



INSTITUTO UNIVERSITARIO AERONAUTICO

**FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
CARRERA: CONTADOR PÚBLICO**

Trabajo Final de Grado

“FIDEICOMISO FINANCIERO: FINANCIAMIENTO PARA UNOS E INVERSION PARA OTROS”

Alumna: VERONICA LILIANA AREVALO

D.N.I.: 26.489.611

Tutor: Cra. MIRIAM MUSTAFA

Fecha: Noviembre 2012

DEDICATORIA

A mis hijos, Bautista y Juan Cruz, a mi esposo Sebastián. A mis padres Margarita y Aldo.

AGRADECIMIENTOS

Deseo expresar mi agradecimiento por su apoyo, aliento y buenos consejos a las siguientes personas: a mi esposo Sebastián, a mis hermanas Vanesa y Victoria y a mis compañeros de trabajo.

**“FIDEICOMISO FINANCIERO:
FINANCIAMIENTO PARA UNOS E INVERSION PARA OTROS”**

INDICE

Palabras Clave.....	1
Introducción.....	3

CAPITULO I:

TITULIZACION DE ACTIVOS y FIDEICOMISO: ORÍGENES, CONCEPTOS, CLASIFICACIÓN.

1. 1. Antecedentes en el mundo.....	4
1. 2. Antecedentes en Latinoamérica.....	6
1. 3. Antecedentes en Argentina.....	7
1. 4. Titulización de activos.....	9
1. 5. El vehículo de la Titulización.....	10
1. 6. El proceso de la Titulización	12
1. 7. Ventajas de la Titulización.....	13
1. 8. Riesgos en la Titulización.....	13
1. 9. Definición legal del Fideicomiso.....	14
1. 10. Tipos de Fideicomisos.....	14

CAPITULO II:

FIDEICOMISO FINANCIERO: DEFINICION LEGAL, PARTES QUE LO COMPONENTEN, CARACTERÍSTICAS.

2. 1. Definición legal del Fideicomiso Financiero.....	16
2. 2. Partes del Fideicomiso.....	17
2. 3. Características del Fideicomiso.....	20
2. 4. Características del Fideicomiso Financiero.....	21
2. 5. Operatoria del Fideicomiso Financiero.....	21

CAPITULO III:

FIDEICOMISO FINANCIERO:

TRATAMIENTO IMPOSITIVO. CONSIDERACIONES SOBRE LOS DIFERENTES
IMPUESTOS QUE LOS GRAVAN.

3. 1. Tratamiento impositivo del Fideicomiso Financiero.....	23
3. 2. Impuesto a las Ganancias.....	24
3.2.1. Inversionistas.....	24
3.2.2. Fideicomiso.....	29
3.2.3. Fiduciario.....	34
3.2.4. Fiduciante.....	35
3.2.5. Fiduciante-Beneficiario.....	35
3. 3. Impuesto al Valor Agregado.....	36
3.3.1. Fideicomiso... ..	36
3.3.2. Inversionistas.....	39
3.3.3. Fiduciario.....	40
3.3.4. Fiduciante.....	41
3.3.5. Fiduciante-Beneficiario.....	42
3. 4. Impuesto sobre los Bienes Personales.....	42
3.4.1. Consideraciones preliminares.....	42
3.4.2. Inversionistas.....	44
3.4.3. Fiduciante.....	45
3.4.4. Fiduciante-Beneficiario.....	45
3. 5. Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.....	46
3.5.1. Consideraciones preliminares.....	46
3.5.2. Inversionistas.....	46
3.5.3. Fideicomiso.....	47
3.5.4. Fiduciario.....	48
3.5.5. Fiduciante.....	48
3.5.6. Fiduciante-Beneficiario.....	49
3. 6. Impuesto sobre los int. pag. y el costo fin. del endeud. empresario.....	49

3. 7. Impuesto a los Ingresos Brutos en la Provincia de Córdoba.....	49
3. 8. Impuesto de Sellos en la Provincia de Córdoba.....	51
3. 9. Contribución sobre act. Com., ind. y de serv. en la Ciudad de Cba.....	51
3. 10. Cuadro Comparativo sobre aspectos tributarios del fideicomiso.....	52

CAPITULO IV:

FIDEICOMISO FINANCIERO:
FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN.

4. 1. Fideicomiso Financiero “Financiamiento”	53
4.1.1. Caso de estudio: Introducción.....	53
4.1.2. Características generales del instrumento.....	54
4.1.3. Constitución del fideicomiso financiero.....	55
4.1.4. Ventajas del fideicomiso financiero.....	60
4.1.5. Cuadro comparativo con otros instrumentos financieros.....	61
4. 2. Fideicomiso financiero “Inversión”	62
4.2.1. Conceptos preliminares.....	62
4.2.2. Variables de la inversión.....	63
4.2.3. Consideraciones generales para realizar una inversión.....	63
4.2.4. Esquema básico de un fideicomiso financiero.....	64
4.2.5. Ventajas del fideicomiso financiero.....	65
4.2.6. Procedimiento para invertir en un fideicomiso financiero.....	66
4.2.7. Cuadro comparativo de opciones de inversión.....	67
Conclusión.....	68
Bibliografía.....	69

PALABRAS CLAVE

Administrador: Agente de cobro y administración designado en el Contrato de Administración.

Amortización: Es el pago de capital que se va produciendo en la vida del título de deuda. Un título que repaga todo su capital al vencimiento tiene mayor volatilidad que otro que repaga el capital en cuotas.

Calificaciones de riesgo: Son opiniones independientes que emiten las Sociedades Calificadoras de Riesgo sobre la capacidad de pago de un emisor los valores negociables de deuda. También pueden opinar sobre títulos representativos de capital, así como de fondos y títulos emitidos dentro de la estructura de un Fideicomiso financiero. En el caso de calificación de acciones, se mide la capacidad de obtener ganancias y la liquidez de las mismas.

Cartera: Conjunto de los créditos de la empresa.

Comisión Nacional de Valores (CNV): Entidad autárquica, en la órbita del Ministerio de Economía, con jurisdicción en toda la República Argentina. Fue creada por la Ley de Oferta Pública N° 17.811 y su objetivo es otorgar la oferta pública velando por la transparencia de los mercados de valores y la correcta formación de precios en los mismos, así como la protección de los inversores. La acción de la CNV se proyecta sobre las entidades que emiten títulos valores para ser colocados en forma pública, sobre los mercados secundarios de títulos valores y sus intermediarios, sobre la oferta pública de contratos a término, de futuros y opciones, sobre sus mercados y cámaras de compensación y sus intermediarios.

Mercado Primario: En este mercado las entidades emisoras colocan valores negociables por primera vez para financiar sus actividades.

Mercado Secundario: Es aquel en donde el inversor puede vender a otros inversores sus tenencias de valores negociables. Un mercado secundario otorga liquidez a un valor negociable en la medida de la existencia de demanda de dichos títulos.

Roadshow: Es una gira en la que se llevan a cabo una serie de reuniones con inversores.

Sociedad calificadora de riesgo: Entidad especializada en el análisis de riesgo de valores negociables, empresas, etc. Su opinión respecto de la capacidad de una entidad para hacer frente a sus compromisos financieros en tiempo y forma es indicada de acuerdo a un rating o escala de calificaciones de riesgo. Las citadas calificaciones se expresan a través de una nomenclatura resultante de la combinación de letras – mayúsculas y/o minúsculas – números, etc.; siendo en general la mejor “AAA”.

Tarjetahabientes: Significa los titulares y codeudores de cada una de las Cuentas.

Valores Fiduciarios: Significa, conjuntamente, los Valores Representativos de Deuda y los Certificados de Participación, a ser emitidos.

