios una estadía anual en Hotel de



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Catamarca. Esto le permitirá presenciar los avances del proyecto de Terruños. A su vez al inversor que comience a recibir después del tercer año la renta total, se le entregarán progresivamente botellas de vino que le permitirá ir conociendo sobre el producto y abriendo sus propios nichos de mercado hasta comenzar a percibir la renta total, o bien la renta anual correspondiente.

En tanto que GestiónAr, describe su fondo **Fideicomiso GestionAr Ide** la siguiente forma:

Fiduciario, organizador y estructurador técnico	Gestión Argentina S.A.
Posibilidad de retiro o renovación	Anual
Moneda de fondo	Pesos
Monto mínimo de participación	\$ 60.000
Periodo de suscripción	1 ^a de Abril a 15 de Julio ¹⁹ Suscripción anticipada ²⁰
Fecha de cierre del ejercicio	31 de Julio de cada año
Reintegro de la inversión	80% en Julio – Saldo final en Septiembre

¹⁹El período de suscripción comienza en Abril de cada año hasta cubrir el cupo de inversión, con fecha máxima 31 de Julio. Fuera de dicho pueden suscribirse a la Campaña siguiente de forma anticipada y obtener como beneficio un incremento en el capital a invertir, sin costo adicional, a través de inversiones financieras de riesgo cero (Caución, Cheque de Pago Diferido, etc.)

²⁰Campaña 2016/2017 -Obtener como beneficio un incremento en el capital a invertir, sin costo adicional. Durante el tiempo que transcurre hasta que se inicie el período de suscripción, el dinero Genera valor a renta fija, con acceso a las mejores alternativas de inversión de riesgo cero (Caución, Cheque de Pago Diferido, etc.) y en la fecha de inicio de suscripción comienza la inversión en el Fideicomiso, con el capital incrementado.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Recomendación	Planificar la inversión para períodos de tres años, con el fin de capitalizar años de buenas campañas y neutralizar posibles caídas en el nivel de renta, producidas por dos factores propios de la actividad: el clima y el precio.
Calendario de Inversión	(Ver anexo: II.II. 1. Calendario de Inversión)
Rentabilidad proyectada del Negocio Ganadero	Plan de Negocios Ganadero para conocer los factores de riesgo, las ventajas del sector, las zonas de producción y todo el detalle. (Ver representación gráfica en Capítulo I. Breve panorama del Sector Agropecuario.) ²¹
Rentabilidad proyectada del Negocio Agrícola	La producción agrícola acompaña la evolución del dólar. Factores como la reducción y quita de retenciones, la actualización del tipo de cambio y las excelentes condiciones de clima, permiten proyectar una campaña con muy buenas perspectivas. (Ver representación gráfica en Capítulo I. Breve panorama del Sector Agropecuario)
Plazo de inversión del Fideicomiso	Posibilidad de retiro anual del capital y/o renta, en el marco de un Contrato hasta el 2021; estrategia de negocio a largo plazo, pero al finalizar cada campaña, los inversores pueden solicitar el retiro de una parte o la totalidad de la renta y/o el capital, y también pueden optar por el destino de su inversión (entre agrícola y

²¹ Argumentos que esgrime GestiónAr.: *El negocio de cría es de naturaleza conservadora y actualmente en Argentina el contexto político-económico favorece al sector.*



Posibilidad de retirar la inversión antes de tiempo	ganadera).
	El tiempo mínimo de permanencia es de una campaña y no es posible retirar ni ceder la participación antes de este plazo. En Junio, luego de Informe Preliminar con los resultados estimados de la campaña, el inversor podrá presentar la solicitud de retiro de su inversión. El 31 de Julio cierra balance el Fideicomiso y se realiza la primera devolución de un porcentaje anticipado. En el mes de Septiembre, luego de la presentación de los estados contables, se concreta la devolución final a quienes haya solicitado el retiro.
Tratamiento impositivo del Fideicomiso	El Fideicomiso es Privado y se encuadra en el inciso D) del art 49 de la Ley de Ganancias, razón por la cual no resulta sujeto del impuesto a las ganancias, tributando en cabeza de los beneficiarios. Esto significa que la utilidad que genera el fideicomiso está alcanzada por el impuesto a las ganancias en cabeza del beneficiario, por lo tanto, en caso que dicha ganancia supere los montos del mínimo no imponible y cargas de familia, el inversor deberá inscribirse y presentar la DJ del impuesto a las ganancias.
Información sobre la gestión, el avance y	<ul style="list-style-type: none">• Informes mensuales del desarrollo de los negocios, con el detalle del estado de cultivos y



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

resultados del Fideicomiso ²²

animales, perspectivas climáticas y análisis de mercados.

- Informe final completo con la presentación de resultados productivos y económicos, Al finalizar la campaña.