INTRODUCCION:

El fideicomiso es una figura muy popular en los países desarrollados debido a su doble condición de proveer financiación y constituir una alternativa de inversión. En nuestro país esta herramienta fue cobrando protagonismo luego de la crisis de 2001, y hoy es uno de los instrumentos con mayor crecimiento en el mercado local.

En el presente trabajo se relatarán los antecedentes del Fideicomiso, tanto la situación de América como del mercado argentino y también se desarrollará como se ha ido expandiendo la utilización del mismo hasta la actualidad.

Se realizará un análisis de la normativa de nuestro país para conocer las regulaciones, limitaciones y demás pautas que hacen a la existencia del Fideicomiso, describiendo el concepto de Fideicomiso y las distintas alternativas que puede tomar esta figura, llegando al concepto de Fideicomiso Financiero.

También se desarrollarán las partes que componen el Fideicomiso Financiero sus características y la normativa correspondiente.

Abarcará un análisis del tratamiento impositivo de los Fideicomisos Financieros realizando un recorrido por los distintos impuestos que gravan estas operaciones.

Luego se estudiará la figura del Fideicomiso Financiero en una empresa con actividad tarjeta crédito, la cual necesita financiamiento para obtener recursos dinerarios para proyectos o simplemente fondos para la realización de su actividad.

Y por último se verá el instrumento objetivo de esta tesis, desde la óptica de los inversores que son terceros involucrados, los cuales se ven atraídos por las ventajas de este instrumento frente a otras opciones de inversión.

CAPITULO I:

TITULIZACION DE ACTIVOS y FIDEICOMISO: ORÍGENES, CONCEPTOS, CLASIFICACIÓN.

1.1. Antecedentes en el mundo

El origen del fideicomiso encuentra sus raíces en dos culturas diferentes la *fiducia romana* (en latín “fideicommissum” significa “fe”, “confianza”) y en el concepto *trust anglosajón* (voz inglesa que significa también “confianza”).

Considerando los antecedentes anglosajones, allá por el siglo XII, el *trust anglosajón* consistía en traspasar el dominio de los bienes a quien estuviera legitimado para adquirirlo, asumiendo éste la obligación moral de poseerlo en beneficio de un tercero. Este procedimiento tenía por objeto eludir las restricciones legales a la libre disposición y utilización de los bienes inmuebles vigentes de esa época. Esta figura fue evolucionando a través del tiempo y actualmente tiene una gran difusión en países anglosajones. Se lo emplea frecuentemente en la actividad bancaria para financiaciones de todo tipo, consolidaciones de deuda, sindicación de acciones, entre otras.

En cuanto la *fiducia romana*, nació en el año 200 A.C., la misma surgió ante la imposibilidad legal de realizar algunos actos jurídicos. Por lo que los interesados recurrían a comisiones de confianza cuyo cumplimiento quedaba librado a la voluntad de quién recibía el encargo. Se utilizaba principalmente para

proporcionar la seguridad del cobro de un crédito o confiar la administración de una hacienda.

Posteriormente surgió el fideicomiso ligado a la transmisión mortis causa y era empleado para eludir las múltiples incapacidades hereditarias que contenía el derecho romano. Era un mandato que necesitaba de la honradez y buena fe ajenas, como una disposición de última voluntad en donde el testador, al no poder favorecer derechamente a una persona instituíó heredero a un tercero, a quien encargaba en fiducia, que entregara sus bienes a su verdadero destinatario.

Según Rodríguez Azuero, la diferencia entre el *trust anglosajón* y la *fiducia romana* es que, el primero opera dentro de una estructura no vigente en los países de Latinoamérica por la cual se predica en relación a un mismo bien la existencia de dos propietarios, uno legal y otro beneficiario. En contrario de la *fiducia romana*, que el fiduciante al traspasar los bienes, queda desprotegido legalmente, porque transmite todas las facultades del dominio sobre la cosa, exponiéndose al abuso del fiduciario; con lo cual en esta figura no se admiten dos propietarios sobre un mismo bien, tal como sucede con el *trust anglosajón*.

En tiempos contemporáneos, los fideicomisos son reconocidos internacionalmente según la Convención de La Haya de fecha 1º de julio de 1985 entrando el mismo en vigencia el 1º de enero de 1992, este convenio fue realizado por la Conferencia de La Haya de Derecho Internacional Privado la cual es una organización intergubernamental de carácter mundial y de la que actualmente participan 130 países de todo el mundo en los trabajos de la Conferencia. En esa oportunidad se definieron las siguientes características sobre el fideicomiso: a) que los bienes afectados constituyan un fondo separado y que no formen parte del patrimonio del fiduciario, b) que la propiedad de las bienes fideicomitados se encuentre a nombre del fiduciario o de otra persona a su nombre y c) que el fiduciario tenga el derecho y el deber de administrar los bienes fideicomitados por los cuales deberá rendir cuentas en los términos del contrato y de la ley aplicable.

En la actualidad, los fideicomisos desempeñan un papel significativo en todos los sistemas de derecho anglosajón. Algunas jurisdicciones de derecho civil lo han incorporado con éxito en sus códigos civiles, como en Francia desde 2007.

1.2. Antecedentes en Latinoamérica

Estados Unidos fue el primero en adoptar el *trust anglosajón*, para luego adaptarlo a sus leyes y posteriormente expandir este instrumento a las fronteras mexicanas. México fue el país latinoamericano pionero en aplicar el fideicomiso, debido a las importantes inversiones que Estados Unidos realizaba en ese país: como la construcción de ferrocarriles, explotación de minas, desarrollo de la energía eléctrica, entre otras. Con el correr del tiempo se adoptó en México el *trust angloamericano* al derecho local.

El resto de los países latinoamericanos siguieron los pasos de México de distintas maneras y crearon leyes internas para regular la aplicación del Fideicomiso.

Desde mediados de la década del '70 la deuda de los países en desarrollo ha crecido de forma exponencial, generando una serie de crisis profundas de pagos que han transformado la naturaleza de la misma y han obligado a los participantes a desarrollar diferentes mecanismos para sortear las sucesivas dificultades, entre ellas la aplicación del instrumento objeto de la presente tesis.

1.3. Antecedentes en Argentina

En nuestro país el fideicomiso surge a través de la ley 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción, sancionada en el año 1995 (B.O. 16.01.95). Dicha ley dictó diversas medidas tendientes a estimular el ingreso de recursos para la actividad de la construcción, entre ellas la del fideicomiso. Además permitió el desarrollo de negocios vinculados a mercados de capitales, para proveer a los agentes económicos de un vehículo apto para procesos de “securitización” o “titulización”, concepto que se explicará luego adentrándonos en la temática de estudio.

En síntesis, se necesitaba en esa época un instrumento que permitiera que los bienes transmitidos no se confundan con el propio patrimonio de quien actuara como fiduciario y que no estuviera a disposición de los acreedores del mismo, como tampoco podría ser alcanzado por los acreedores del transmitente de los activos financieros incorporados al nuevo patrimonio así conformado.

Para responder a esta necesidad, la ley permite la combinación sistemática del contrato de fideicomiso y del artículo 2662 del Código Civil, norma que dió por terminada la discusión acerca de la vigencia del dominio fiduciario afirmando su existencia positiva en nuestro ordenamiento. A esos fines nuestro país cuenta con la figura latinoamericana del fideicomiso “sui generis”, que no es más que una consecuencia de no poder adoptar el *trust anglosajón* en los países de tradición jurídica romana como el nuestro.

El *trust anglosajón* requiere para existir el denominado “sistema de la doble propiedad”, concepto inaceptable para el derecho civil de raíz continental, para el cual el carácter principal del dominio no es otro más que la exclusividad; este fideicomiso “sui generis”, se diferencia del *fideicommissum romano* y del *trust anglosajón*.