Como se puede apreciar en el establecimiento de indicadores de cada empresa fiduciaria, que los mismos son prioritariamente abarcados por criterios de capital, costos y rentabilidad del plan de inversión, tratados con mayor o menor énfasis, según sea el caso, regidos por la comunicación de marketing²³(ver esquema de indicadores y parámetros contables-financieros prioritarios de los fideicomisos analizados)

²²Otras vías de información son : vínculo personalizado con cada inversor; encuentros semestrales grupales, reuniones individuales; posibilidad de que los inversores conozcan los campos donde se realiza la explotación agrícola y ganadera; página de Facebook para compartir fotos, videos, informes y artículos sobre actualidad y contexto, de modo que el inversor esté involucrado y se sienta parte del negocio agropecuario argentino.

²³lo que de ninguna manera significa que alguna empresa sea más cuidadosa en un aspecto que en otro, porque corresponde señalar que sus propuestas fueron trabajadas desde sus páginas web , las cuales tienen un destinatario común : el cliente y por esa razón pudieron haberlos simplificado



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

CAPÍTULO IV:

Enfoques: Contable e Impositivo del Fideicomiso Financiero.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

En este capítulo se plasmarán los aspectos contables e impositivos que se deben considerar en el fideicomiso financiero, y por ende en el agrario, ya que las obligaciones contractuales y los impuestos a devengar serán los mismos

Información Contable: requisitos según normas contables.

Es importante conocer las normas contables que rigen este tipo de operaciones financieras por cuanto será el profesional contable quien deberá asesorar y requerir la información a las partes involucradas en el contrato de fideicomiso.

Registros Contables.

La ley 24.441 no contiene previsiones respecto de cuestiones contables ni registrales más allá de la obligación de llevar contabilidad separada por cada fideicomiso y la inscripción de bienes registrables en los registros respectivos haciendo constar la limitación fiduciaria.

Los estados contables de un fideicomiso que se deben registrar son: de Situación Patrimonial Fiduciario, De Evolución Del Patrimonio Neto Fiduciario, De Evolución de Resultados Fiduciarios, De Evolución de Origen y Aplicación de Fondos Fiduciarios; asimismo teniendo en cuenta Bienes recibidos en Fideicomiso, Pasivo Fiduciario, Certificados de Participación y Patrimonio Fiduciario

El fiduciario, persona jurídica o física ejerce una función en beneficio de un tercero hasta el plazo estipulado en el contrato del fideicomiso. Deberá registrar en sus libros, tanto los movimientos contables como sus obligaciones y derechos en la gestión.

Sin embargo, el fiduciario no es el único responsable de llevar registros contables, tal como lo demuestra el siguiente esquema, que presenta



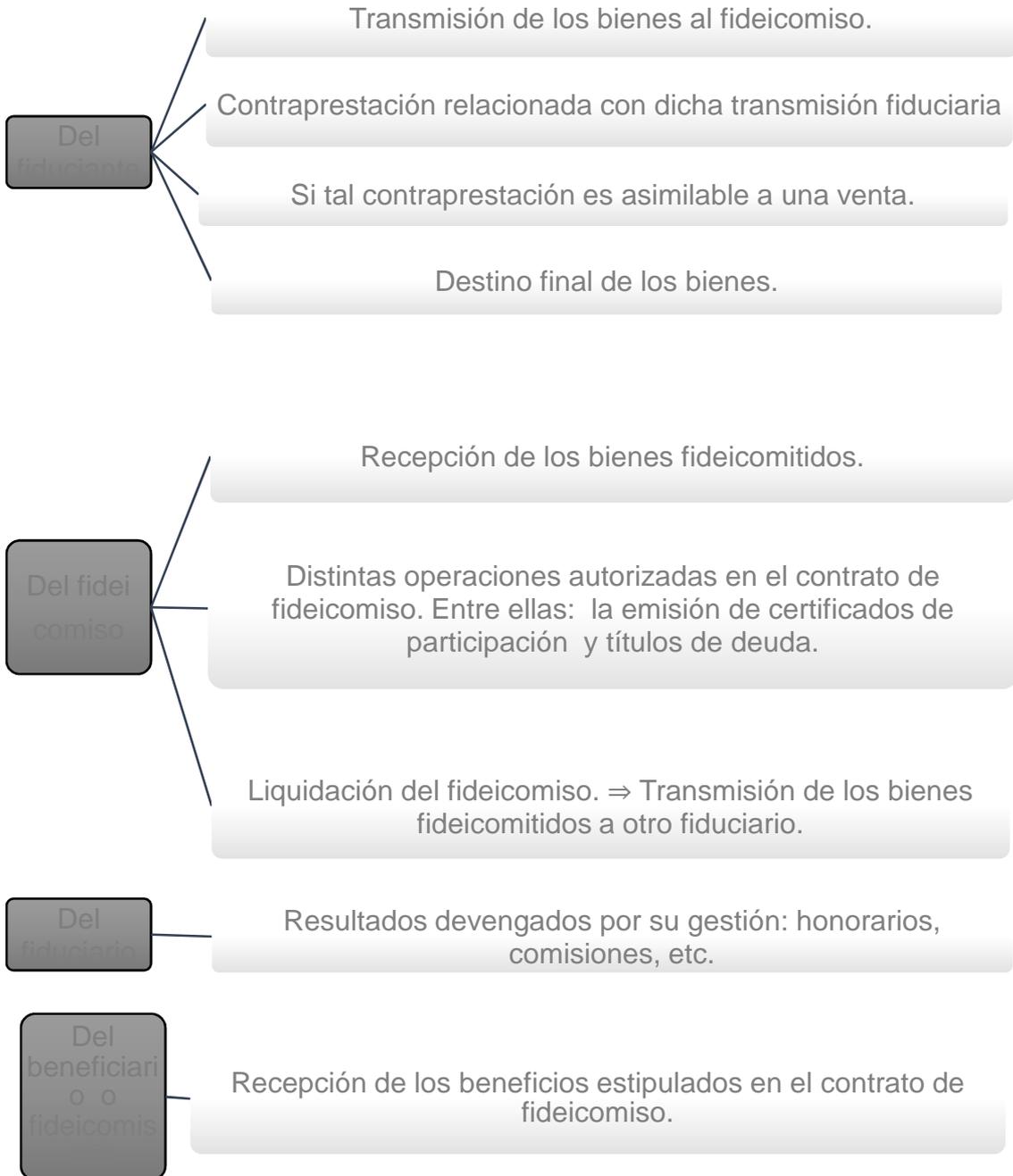
Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