En el 2001, tras la crisis y la consecuente desconfianza a los bancos, los fideicomisos constituyeron una posibilidad de inversión segura. A partir de 2002, la emisión de fideicomisos tuvo un crecimiento importante cuando muchos inversores prefirieron colocar el dinero en ellos y gozaron de un nivel casi total de cumplimiento en los pagos.

Sin embargo, estos instrumentos no han salido indemnes a las sucesivas crisis que golpearon el mercado de capitales, desde el conflicto agropecuario, los inversores sólo convalidan plazos cortos de emisión y predomina el rendimiento variable.

En los últimos años, este instrumento financiero crece de manera constante y sostenida, expandiendo su implementación en los distintos sectores de la economía argentina, lo que permite a los inversores disponer de mayor variedad de opciones a la hora de invertir en ellos y además genera nuevas formas de utilizarlo a favor del desarrollo productivo de nuestro país.

1.4. Titulización de activos

El término “Titulización”, “Securitización” en inglés, define un procedimiento por el cual determinados activos ilíquidos, los cuales pueden ser reales o financieros, son transformados en activos financieros líquidos para su negociación en el mercado de capitales, bajo la forma de valores negociables.

Existen dos alternativas tradicionales de financiamiento para las empresas o cualquier negocio de inversión en el mercado de capitales: como primera alternativa a nombrar es la financiación de capital a través de la colocación de acciones, como segunda alternativa para el financiamiento es la emisión de obligaciones negociables; también existe una nueva vía de financiamiento, es decir, una tercera alternativa frente a las tradicionales que se acaban de nombrar y es “la Titulización” que consiste en financiarse mediante la enajenación de derechos de cobro, que a tal efecto son incorporados en valores mobiliarios que dan un derecho de participación o de crédito sobre estos activos.

La Titulización de activos puede tener diferentes finalidades:

- ✚ Obtener recursos mediante la venta de los derechos de cobro.
- ✚ Obtener financiación mediante la emisión de deuda con garantía limitada a derechos de cobro que son separados del patrimonio del tomador.
- ✚ Iniciar un negocio de inversión colectiva bajo forma jurídica distinta del contrato de sociedad.

El procedimiento que se está desarrollando implica agrupar determinados activos o derechos de cobro, presentes o futuros, con ciertas condiciones de homogeneidad, que se transfieren a un patrimonio separado sobre el cual se adquieren fondos del mercado mediante la emisión de valores mobiliarios que dan derecho de participación o de crédito sobre esos activos.

Pueden titulizarse tanto activos reales (inmuebles, recursos agrícolas y forestales, ganado, participaciones en proyectos de inversión, etc.) como activos financieros (derechos de cobro en general y valores negociables). Los derechos de cobro comprenden:

- ✚ *Derechos creditorios*: provenientes de mutuos, alquileres, leasing, valores negociables o del diferimiento del pago del precio de mercaderías o servicios, por ejemplo, facturas comerciales, cupones de tarjetas de crédito, cheques de pago diferido.
- ✚ *Derechos de cobro que no consisten en créditos*: peajes de obras públicas, entradas a espectáculos públicos, ventas al contado, etc.

1.5. El vehículo de la Titulización

La Titulización no puede tener lugar sino existe una herramienta legal que permita formar un patrimonio separado, o lo que es lo mismo “vehículo”, con los activos titulizados, donde las características y riesgos asociados a los mismos sean los factores fundamentales que deben considerar los inversores al momento de evaluar el grado de confiabilidad de la inversión.

Conforme a la legislación vigente en Argentina existen tres tipos de vehículos para la Titulización:

- a) *Sociedades de objeto específico*: Las mismas son constituidas para realizar un determinado negocio, las cuales poseen restricciones estatutarias en el gobierno y administración societarios, que tienen por objeto limitar la asunción de riesgos extraños al objeto específico que determinó su constitución.
- b) *Fondos Comunes Cerrados de Inversión*: Sus patrimonios pertenecen en copropiedad a un conjunto de inversores, los cuales poseen una cantidad

determinada de cuotapartes. La administración la realiza una sociedad gerente y está bajo la custodia de una sociedad depositaria.

- c) *Fideicomiso*: Es el vehículo más utilizado a nivel internacional y también en nuestro país. Poseen una importante ventaja y es que permiten aislar más eficientemente el negocio cuya financiación se encara respecto de riesgos ajenos al mismo.

Las dos vías más eficaces para la Titulización de los activos son los fondos comunes de inversión y los fideicomisos financieros, así mismo depende de múltiples factores: el tipo de activos, el riesgo involucrado, el mercado en que se efectuara la colocación, el perfil de los posibles inversores y el tratamiento impositivo de los mismos al momento de tomar la decisión.

En la actualidad el más conveniente es el fideicomiso financiero que muestra costos de estructuración menores que los de los fondos y un marco regulatorio más flexible. Debido a esto la elección del vehículo de Titulización debe efectuarse en función del adecuado planeamiento impositivo que involucre no solo a aquél sino también al titulizante.

Los inversores pueden ser el público en general, pequeños y medianos ahorristas, o bien inversores institucionalizados, como compañías de seguros o fondos de inversión.

1.6. El proceso de la Titulización

El proceso de Titulización estándar se puede describir en las siguientes etapas:

- a) La empresa o entidad pública o privada, que busca financiación aparta de su patrimonio los activos a titular y los transfiere a un nuevo patrimonio separado.
- b) El administrador o titular del vehículo emite valores negociables que, en principio, tienen como única fuente de pago los activos titulizados, y los coloca entre inversores. Como normalmente se trata de una colocación pública, será necesario obtener la autorización de oferta pública por parte de la Comisión Nacional de Valores.
- c) Con el producido de la colocación de los valores negociables se paga el titulizante al precio acordado de los activos.
- d) A efectos de mejorar la calidad crediticia de los valores, esto significa reducir su riesgo, se suelen utilizar dos técnicas: - la emisión de clases diferentes con derechos específicos. - la emisión de valores por un valor nominal menor al valor de activos titulizados lo que genera una sobregarantía que refuerza las posibilidades de pago.
- e) La entidad titulizante generalmente continúa con la administración de los activos titulizados, ya no a título propietario, sino como agente del fiduciario.

1.7. Ventajas de la Titulización

- ✚ El más importante, posibilitar la obtención de financiamiento en el mercado.
- ✚ Reduce el costo de financiamiento comparado con las demás alternativas tradicionales de emisión de títulos de deuda.
- ✚ La multiplicación de la capacidad prestable de las entidades financieras eliminando el descalce financiero y la iliquidez.
- ✚ La liquidez que se le da a un activo que no era endosable o transferible en el mercado secundario, dándole así un valor de mercado que originalmente no tenía.
- ✚ Aumenta la rentabilidad al incrementar la rotación de activos.
- ✚ Mejora el balance, es decir no implica aumento de capital pero tampoco de pasivo ya que el financiamiento es fuera de balance.
- ✚ La creación de una nueva opción de inversión que diversifica el riesgo.

1.8. Riesgos en la Titulización

La Titulización implica un manejo de los riesgos más eficiente que otros medios convencionales de financiación. Los hace más transparentes y permite asignarlos en forma precisa a quienes están habituados a ellos.

Si bien los riesgos correspondientes a los activos constituyen el factor más relevante, también deben evaluarse los que se presentan respecto del administrador, del fiduciario y de otros partícipes del proceso de Titulización.

1.9. Definición legal del Fideicomiso

“Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.” (Artículo 1º Ley 24441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción B.O. 16/01/1995).

1.10. Tipos de fideicomisos

La ley contempla dos clases de fideicomisos: el fideicomiso común u ordinario y el fideicomiso financiero. A su vez cualquiera de ellos puede clasificarse en fideicomiso de administración y en fideicomiso de garantía en relación al objeto del negocio fiduciario.

a) Fideicomiso común

Las normas de la Comisión Nacional de Valores lo denominan ordinario, nace de un contrato o testamento y se constituye en beneficio de una persona física o jurídica determinada, o individualizable conforme a los datos que consten en el respectivo instrumento.

b) Fideicomiso financiero

El fideicomiso financiero solo puede constituirse por contrato, es aquel en el cual los derechos de los beneficiarios están incorporados en títulos valores o valores mobiliarios que pueden ser títulos representativos de deuda o certificados de participación. En otras palabras los derechos de los beneficiarios son los derechos de los valores negociables emitidos en vinculación con el fideicomiso financiero.

c) Fideicomiso de administración

En el fideicomiso de administración, el objeto del negocio es administrar los bienes fideicomitados, es decir, proceder a sus cobro, sustituirlos, transformarlos o disponer de ellos, con el objeto de obtener un resultado económico que se imputará a los beneficiarios.

d) Fideicomiso de garantía

Es un negocio accesorio de otra relación jurídica que origina la obligación garantizada con la fiducia. El objeto de esta clase de fideicomiso es respaldar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el deudor. Si bien por la naturaleza de los bienes fideicomitados puede haber una tarea de administración, no hace a la esencia del negocio, ni apunta a obtener un rédito económico, por lo menos para el beneficiario, es decir, el acreedor.

CAPITULO II:

FIDEICOMISO FINANCIERO: DEFINICION LEGAL, PARTES QUE LO COMPONEN, CARACTERÍSTICAS.

2.1. Definición legal del Fideicomiso Financiero

La tipicidad y regulación del Fideicomiso Financiero, como especie de fideicomiso, tiene por objeto crear un instrumento del mercado de capitales que permita al inversor el crédito a largo plazo, necesario para la financiación de los proyectos; el mismo ya es utilizado en los principales países desarrollados y la experiencia demuestra que el proceso de titularización facilita la movilización de los activos financieros, obteniendo una reducción del costo de la financiación disponible en el mercado en beneficio de la actividad productiva. Es así como su regulación permite contar con un marco legal adecuado para la emisión de títulos valores, particularmente dirigido a la titularización de activos financieros, siendo estos destinados a oferta pública.

Según el artículo 19 de la Ley 24441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción (B.O. 16/01/1995): ...“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 valores y podrán ser objeto de oferta pública”.

Luego es definido en el artículo 2° del Capítulo XV de la resolución 290/97 de la Comisión Nacional de Valores: ...“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”.

Por otra parte, el Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.) también ha legislado en la materia a través de la Comunicación A 2703, respecto de una clase específica de Fideicomisos Financieros: aquella en cuyos activos se encuentran créditos originados por entidades financieras. En tal sentido, las disposiciones encuadran a dichos fideicomisos financieros dentro de la órbita de la Ley 21.526 de Entidades Financieras y, en consecuencia, sujetos a las normas que establezca el Banco Central y a la autorización previa a su constitución, de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias de dicha institución. Entre otros aspectos, deberá informar al B.C.R.A. las características del fideicomiso financiero, identificar al fiduciario y a los beneficiarios e indicar los créditos a fideicomitir y sus clasificaciones.

2.2. Partes del Fideicomiso

Las partes del fideicomiso son las siguientes:

- ✚ El *fiduciante o fideicomitente*, es quien constituye el fideicomiso, y es el propietario del bien o de los bienes, los cuales se transmitirán para cumplir la finalidad específica del fideicomiso. Normalmente es el titulizante,

entidad que busca financiamiento a través de la titulización. También es quien instruye al fiduciario acerca del encargo que deberá cumplir. Los fideicomisos de dinero constituyen la excepción, en ellos la calidad de fiduciantes corresponde a los inversores. También es exigida la capacidad para contratar.

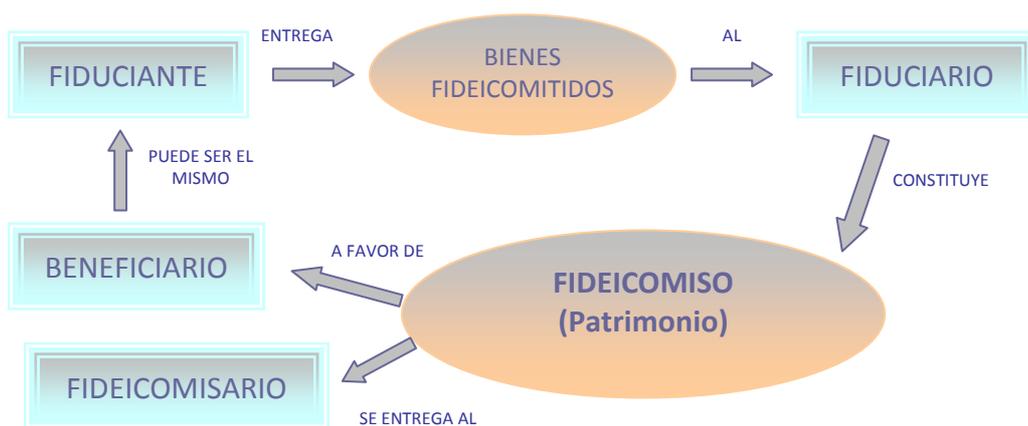
✚ El *fiduciario*, es quien recibe los bienes transferidos por el fiduciante, y tiene la propiedad fiduciaria de ellos con la accesoria obligación de darle a dichos bienes el destino previsto en el contrato. Puede ser una persona física o jurídica, pública o privada, nacional o extranjera. De acuerdo con el artículo 5 de la ley 24.441, en el fideicomiso común, cualquier persona física o jurídica puede actuar como fiduciario, bastando la capacidad para contratar. Sin embargo, para ejercer dicha actividad de manera constante y generalizada, haciendo publicidad de ello deberá ser una entidad financiera habilitada a cumplir esa función o una sociedad inscripta en el Registro de Fiduciarios Ordinarios Públicos el cual es llevado por la Comisión Nacional de Valores.

✚ El *beneficiario*, es aquél en cuyo favor se ejerce la administración de los bienes fideicomitidos. Puede ser una persona física o jurídica, y puede no existir al momento del contrato o testamento, siempre que consten los datos que permitan su individualización futura. Se puede designar más de un beneficiario y beneficiarios sustitutos. Si el beneficiario no llegara a existir, no acepta, o renuncia, el beneficiario será el fideicomisario, y en defecto de éste será el fiduciante. En el fideicomiso financiero la posición de beneficiario no pertenece a una persona determinada o determinable, sino al titular legítimo de los valores emitidos con relación al fideicomiso, es decir que será considerado beneficiario la persona física o jurídica que acredite la titularidad legítima del valor fiduciario en el momento en que

ejerza cualquiera de los derechos que constituyen las condiciones de emisión de aquel.

✚ El *fideicomisario*, está definido en el artículo 1 de la ley 24.441, y es el posible destinatario de los bienes fideicomitados una vez extinguido el fideicomiso por cumplimiento del plazo o la condición. El concepto solo cobra relevancia si el acto constitutivo del fideicomiso dispone que todo o parte de los bienes fideicomitados, cumplido un plazo o condición, generalmente al finalizar el fideicomiso, deben ser transferidos a una persona que no sea el beneficiario ni el fiduciante. En definitiva, el fideicomisario es también un beneficiario.

✚ Los *bienes fideicomitados* son aquellos transferidos al fiduciario, y forman la propiedad fiduciaria. Este patrimonio fideicomitado constituye un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante.