qué tipos de registros corresponden al fideicomiso en sí, al fiduciante y al fideicomisario.

TRATAMIENTO DE LOS REGISTROS CONTABLES

En los registros



Fuente: <http://www.rosfid.com.ar/files/Tratamiento%20contable%20del%20Fideicomiso.pdf>



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Luis María Sosa y Luis Marcelo Sosa de La **Concordia Consultora (2016)**, diversifican aun más los Estados Contables a presentar en un fideicomiso, pero siempre conservando la perspectiva anterior en cuatro dimensiones:

Del patrimonio fiduciario

- Estado de Situación Patrimonial Fiduciario
- Estado de Resultados Fiduciario
- Estado de Evolución del Patrimonio Neto Fiduciario
- Estado de Origen y Aplicación de Fondos Fiduciarios

Los estados contables básicos deberán agregar a sus notas y anexos habituales, la información relativa a:

- Identificación del fiduciante
- Identificación del fiduciario
- Objeto del fideicomiso
- Objetivo de la gestión del fiduciario
- Derechos y obligaciones de las parte
- Plazo de duración del contrato y/o condición resolutoria

Del fiduciario

El resultado de su gestión

- Cuentas de orden para reflejar la responsabilidad asumida a partir de cada uno de los contratos en los que actúe como fiduciario
- Nota o anexo con ingresos y gastos de su gestión
- Nota resumen de cada contrato de fideicomiso
- Nota sobre clase de bienes fideicomitidos por cada fideicomiso
- Nota resumen de Activo, Pasivo, Patrimonio Neto y Resultados de cada fideicomiso

Libros y Estados Contables del fiduciante

Del fiduciante

- Identificación del fideicomiso
- Identificación del fiduciario
- Objeto del fideicomiso
- Objetivo de la gestión del fiduciario



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

- Derechos y obligaciones de las partes
- Plazo de duración del contrato y/o condición resolutoria
- Condiciones de subordinación a la que deben ajustarse las emisiones de los títulos



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Naturaleza y alcances de los tributos aplicables



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Impuesto a las ganancias y a los bienes personales



**Ley
20628
De impuesto
a las
ganancias**

- **Art 79.** Renta de cuarta categoría “Renta del trabajo personal” -Inc. f) a las ganancias que provengan del ejercicio de profesiones liberales u oficios y de funciones de albacea, sindico, mandatario, gestor de negocios, director de sociedades anónimas y **fideicomisario**.
- Arts. 49 y 50-Decreto Art. 70. *En el caso de los Fideicomisos ordinarios y de los fiduciarios como beneficiarios-el fideicomiso no será pasible del impuesto a las ganancias. Así que , el fiduciario le atribuirá al fiduciante – beneficiario el resultado neto que se hubiera obtenido en cada año fiscal y que constituirá la base imponible del impuesto a tributar*

**Decreto
780/95 - cap.
II -
modificación
: Ley 24.441
De financia
miento de la
vivienda y la
construcción**

- Declara a los fiduciarios como sujetos del tributo sobre los bienes en fideicomiso y responsables del ingreso del gravamen .el 35%-como pago único y definitivo- del impuesto de la ganancia neta total obtenida en el ejercicio de la propiedad fiduciaria.[ganancia neta: 3ª categoría (de las empresas y auxiliares de comercio)]
- “Para los fideicomisos financieros, no rige la limitación anterior, siempre y cuando se cumplan 4 características:
 - a) Se constituyan con el único fin de efectuar la titulación de activos homogéneos que consistan en títulos valores públicos o privados o derechos creditorios
 - b) Los activos homogéneos originales no sean sustituidos por otros tras su realización o cancelación
 - c) Sólo en el supuesto de instrumentos representativos de crédito, que el plazo de duración guarde relación con el de cancelación definitiva de los activos fideicomisos
 - d) El beneficio del bruto total del fideicomiso se integre con las rentas generadas por activos y por las provenientes de su realización, no pudiendo superar las colocaciones financieras el 10 % de ese ingreso total”