ESQUEMA DE PARTES DEL FIDEICOMISO

2.3. Características del Fideicomiso

Según Giraldi, se distinguen en el fideicomiso tres características esenciales a saber:

- a) Afectación de un patrimonio: Se trata de un conjunto de bienes destinados a cumplir un determinado propósito. Es independiente respecto del patrimonio general del fiduciante y por lo tanto no forma parte de la prenda común de los acreedores. Es imprescindible para que este instituto funcione, que el patrimonio del fideicomiso se mantenga totalmente aislado del patrimonio del fiduciante y del fiduciario. La creación de un patrimonio de afectación específica, debe estar prevista en la ley ya que solo ella puede facultar a un sujeto a limitar su responsabilidad ante sus acreedores.

- b) El fiduciario debe ser ajeno a la finalidad del fideicomiso: El fiduciario no puede beneficiarse con los actos de administración o de disposición que le han sido encomendados por el fiduciante. Habría una contradicción conceptual, ya que no puede administrar en beneficio propio y a la vez en beneficio de un tercero. Está obligado a hacer todo aquello que conlleve a realizar el propósito del fideicomiso atendiendo exclusivamente al interés del beneficiario. No se admite que se confunda el fiduciante y el fiduciario como tampoco el fiduciario y el beneficiario, debido a que existiría un inevitable enfrentamiento de intereses.

- c) Beneficiario: El fideicomiso se crea en provecho de alguien llamado beneficiario. Debe existir esta figura para la validez del instituto.

2.4. Características del Fideicomiso Financiero

El Fideicomiso Financiero está contemplado en la Ley 24.441 específicamente en los artículos 19 al 24, siendo de aplicación también las normas contenidas en los artículos 25 y 26.

La particularidad del fideicomiso financiero, es la utilización de los bienes fideicomitados, que pueden ser cosas o derechos; de esta forma, se captan fondos mediante la emisión de títulos valores con el respaldo de dichos bienes.

La diferencia que posee este instrumento con respecto a otros títulos valores privados como pueden ser las obligaciones negociables o los debentures, está dada por el adecuado aislamiento jurídico de los bienes fideicomitados, ya que se elimina el riesgo que la actividad de la empresa pueda disminuir la garantía que representa los bienes fideicomitados.

2.5. Operatoria del Fideicomiso Financiero

La operatoria de este instrumento se puede simplificar de la siguiente forma:

- 1) El fiduciante entrega bienes al fiduciario.
- 2) Se constituye el fideicomiso financiero (patrimonio de afectación), donde el fiduciario administra los bienes del fondo.
- 3) Se emiten los títulos de deuda y los certificados de participación, respaldados en los bienes fideicomitados. Pueden ser emitidos por el fiduciario, el fiduciante o un tercero.
- 4) Los inversores y beneficiarios adquieren los títulos por oferta pública o no.

- 5) El dinero de los títulos ingresa al patrimonio del fiduciante por el valor de los bienes fideicomitados, en la medida que los mismos sean adquiridos por terceros.
- 6) Al finalizar el fideicomiso, se amortizan los títulos de deuda; se distribuyen los resultados del fideicomiso a los beneficiarios y se entregan los bienes a los tenedores de los certificados de participación residual.

CAPITULO III:

FIDEICOMISO FINANCIERO:

TRATAMIENTO IMPOSITIVO. CONSIDERACIONES SOBRE LOS DIFERENTES IMPUESTOS QUE LOS GRAVAN.

3.1. Tratamiento impositivo del Fideicomiso Financiero

El tratamiento impositivo de los fideicomisos financieros, se analizará para cada uno de los intervinientes en el instrumento financiero, respecto de los diferentes tributos de la República Argentina y en los tres niveles jurisdiccionales: nacional, provincial y municipal.

Los impuestos involucrados en relación al Fideicomiso Financiero son:

- ✚ Impuesto a las Ganancias
- ✚ Impuesto al Valor Agregado
- ✚ Impuesto sobre los Bienes Personales
- ✚ Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta
- ✚ Impuesto sobre los Intereses Pagados
- ✚ Impuesto a los Ingresos Brutos en la Provincia de Córdoba
- ✚ Impuesto a los Sellos en la Provincia de Córdoba
- ✚ Contribución Municipal en la Ciudad de Córdoba

Se enumeran a continuación los sujetos que forman parte de este instrumento financiero, vistos ellos en capítulos anteriores, y asimismo reconocidos para la tributación de los diferentes impuestos y contribuciones:

- ❖ Inversionistas
- ❖ Fideicomiso
- ❖ Fiduciario
- ❖ Fiduciante
- ❖ Fiduciante Beneficiario
- ❖ Beneficiario / Fideicomisario

3.2. Impuesto a las Ganancias

3.2.1. INVERSIONISTAS

Para la realización del análisis de los inversionistas como sujetos del impuesto a las ganancias se agruparon de la siguiente manera:

3.2.1.a. Personas Físicas y Sucesiones Indivisas

La ley 24.441 en su Art. 83, establece que “...Los títulos valores representativos de deuda y los certificados de participación emitidos por fiduciarios respecto de fideicomisos que se constituyan para la titulización de activos, serán objeto del siguiente tratamiento impositivo: a) Quedan exentas del impuesto al valor agregado las operaciones financieras y prestaciones relativas a su emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelación, como así también las correspondientes a sus garantías; b) Los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, como así también sus

intereses, actualizaciones y ajustes de capital, quedan exentos del impuesto a las ganancias, excepto para los sujetos comprendidos en el Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias (texto ordenado 1986) y sus modificaciones.

Cuando se trate de beneficiarios del exterior comprendidos en el título V de la citada norma legal, no regirá lo dispuesto en su artículo 21 y en el artículo 104 de la Ley 11.683 (texto ordenado 1978) y sus modificaciones.

El tratamiento impositivo establecido en este artículo será de aplicación cuando los referidos títulos sean colocados por oferta pública.”

Analizando el Art. 83 de la ley, tanto para las personas físicas, como para las sucesiones indivisas y los beneficiarios del exterior, se encuentran exentos los resultados que arrojen las operaciones que realicen, ya sea que se trate de cobro de rentas, ganancias por rescates o transferencias; los resultados por el incremento de su inversión en cartera, no se encuentran alcanzados por el impuesto.

Respecto de los resultados por operaciones de compraventa, cambio, permuta o disposición de los títulos valores se encuentran exentos por el Art. 20 inc. W) de la ley de Impuestos a las Ganancias, cuando menciona: “...los resultados provenientes de operaciones de compraventa, cambio, permuta o disposición de acciones, títulos, bonos y demás títulos valores, obtenidos por personas físicas y sucesiones indivisas, en tanto no resulten comprendidas en las previsiones del inciso c) del artículo 49, excluidos los originados en las citadas operaciones, que tengan por objeto acciones que no coticen en bolsas o mercados de valores, cuando los referidos sujetos sean residentes en el país ”

3.2.1.b. Beneficiarios del Exterior

En cuanto a los Beneficiarios del Exterior, ellos se encuentran bajo la exención a través del Decreto 2284/91 en el Art. 78, donde se eximen los resultados

provenientes de operaciones de compraventa, cambio, disposición de acciones, bonos y demás títulos valores que obtengan estos sujetos, no siendo de aplicación el Art. 21 del Impuesto a las Ganancias y el actual Art. 106 de la Ley de Procedimiento Fiscal, referido a la transferencia de ingresos a favor de fiscos extranjeros.