**D. 780/95 -
cap. II -
Establecimien
to del
Impuesto a
los bienes
personales
para Fondos
Fiduciarios**

- Los bienes entregados por los fiduciarios, personas físicas o sucesiones indivisas no integrarán la base onsiderar para la determinación del impuesto.
- “Para el caso de fideicomisos financieros..... , no regirá lo dispuesto en el párrafo anterior, y en tal supuesto, las personas físicas y las sucesiones indivisas titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda deberán computar los mismos para la determinación del impuesto sobre los bienes personales, aplicando las normas de valuación”



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Elaboración propia, sobre Fuentes: Vallone Fernández, C.:2001 Y
<http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/205000-209999/206592/norma.htm>

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

**Ley 26.831
de Mercado
de Capitales.**

- **Art.2°** -Valores negociables:títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos
- Productos de inversión colectiva: fondos comunes de inversión -ley 24.083-, a los fideicomisos financieros-ley 24.441 -y sus modificaciones y a todos los otros vehículos del mercado de capitales que soliciten autorización para emisiones de oferta pública a la CNV.
- **Art.69.** — Pautas reglamentarias. La Comisión Nacional de Valores deberá establecer pautas referentes a:b) El voto ejercido por las entidades que sean titulares de acciones por cuenta o interés de terceros, bajo fideicomiso, depósito u otras relaciones jurídicas afines, cuando los respectivos contratos así lo autoricen.

**Impuesto a la
Ganancia
Mínima
Presunta**

- Se imputa en caso el 35 %, resulta insuficiente y el importe ingresado se admitirá computar como pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias durante los diez ejercicios sucesivos siguientes.

**Impuesto al
Valor Agregado**

- Corresponderá establecer si el fondo fideicomitado protagoniza o no hechos imponibles.

**Impuesto sobre
Ingresos
Brutos**

- En virtud de que el Fideicomiso califica como sujeto pasivo del tributo, los ingresos que obtenga se encontrarán sujeto al pago de este impuesto , salvo que proceda la aplicación de una exención.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

4.4. Tratamiento fiscal.

Marcelo Ceballos y Pablo Stefanidis especifican que las tareas de control y revisión del Agente de Control y Revisión (ACR) de los fideicomisos financieros²⁴, son llevadas a cabo esencialmente en dos instancias: i) antes de la constitución del fideicomiso y ii) durante su vigencia.

i) Antes de la constitución del fideicomiso se realiza, por medio de una muestra aleatoria, una revisión de la cartera a ser fideicomitada verificando así la concordancia de sus características con las condiciones de elegibilidad de los créditos descritas en el suplemento de prospecto y/o contrato de fideicomiso. La cuantificación de dicha muestra es obtenida sobre la base de niveles razonables de precisión y confiabilidad. Adicionalmente, se procede a verificar la existencia de la documentación respaldatoria de los créditos en los legajos crediticios, conforme a lo descrito en el suplemento de prospecto y/o contrato de fideicomiso.

ii) Durante la vigencia del fideicomiso, se efectúan revisiones mensuales en las que se emite un informe analizando la evolución de la cartera fideicomitada, la correcta aplicación de las cobranzas a los respectivos créditos, el correcto depósito de los fondos cobrados en las cuentas bancarias previstas para tal fin, la distribución de las cobranzas mensuales por día y por provincia, la evolución de la cobranza real respecto de la proyectada inicialmente y el estado de situación de deudores.(Ceballos, M. y Stefanidis, P: 2013)

El destinatario directo de los informes generados por el ACR es el fiduciario, que es quien lo contrata ; esos informes sirven de consulta para la CNV, [Comisión Nacional de Valores²⁵], la calificadora de riesgo y el control contable e impositivo (por

²⁴La Comisión Nacional de Valores (CNV) aprobó en setiembre de 2013 su nuevo texto ordenado virtud de la ley de Mercado de Capitales N° 26.831 efectiva a partir del 1º de marzo de 2014. (Ceballos, M. y Stefanidis, P: 2013).

²⁵La aclaración entre corchetes es del autor de este trabajo



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria
ejemplo para la liquidación del convenio multilateral de IIBB) del fideicomiso.(Ceballos, M. y Stefanidis, P: 2013)

Conclusiones

Como cierre a este trabajo final y aporte profesional se pueden desarrollar las siguientes conclusiones:

- Sobre el fideicomiso como entidad o instituto:
 - Como modalidad jurídica y contractual, es beneficiosa porque se delimitan con claridad las partes intervinientes como así también sus derechos y obligaciones.
 - Como modalidad operativa bancaria, ofrece ventajas en cuanto a lo tributario y como política pública para impulsar al sector agro.
 - Como modalidad de gestión financiera, se comprobó que es ventajosa para los productores agropecuarios y agrícolas de los fideicomisos considerados en este trabajo, y en especial como proyecto o plan financiero para los productores de Monte Ralo.

- Sobre la gestión contable y financiera de un fideicomiso agropecuario: los indicadores determinados refuerzan la idea de que es una modalidad operativa y financieramente conveniente para este tipo de actividades.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Bibliografía

Angrisano. M.E. (2001). Seminario de Integración y Aplicación. Fideicomiso Financiero Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Informe N° 28 de la Comisión de Estudios sobre Contabilidad del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Buenos Aires, emitido en agosto de 1997 Recuperado de <http://www.econ.uba.ar/www/seminario/trabajo.htm>

Banco de Valores (2016). Fideicomisos Financieros. Recuperado de <http://bancodevalores.com/productos-y-servicios/fideicomisos/fideicomisos-financieros/>

Barrionuevo, S. et al. (s.f.). Administración II- Guía de Educación a Distancia. IUA.

BBJ Ganadería (2016) Fideicomiso Ganadero RED NEA 1 y 2 -2016- Recuperado de <http://www.fideicomisorednea.com/#!blank/cel1>

Boedo, P. (2008) Comisión Nacional de Valores. Fideicomisos Financieros: Recuperado de <http://www.desdelabolsaendirecto.com/dlbfiles/Dra.%20Patricia%20Boedo%20-%20CNV%204.pdf>

CASTRO, F. (2015) El Fideicomiso y el Nuevo Código Civil y Comercial. **Revista: InfoPlus.** Recuperado de: <http://www.consultorapluss.com.ar/articulos/info-pluss/feb2015/el-fideicomiso-y-el-nuevo-codigo-civil-y-comercial/45>

Ceballos, M. y Stefanidis, P: (2013) Agente de control y revisión de fideicomisos financieros. Recuperado de <http://www.kpmg.com/ar/es/servicios-financieros/enfoques/aspectos->



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

[regulatorios-contables-impositivos/paginas/agente-control-revision-fideicomisos-financieros.aspx](#)

Cobelo, L. (2015) Las 10 economías regionales en jaque por la crisis. [Clarín on line] Recuperado de: http://www.ieco.clarin.com/economia/Nota_de_tapa-Economias_regionales-Agro-Economia_agropecuaria_0_1321068194.htm

Comisión Nacional de Valores. (2016) Agrofinca VIII Fideicomiso Financiero. Recuperado de: <http://www.cnv.gob.ar/infoFinan/infoSerie.asp?sType=2&query=2615>

(2016) Resolución General N° 671. “Adecuación normativa de fideicomisos al Código Civil y Comercial de la Nación” Recuperado de: <http://www.cnv.gob.ar/web/secciones/marco/resoluciones.aspx> y de <http://www.cnv.gob.ar/LeyesReg/CNV/esp/RGCRGN671.htm>

(2013) Programa Global de Valores Fiduciarios SECUVAL. Recuperado de: www.cnv.gob.ar/infoFinan/blob2.asp?DOCID=98986&TD=3

(2006) Valores Negociables: Fideicomisos Financieros www.cnv.gob.ar/educacionbursatil/introducciongeneralff.asp#Item150

Gimenez, H. L. (2005). Gestión de las Organizaciones (Octubre 2005 ed.). Córdoba: IUA.

Iglesia, M. (2016) Retenciones al campo: la quita cuesta \$ 60.000 M. [Ámbito Financiero on line]. Recuperado de <http://www.ambito.com/diario/819800-retenciones-al-campo-la-quita-cuesta--60000-m>

IERAL PYME.Org. Fundación Mediterránea. (2010-2016). Análisis y herramientas para las Pymes. Fideicomisos, Definición y Tipos.



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Recuperado de http://www.ieralpyme.org/contenidos-herramientas.asp?id_noticia=102

La Nación (2016). Comunidad de Negocios .Campo. Demanda sostenida y valores estables. Recuperado de: <http://www.lanacion.com.ar/1935587-demanda-sostenida-y-valores-estables>

(2016) Comunidad de Negocios .Campo Un grupo chino demora la reapertura del frigorífico Estancias del Sur en Córdoba Recuperado de: <http://www.lanacion.com.ar/1927130-un-grupo-chino-demora-la-reapertura-del-frigorifico-estancias-del-sur-en-cordoba>

(2015) Rechazo y dudas de la Comisión de Enlace. Recuperado de <http://www.lanacion.com.ar/1776780-rechazo-y-dudas-de-la-comision-de-enlace>

Mackeprang; H.C.(1998) “Fideicomisos Agropecuarios Una alternativa para financiar al Sector” [tesis doctoral] Recuperado de :

http://www.agro.uba.ar/sites/default/files/paa/tesis_fideicomisos_agropecuarios-PAA.pdf

Ministerio de Agroindustria de la Nación Argentina -Subsecretaría de Mercados Agropecuarios (2016a) En el primer trimestre de 2016. La exportación de cereales, oleaginosas y subproductos creció un 68%. Recuperado de http://www.agroindustria.gob.ar/site/mercados_agroindustriales/index.php?edit_accion=noticia&id_info=160503153707

Ministerio de Economía de la Nación Argentina. Contrato de fideicomiso. Recuperado de: http://www.mecon.gov.ar/download/financiamiento/contrato_de_fideicomiso.pdf y de www.cnv.gov.ar/InfoFinan/blob2.asp?DOCID=40825&TD=



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

(2016b) Ampliar las relaciones bilaterales con China. Argentina y China trabajan para incrementar las exportaciones de productos de calidad al país asiático. Recuperado de http://www.agroindustria.gob.ar/site/mercados_agroindustriales/mercados_agropecuarios/?edit_accion=noticia&id_info=160510154651

Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (2012). Ley 26.831 - Ley de Mercado de Capitales. Infoleg. Recuperado de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/205000-209999/206592/norma.htm>

Mustafá, C. M. (2003). Finanzas. Guía de Educación a distancia (Diciembre 2003 ed.). Córdoba: IUA.