3.2.1.c. Sociedades del Art. 49 Ley de Impuestos a las Ganancias

Si los inversionistas fueran sujetos del Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias, las rentas que obtengan por los títulos de deuda, como así también las ganancias por rescates y transferencias, se encuentran expresamente gravados por el Art. 83 transcrito anteriormente. Respecto de los intereses, les resulta aplicable el régimen de retención del 35% dispuesto por el Art. 81 a) último párrafo, incorporado por la reforma de la Ley 25063 (B.O. 31.12.98) y reglamentada por la AFIP mediante la RG 500.

Dicha retención procede cuando los sujetos del Art. 49, excepto las entidades financieras, paguen intereses de deuda cuyos beneficiarios sean también sujetos del artículo citado. El monto retenido se considera “pago a cuenta” del impuesto determinado en su declaración jurada.

Los resultados obtenidos por la diferencia de cotización de los títulos, de este tipo de inversores, se encuentran alcanzados por el impuesto a las ganancias, con renta de tercera categoría.

En cuanto a los resultados por diferencia de cotización de los certificados de participación que coticen por oferta pública, que posean estos inversores, en virtud de los Arts. 46 y 64 de la ley del impuesto, se consideran no computables, ya que la ley los asimila como distribución de dividendos.

3.2.1.d. Condiciones para la Exención

Siguiendo con el análisis del Art. 83 de la ley 24.441 se observa que existen dos condiciones para gozar de los beneficios impositivos mencionados anteriormente, los cuales son:

- a) la emisión de los certificados de participación y de los títulos de deuda efectuada por el fiduciario,
- b) la colocación por oferta pública de dichos títulos.

Al respecto, la Comisión Nacional de Valores admite, a través de la Resolución 290/97, que la emisión de los títulos de deuda sea realizada tanto por el fiduciario o por terceros – como establece la ley 24.441 en su Art. 21, como así por el fiduciante lo que implica que la CNV autoriza la emisión de títulos, más allá de los límites que establece la respectiva ley.

A través del Dictamen 11/97 de la Dirección de Asesoría Técnica de Afip, se arribó a la conclusión que únicamente gozan de los beneficios impositivos mencionados, los Certificados de Participación y Títulos de Deuda si son emitidos por el fiduciario, por lo que, aquellos fideicomisos cuyo títulos fueran emitidos por el fiduciante, poseen según la opinión del fisco, un tratamiento diferenciado respecto de aquellos que fueran emitidos por el fiduciario.

Esta limitación parece carecer de sentido dentro del esquema general de la figura del Fideicomiso Financiero, ya que no existe ninguna razón para diferenciarlos, desde el momento que ambos títulos se encuentran garantizados con los bienes fideicomitados y también en ambos casos se completaría la figura de la constitución del fideicomiso para la titulación de activos.

La otra condición de la exención, está dada por la colocación en oferta pública de los títulos. No ha sido reglamentada la definición de colocación por oferta pública por el fisco, por lo que habría que remitirse a la ley que regula las funciones de la Comisión Nacional de Valores.

Al respecto, la Ley 17811 en su Art. 16, define a la oferta pública como “...la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores efectuado por los emisores o por organismos impersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquellos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periódicas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocaciones de afiches, letreros o cualquier otro procedimiento de difusión.”

Por lo visto, no resulta relevante a los fines de la aplicación de la exención, cuestionar si existe diferencia entre “colocación” por oferta pública de los títulos y “autorización para realizar oferta pública” toda vez que para colocar los títulos por oferta pública, se requiere autorización previa por parte de la Comisión Nacional de Valores.

Dado lo expuesto, sino se cumplen las condiciones de “emisión por el fiduciario” y “colocación por oferta pública” el tratamiento impositivo de los inversores se verá afectado, ya que decaen los beneficios impositivos expuestos, quedando el mismo de la siguiente manera:

- ✚ *Personas Físicas y Sucesiones Indivisas*: La renta estará gravada por la Ley de Impuesto a las Ganancias por no ser de aplicación el Art. 83 de la Ley 24.441. Además será sujeto a retención de la R.G. 830/2000 por el cobro de intereses. En cuanto a los resultados provenientes de compraventa, cambio, permuta o disposición, están exentos en virtud del Art. 20 inciso w) de la ley de Ganancias, excepto para los comisionistas, rematadores, consignatarios y demás auxiliares de comercio no incluidos expresamente en la cuarta categoría.
- ✚ *Beneficiarios del Exterior*: Corresponden los mismos comentarios que para personas físicas, con la salvedad de que no son aplicables las nomas de la R.G. 830/2000, sino que se encuentran sujetos a retención por el cobro de los intereses en virtud del Art. 93 inciso c) de la Ley de Ganancias; resulta de aplicación además, la R.G. 2529 de Retención a Beneficiarios del Exterior.

- ✚ *Sociedades del Artículo 49:* La renta se encontrará gravada en virtud de la Ley del Impuesto a las Ganancias, por ser ganancia de tercera categoría. Además, será de aplicación la retención del último párrafo del Art. 81 inciso a) de la Ley de Ganancias, respecto de los intereses. En cuanto a los resultados por diferencia de cotización serán no computables las ganancias de los certificados de participación según los Arts. 46 y 64 de la ley y estarán alcanzados los títulos de deuda, por no gozar de los beneficios impositivos mencionados.

3.2.2. FIDEICOMISO

El tratamiento impositivo de estos sujetos se encontraba, antes de la reforma de la Ley 25.063, en el Decreto 780/95. Luego de la reforma, a partir del 01/01/1999, estas normativas quedaron incorporadas tanto a la Ley del Impuesto de las Ganancias, como a su correspondiente decreto reglamentario.

Actualmente, los fideicomisos financieros tienen personería tributaria, a través del Art. 69 de la Ley del Impuesto a las Ganancias, aún cuando no poseen personería jurídica.

Estos sujetos tienen la posibilidad de reducir su base imponible a través de la deducción de los importes que correspondan asignar en concepto de distribución de utilidades, si cumplen con la totalidad de ciertos requisitos que taxativamente expone el Decreto Reglamentario. Aquellos sujetos que no cumplen con los mencionados requisitos determinan la base imponible de acuerdo a las normas de la Ley del Impuesto a las Ganancias, para la tercera categoría.

3.2.2.a. Fideicomiso Financiero en General

La ley 24441 en su Art. 19 define al fideicomiso financiero como aquel que, además de cumplir con las reglas aplicables a todo tipo de fideicomiso, el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad debidamente autorizada por la Comisión Nacional de Valores y los beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario.

Estos sujetos, como ya lo mencionamos, quedaron incorporados a la Ley del Impuesto a las Ganancias en su Art. 69 inc. a) en su punto 6, asimilándolos a las sociedades de capital; por lo tanto están alcanzadas por el impuesto, como renta de tercera categoría, las ganancias netas imponibles obtenidas según el Art. 18 de la ley.

A los efectos de la determinación de la base imponible, se encuentran comprendidas las ganancias obtenidas en el año fiscal y destinadas a ser distribuidas en el futuro durante el término de duración del contrato de fideicomiso, o a cubrir los gastos inherentes a la actividad específica del fideicomiso que resulten imputables a cualquier año fiscal posterior comprendido en el mismo.

Por otra parte, no serán deducibles los importes que, bajo cualquier denominación, corresponde asignar en concepto de distribución de utilidades, conforme a lo dispuesto por el primer artículo agregado a continuación del Art. 70 del Decreto Reglamentario.

Cabe aclarar, que para que estos sujetos no rigen las limitaciones del Art. 81 inciso a) 3º y 4º párrafo de la Ley del Impuesto a las Ganancias, por lo dispuesto en el primer artículo incorporado a continuación del Art. 121 del Decreto Reglamentario de dicha ley.