O'Connor, E..A. (2012) El sector agropecuario, el mundo y la política económica argentina. Recuperado de http://www.uca.edu.ar/uca/common/grupo83/files/2012-03_-_OConnor.pdf

Pertierra Cánepa, F.M. (2015) El fideicomiso y el nuevo Código Civil y Comercial de la Nación . conferencia. Recuperado de <https://www.ucema.edu.ar/conferencias/download/2015/10.08N.pdf>

(2016) Fideicomiso: vehículo óptimo para que las pymes y los inversores participen en el moderno mercado de capitales Recuperado de <https://www.ucema.edu.ar/publicaciones/download/documentos/584.pdf>

Rivera, M. 2013) Un pueblo cordobés festejó sus 100 años. El Litoral .com. (Recuperado de <http://www.ellitoral.com/index.php/diarios/2013/11/16/nosotros/NOS-11.html>



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

Sosa, L.M. y Sosa, L.M. (2016), Fideicomiso. Marco Legal y Contable. Concordia Consultora. Recuperado de http://www.concordiaconsultora.com.ar/servicios/fi_inicio.html

Thompson y Stricland. (s.f.). Administración Estratégica. McGrawHill.

Traballini, H. (2004). Administración Financiera. Guía de Educación a Distancia Instituto Universitario Aeronáutico. Córdoba.

UBA. Seminario de Integración y aplicación. Recuperado de www.econ.uba.ar/www/seminario/g221/Fideicomiso.doc

Vallone Fernández, C.M. Fideicomiso [Seminario]. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires. Recuperado de www.econ.uba.ar/www/seminario/g015/Fideicomiso%20Entrega%20Final.doc

Sitios web consultados

- <http://www.rosfid.com.ar/files/Tratamiento%20contable%20del%20Fideicomiso.pdf>
- http://www.abeceb.com/web/search?status=&type_of_search=%3Asector_id%3D100028
- <http://www.cosechaypostcosecha.org/data/articulos/agoindustrializacion/Evolucion-Sistema-Productivo-Agropecuario-Argentino.pdf>
- <http://www.elusso.com.ar/Servicios.htm>
- <http://www.exportadoresdecordoba.com/empresas/eduardo-lusso-sa-1975.html>
- <http://www.fideicomisorednea.com/>

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

- <http://karenericahaeusser.blogspot.com.ar/p/modelo-contrato-fideicomiso.html>
- <http://sociedadfiduciariaglobal.com/que-es-el-patrimonio-fideicomitado/>
- <http://web2.cba.gov.ar/produccion/sayg/paginas/pag-secundarias/caracterizacion/sectoragrop.htm>

Anexos

I-Breve panorama del Sector Agropecuario

I.1.Exportaciones

MENOS IMPUESTOS		
Alicuotas de las principales exportaciones del agro, ganadería y pesca		
	Hasta AYER	Desde HOY
Soja	35	30%
Subproductos de soja	32	27%
Aceite de soja	32	
Girasol	32	
Subproductos girasol	30	
Aceite de girasol	30	
Trigo pan	23	
Maíz	20	
Sorgo	20	
Cebada	20	
Carne vacuna	15	0%
Subproductos de trigo	13	
Maní	10	
Arroz	10	
Pescado congelado	10	
Maíz pisingallo	5	
Porotos	5	
Pescado proc. en tierra	5	

Fuente: Ámbito Financiero. Retenciones al campo: la quita cuesta \$ 60.000 M

-15-04-16



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria



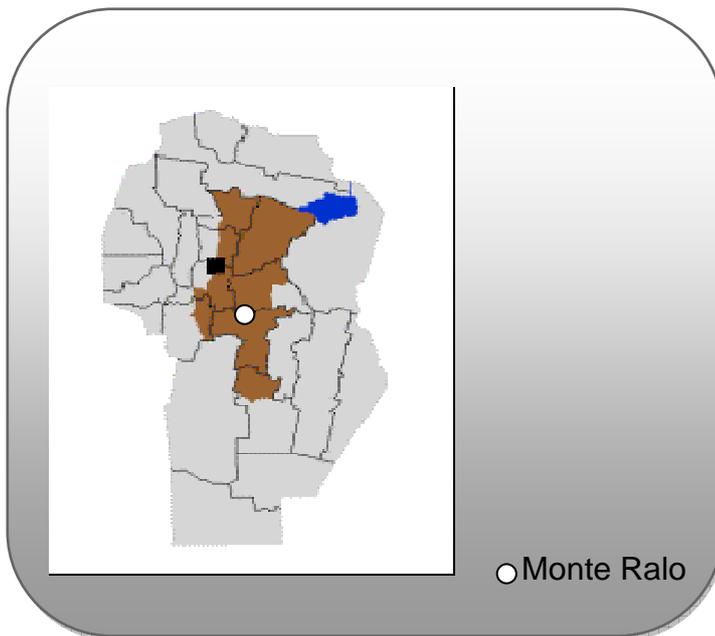
Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

1.2. Área II.-Agrícola ganadera central de la Provincia de Córdoba

1.2.1.:Ubicada en el centro de la provincia, posee una superficie de más de 2 millones de hectáreas. Esta área se caracteriza por una actividad mixta agrícola ganadera con un leve predominio de esta última. La ganadería se desarrolla sobre una base forrajera constituida por pasturas implantadas. Se destaca la producción de bovinos para carne y en menor medida para la producción de leche. En agricultura sobresalen los cultivos de soja, maíz y maní.

1.2.2. Ubicación de Monte Ralo en el área II.





Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

II. Ejemplo de operatoria bancaria de Fideicomiso Financiero

SUPLEMENTO DE PROSPECTO	
PROGRAMA GLOBAL DE EMISIÓN DE VALORES FIDUCIARIOS	
SECUVAL II	
Banco de Valores S.A.	
Fiduciario – Emisor - Administrador	
AGROFINA S.A.	
Fiduciante	
Banco de Valores S.A.	
FIRST Corporate Finance Advisors S.A.	
Organizadores	
FIDEICOMISO FINANCIERO AGROFINA VIII	
Valor Nominal \$ 75.802.329	
Valores de Deuda Fiduciaria Clase A	
V/N \$ 72.940.586	
Valores de Deuda Fiduciaria Clase B	
V/N \$ 2.861.743	
Agentes Colocadores	
Banco de Valores S.A.(y la red de Agentes y Soc. de Bolsa del Merval)	
INTL CIBSA S.A.	
BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.	
Banco Hipotecario S.A.	

Fuente:CNV(2016)

Oferta pública del Programa (según se define más adelante) autorizada por Resolución Nº 16.748 de fecha 16 de Febrero de 2012 y del presente fideicomiso por autorización de fecha 17 de febrero de 2016, todas de la Comisión Nacional de Valores (“CNV”).



Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

III. Tipos de Fideicomiso Agrarios

Se consideran Agro Raíces, Terruños de Alta Esperanza, Red NEA y GestiónAr y de estos dos últimos se amplía información:

III. I. RED NEA 2 (2016)

III.I.1. Brief de RED NEA 2

Plan de Negocios 4/2017: Forward Ganadero-Converta sus pesos en Terneros/as y posiciónese en carne.-(Abierto: 01/05/2016 al 15/06/2016)

Ciclo de inversión:

Apertura suscripción:

10 meses. Desde el 01 05 2016 hasta 31 03 2017.

01 de Mayo de 2016 y hasta el 15 de Junio de 2016 inclusive.

Perfil de inversor previsto

Objetivo

Pequeño y mediano inversor. Inversión de corto plazo. Inversor financiero que quiera resguardar su capital y/o Productor que quiera garantizarse provisión de esta categoría en una fecha determinada.

Compra anticipada de hasta 500 terneros/as, peso promedio 180 kgs. con fecha de entrega Diciembre 2016 y venta para el cobro en Enero 2017. El inversor invierte (Compra) en unidad de Terneros/as.

Rentabilidad:

Monto mínimo de ingreso

Rentabilidad media proyectada preventa: 36% por 10 meses (43% anual estimada).

Aporte por inversor desde \$ 56.530 (el equivalente a la inversión en 10 terneros/as), y luego sin límite hasta la cantidad en oferta. Valor final por ternero/a: \$ 5.653.

Pago de los rendimientos y aportes

Ventana de decisión de salida y reintegro

Pago del rendimiento y aporte: Marzo 2016.

Negocio de corto Plazo: 10 meses.

Garantía de la inversión

Hasta 500 terneros/as puestos en campo en Febrero 2017

Plan de negocios para pequeño y mediano inversor

Conceptos claves del proyecto:

Dirigido a todos aquellos inversores de quieren iniciarse con un muy bajo

- Rentabilidad
- Previsibilidad



capital en el negocio ganadero. El inversor mensura su inversión en cabezas de terneros/as y kgs., que es la especie en la cual realiza su colocación. Para el inversor que a su vez es productor, es una oportunidad de comprar anticipadamente sus Terneros/as.

- Sin costos de estructura
- Costos variables y fijos de producción controlados
- Negocio de corto plazo
- Resguardo de la inversión ante los efectos inflacionarios por inversión
- Claro, flexible, conciso
- Negocio con altas perspectivas de crecimiento

Se aclara además que está “Dirigido a todos aquellos inversores de quieren iniciarse con un muy bajo capital en el negocio ganadero. El inversor mensura su inversión en cabezas de terneros/as y kgs., que es la especie en la cual realiza su colocación. Para el inversor que a su vez es productor, es una oportunidad de comprar anticipadamente sus Terneros/as.