Estas limitaciones del Art. 81, se refieren a los topes deducibles de los intereses de deuda, que incorporó la reforma de la ley 25.063; estos topes operarán, cuando se verifiquen simultáneamente, que el pasivo que genera intereses, con excepción de

los importes correspondientes a los préstamos otorgados por personas físicas o sucesiones indivisas y beneficiarios del exterior excluidos de la limitación, al cierre del ejercicio, fuere superior a 2,5 el monto del patrimonio neto y se verifique que los intereses, con excepción a los mencionados recientemente, superen el 50% de la ganancia neta sujeta a impuesto, determinada con anterioridad a la detracción de los mismos. De estos topes, se tomará el mayor de los excedentes, a los fines de la limitación de los intereses deducibles.

Continuando con el análisis, no es de aplicación lo dispuesto en el último párrafo del Art. 81 inciso a) de la ley, referido a las retenciones del 35% sobre los intereses pagados entre sociedades del Art. 49, de acuerdo a lo establecido en el artículo del decreto reglamentario antes mencionado.

Por otra parte, aquellos fideicomisos financieros, cuyos certificados de participación sean colocados por oferta pública, no aplican las disposiciones del artículo agregado a continuación del Art. 69 de la ley, referidas a la retención del impuesto, cuando se distribuyan dividendos que superen las ganancias determinadas en base a la aplicación de las normas generales de la ley.

Por lo tanto, aquellos fideicomisos que no coloquen por oferta pública sus certificados de participación estarán alcanzados por esta disposición, sometiendo a imposición a dividendos que se transfieren a accionistas, cuando, colocando los títulos por oferta pública, serían considerados como no computables en la determinación de su impuesto.

Como podemos apreciar, nuevamente encontramos una diferenciación en el tratamiento impositivo, si el fideicomiso coloca o no sus títulos por oferta pública.

3.2.2.b. Fideicomiso Financiero Especial

El segundo artículo incorporado a continuación del Art. 70 del Decreto Reglamentario, establece que el fideicomiso financiero debe unir la totalidad de

ciertos requisitos, para deducir el importe que, bajo cualquier denominación, corresponda asignar en concepto de distribución de utilidades, durante el término de duración del contrato de fideicomiso.

Estos son:

1. Objetivo de constitución: Titulizar activos homogéneos.
2. Composición de los bienes fideicomitidos: Títulos valores públicos o privados, derechos creditorios provenientes de operaciones de financiación evidenciados en instrumentos públicos o privados autorizados por los organismos de control. Se admite la inclusión en el patrimonio fiduciario de fondos entregados por el fideicomitente u obtenidos de terceros para el cumplimiento de sus obligaciones.
3. Adecuación a las Normas de la Comisión Nacional de Valores: La constitución del fideicomiso y la oferta pública de los certificados de participación y títulos representativos de deuda se deben efectuar de acuerdo a las normas de CNV.
4. No sustitución de activos: Se prohíbe la sustitución de activos por otros tras su realización o cancelación, salvo en el caso que se sustituyan por mora o incumplimiento, o bien en los casos de colocaciones financieras transitorias efectuadas por el fiduciario con el producido de la realización o cancelación.
5. Plazo de duración: El mismo debe guardar relación con la cancelación definitiva de los activos fideicomitidos, solo para el caso de instrumentos representativos de créditos.
6. Beneficio bruto: El mismo debe integrarse únicamente con las rentas generadas por los activos fideicomitidos, por las provenientes de su realización y de las colocaciones financieras transitorias a que se refiere el punto 4, limitándose a una proporción no superior al 10% del ingreso total, las que provengan de otras operaciones realizadas para mantener el valor de los bienes fideicomitidos.

Estos requisitos deben ser cumplidos en su totalidad, estableciéndose que en el año fiscal en el cual no se cumpla con alguno de ellos, y en los años siguientes de duración del fideicomiso, deberá determinarse el impuesto conforme a lo dispuesto en el primer artículo agregado a continuación del Art. 70 del Decreto Reglamentario.

Analizando la situación a la cual se arriba por cumplir con la totalidad de los requisitos, es decir, significa dejar prácticamente sin base imponible al patrimonio de afectación y reducir el impacto fiscal para los titulares de los certificados de participación y títulos de deuda. De esta forma, se logra la incidencia fiscal prevista por la ley 24.441 para dichos sujetos.

3.2.2.c. Fideicomiso Financiero Público

El Fideicomiso Financiero Público se debe analizar en el contexto de los decretos 286/95, por el cual se constituye el Fondo Fiduciario para el desarrollo provincial, y el decreto 445/95 que crea el Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria.

El fisco en sus dictámenes 61/95 y 48/97, opinó que los fideicomisos llamados financieros públicos, no resultan sujetos de los impuestos nacionales por administrar bienes del estado sin fines de lucro y que la propiedad de bienes y recursos ha sido cedida para desarrollar funciones específicas orientadas al bien público, gozando pues, de la inmunidad fiscal propia del estado.

Además cabe recordar que el decreto 145/81 excluyó del ámbito de la Ley 22.016, que gravaba las empresas estatales con fines de lucro, a aquellas empresas con actividades identificadas con la propia función del estado, quedando en consecuencia las mismas, marginadas de la tributación.

3.2.2.d. Agentes de Retención

Los fideicomisos mencionados serán Agentes de Retención por el régimen de la RG. 830, debiendo presentar las Declaraciones Juradas de acuerdo a la R.G. 4248, e ingresar las retenciones efectuadas en la forma y plazos que establezca dicha resolución.

3.2.3. FIDUCIARIO

Estos sujetos estaban designados en el Decreto 780/95 en su Art. 10, como responsables por deuda ajena al ingreso del impuesto a las ganancias determinado por el fideicomiso, de acuerdo a lo estipulado en el apartado anterior de este trabajo.

Luego, la reforma de la ley 25.063 plasmó lo establecido por el decreto antes mencionado, en el 3º párrafo del Art. 69. De esta forma, la ley asume al fiduciario como administrador de patrimonios ajenos, y por lo tanto le asigna las responsabilidades del Art. 6 inciso e) de la ley 11.683.

Nada dice la ley respecto de aquellos casos donde el fiduciario delegue la administración de los bienes fideicomitidos a un tercero, o que el administrador sea el mismo fiduciante-originante.

Surge el interrogante entonces, quien asumiría esa responsabilidad: si el fiduciario por estar mencionado expresamente en el Art. 69; o bien, si la responsabilidad recaería sobre aquel que efectivamente ejerce la administración de los bienes.

Al respecto, no podemos desconocer que el Art. 6 dice claramente “quien administre” patrimonios ajenos, por lo que, si la administración está en manos de un sujeto distinto del fiduciario, la realidad económica indica que la responsabilidad es de dicho sujeto, más allá que luego el fiduciario tenga la facultad de revocarle la administración por mal desempeño si así lo estableciera el

contrato. Por otra parte, el fiduciario no cesa su carácter de responsable solidario por los actos que realice el administrador, ya que es él quien ha sido designado por la ley, para administrar el patrimonio de afectación.

El fisco, en el Dictamen 85/97 de la Dirección de Asuntos Legales, interpretó que si bien es cierto que el contribuyente directo es el patrimonio fiduciario, todas sus obligaciones las cumplimenta a través del “administrador” a quien corresponde las obligaciones formales de inscripción , presentación de declaraciones juradas y pago en los tributos que corresponda.

Queda claro entonces a nuestro entender, que el administrador es responsable por deuda ajena de la determinación e ingreso del impuesto a las ganancias del fideicomiso. Esta responsabilidad recaerá sobre el fiduciario en forma solidaria con el administrador del patrimonio, cuando delegue la administración a otro sujeto.

3.2.4. FIDUCIANTE

En el caso que el fiduciante no posea certificados de participación en la propiedad fiduciaria, por lo tanto no estará alcanzado por el impuesto por no obtener ganancias provenientes de dichos bienes.