Fortalezas de la propuesta:

- Al ser un lanzamiento de compra a término, el inversor tiene la posibilidad de colocar anticipadamente sus pesos en carne a un valor mas bajo en lo que a costo de ingreso se refiere.
- El inversor tiene certeza en la cantidad de cabezas y kgs. en las que invierte.
- Sin riesgos productivos para el inversor, al ser un Forward Ganadero (Compra con entrega a plazo).
- El periodo de la inversión es un período de definiciones a nivel económico en nuestro País (Agosto 2016 - Junio 2017), permitiendo al inversor colocar sus pesos en el bien carne, resguardándose de la inflación. La renta no contempla una eventual aceleración de la devaluacion y/o de la inflación.
- Inversión de corto plazo (9 meses contados desde el 22 de Agosto 2016).
- Monto de ingreso al negocio bajo.
- La inversión es un activo corriente: Ud. dispone de la inversión y su renta en Junio 2017.
- Negocio con precios corrientes en aumento.
- Posibilidad de continuar en el negocio ganadero, antes eventualidades a nivel económico y político en el País, recriando sus terneros/as mediante un Plan de Negocios al término del presente.

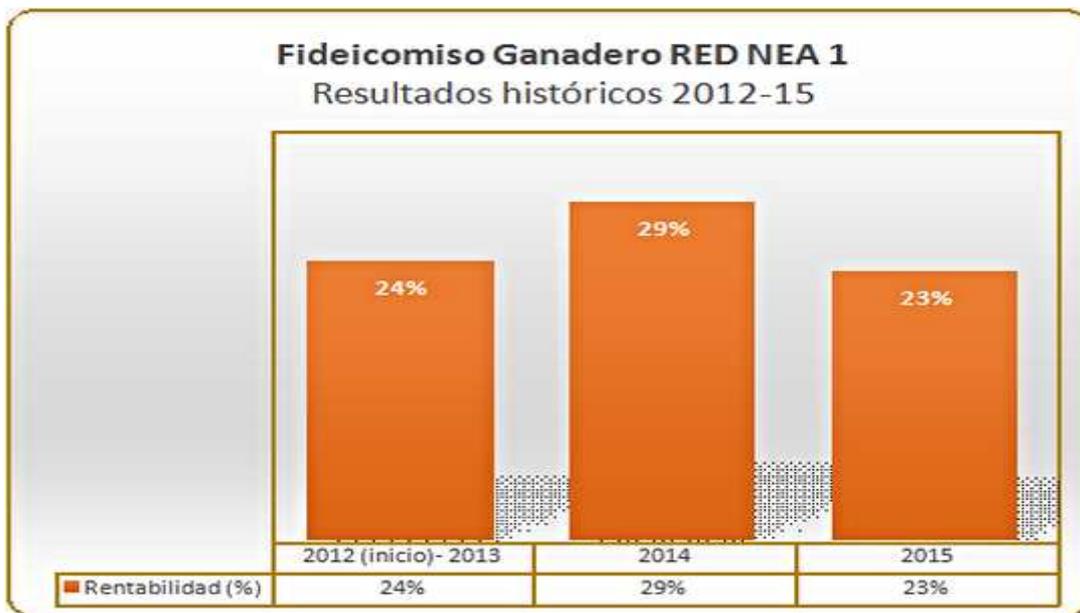


Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

- Permite posicionarse en cabezas de terneros/as en Junio 2017 con la posibilidad continuar con su inversión en Ganadería recriando sus terneros (convirtiéndolos en Novillos), y/o recriando sus terneras (Produciendo Vaquillas para su preñez. Futuras madres). Verticaliza su inversión, la cual es adaptable a los diferentes escenarios de mercados.
- Se invierte en el negocio ganadero argentino: Uno de los negocios con mejores perspectivas en nuestro País, para 2016/17.”

III.I.2.Retornos históricos 2012-2016





Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

FIDEICOMISO GANADERO RED NEA 2

Rentabilidad históricas y proyectadas planes vigentes al 31 07 2016

Plande Negocios	Duración	Periodo	Rentabilidad Máxima final anual alcanzada	Rentabilidad estimada anual
PN 1 2016 Forward Ganadero	9 meses	Mayo 15-Dic 15	66%	
PN 4 2016 Forward Ganadero	9 meses	Julio 15-Abril 16	44%	
PN 6 2016 Recria de Terneros/asa 245 Kgs	4,5 meses	Dic 15-Marzo 16	23%	
PN 1 2017 Producción Vaquilla Preñada (*)	14 meses	Abril 16 - Jun 17		46%
PN 3 2017 Forward Ganadero	8 meses	Mayo 16-Dic 16		39%
PN 4 2017 Forward Ganadero	10 meses	Mayo 16-Feb 16		43%
PN 5 2017 Forward Ganadero	10 meses	Julio 16-Mayo 16		40%

Rentabilidad promedio histórica Mayo 15-Abril 16	44%
--	-----

Rentabilidad promedio Proyectada Mayo 16-Junio 17	42%
---	-----

III.II. De GestiónAr.

III.II. 1. Calendario de Inversión



III.II. 2. Comparación de rentabilidades según tipo de inversión agraria





Universidad de la Defensa Nacional

Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - Fideicomisos Financieros en la actividad agropecuaria

IV. Indicadores y parámetros contables-financieros prioritarios inferidos de los fideicomisos analizados