3.2.5. FIDUCIANTE BENEFICIARIO – BENEFICIARIO FIDEICOMISARIO

Se debe diferenciar a aquellos sujetos:

- a) Tenedores de Certificados de Participación
- b) Tenedores de Certificados de Participación Residual (del beneficio al final del fideicomiso).

En cuanto a los primeros, los resultados que obtengan por estos títulos, serán no computables a los efectos del impuesto de las ganancias, según los artículos 46 y

64 de la ley. Es decir, que a estos sujetos les cabe el análisis efectuando para los inversionistas titulares de certificados de participación, en el apartado de Inversionistas.

Con respecto a los tenedores de certificados de participación residual, el resultado final del fideicomiso, ingresará al patrimonio del beneficiario como renta no alcanzada, ya que el fideicomiso, ingresó el impuesto a las ganancias con carácter de pago único y definitivo.

3.3. Impuesto al Valor Agregado

3.3.1. FIDEICOMISO

3.3.1.a. Aptitud Subjetiva

A diferencia de la claridad con la que se identifica al fideicomiso financiero como sujeto pasivo en la ley del Impuesto a las Ganancias, en el IVA no sucede lo mismo, debido a que no lo menciona expresamente, aunque a través del segundo párrafo del Art. 4 de la ley 25865/2003, cuando menciona a “...*cualquier otro ente individual o colectivo...*”.

Según Soler y Gurrea (1998), “un fideicomiso no es un *ente* (término no definido en la normativa de IVA) individual o colectivo sino un contrato que regula las relaciones entre las partes intervinientes en el mismo (fiduciante y fiduciario). En todo caso podría aceptarse en calificar no el contrato, sino los bienes subyacentes como un *patrimonio*, cuya titularidad fiduciaria detenta el fiduciario, resultando éste y no el fideicomiso sujeto del impuesto”.

Sin embargo, se deduce que el fideicomiso financiero es sujeto del impuesto, ya que el Art. 5 de la Ley 11.683 de Procedimiento Tributario identifica como sujeto de los deberes impositivos a *“los patrimonios destinados a un fin determinado, cuando sean consideradas por las leyes tributarias como unidades económicas para la atribución del hecho imponible”*.

A efectos de establecer si existe obligación de inscribir o no al fideicomiso, se debe analizar qué actividad realizará, para determinar si el mismo estará gravado, no gravado o exento.

Esto quedó plasmado en el Dictamen 49/97 de la D.A.L. donde la administración determinó con respecto a fideicomisos en garantías e inmobiliarios, que *“para atender o no la gravabilidad deberá tenerse en cuenta si la actividad del fondo fideicomitado lleva a cabo hechos imposables ya que potencialmente tiene aptitud subjetiva.”*

En otra oportunidad, el fisco, en el Dictamen 85/97 de la D.A.L., interpretó que el Fideicomiso Financiero *“en el impuesto al valor agregado tiene aptitud subjetiva, por lo que corresponde analizar si las actividades que lleva a cabo están o no encuadradas en el gravamen”* y agrega *“...respecto al IVA, corresponde que se inscriba el sujeto que protagoniza los hechos imposables, correspondiendo analizar cada caso en particular.”*

Si bien el Dictamen 49/97 no es directamente aplicable a fideicomisos financieros, igual posición se adoptó en el Dictamen 85/97 cuando habla de *“fondos fiduciarios”*, con lo cual se reafirma la postura del organismo fiscal de otorgarle identidad tributaria a estos sujetos, dependiendo además de la actividad que realicen.

3.3.1.b. Cesiones de Créditos

El Art. 84 de la Ley 24.441 excluye del objeto del gravamen a las transmisiones de los créditos a favor del fideicomiso cuando estos sean los bienes fideicomitados, siendo que en general, las cesiones de créditos constituyen prestaciones financieras gravadas, si no fueran realizadas como consecuencia de la constitución de un fideicomiso.

3.3.1.c. Prestaciones Financieras Originadas en el Fondo

En este caso, es necesario analizar cuál es el tratamiento tributario que poseen las prestaciones financieras que se generan por los créditos cedidos al fideicomiso, ya que pueden quedar exentas o gravadas, de acuerdo al origen de dichos créditos.

Esto es así, dado que si estos créditos originalmente tienen como destino la aplicación de fondos a la construcción, o mejora de la casa habitación, los intereses de los mismos se encontrarán exentos del IVA. Esa exención se mantiene para el nuevo titular del crédito, que en este caso es el fideicomiso, por lo que el devengamiento y la cobranza no generan débito fiscal alguno. En cambio, si los intereses de los créditos cedidos no estuviesen contemplados por alguna exención, estos se encontrarán gravados al momento de su vencimiento o percepción parcial o total, lo anterior.

El sujeto pasivo del impuesto continuará siendo el fiduciante, por las prestaciones correspondientes a los créditos cedidos, salvo que el pago de esos créditos sea recibido por el cesionario o quien este indique, con lo cual, será sujeto pasivo del impuesto quien reciba dicho pago.

3.3.1.d Fideicomiso Financiero Público

Con respecto a estos sujetos, según lo comentado en el apartado 4.2.1.c., en cuanto a la exención en la que estuvieron encuadrados, siempre que no posean diferenciación patrimonial con el Estado citado en Decreto 145/81 y de los Dictámenes 61/95 y 48/97 de la D.A.T. mencionados en su oportunidad, donde se hace hincapié en que estos fideicomisos asumen la función del propio estado, desarrollando actividades específicas orientadas al bien público.

La ley del Impuesto al Valor Agregado en su Art. 7 inc. h) punto 1, establece que estarán exentas del impuesto las actividades realizadas por *“el Estado Nacional, las Provincias, Municipalidades y el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y por ser instituciones pertenecientes a los mismos o integrados por dos o más de ellos, excluidos las entidades y organismos a que se refiere el artículo 1° de la Ley N° 22.016, entendiéndose comprendidos en la presente exención a los fideicomisos financieros constituidos en los términos de la Ley N° 24.441, creados por los artículos 3° y 9° de la Ley N° 25.300.”*

3.3.2. INVERSIONISTAS

3.3.2.a. Personas Físicas y Sucesiones Indivisas, Beneficiarios del exterior y Sociedades del Art. 49 de la Ley de Ganancias.

En lo relativo al Impuesto al Valor Agregado, nuevamente el encuadramiento jurídico nos lleva a analizar el Art. 83 de la Ley 24.441 cuando establece que *“...los títulos valores representativos de Deuda y los certificados de Participación emitidos por fiduciarios, respecto de fideicomisos cuando se constituyan para la titulización de activos, serán objeto del siguiente tratamiento impositivo: a) quedan exentas del impuesto al valor agregado las operaciones financieras y prestaciones relativas a su*

emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelación, como así también las correspondientes a sus garantías;

...El tratamiento impositivo establecido en este artículo será de aplicación cuando los referidos títulos sean colocados por oferta pública”.

A diferencia de lo que sucede en el Impuesto a las Ganancias, donde el tratamiento impositivo difiere según quien sea el sujeto, en el Impuesto al Valor Agregado, la exención es objetiva respecto de las operaciones financieras, por lo que la misma alcanza a todos los inversionistas, cualquiera sea el sujeto.

Sin embargo, este beneficio fiscal, se encuentra condicionado a la colocación por oferta pública de los títulos y la emisión de los mismos por el fiduciario, de la misma forma que se analizó el Impuesto a las Ganancias. De modo tal que de no cumplirse estas condiciones, las operaciones financieras mencionadas quedarían automáticamente gravadas salvo para el caso de los entes públicos analizados en su oportunidad.

Cuando no se cumplan las condiciones de exención establecidas por la norma, se deberá realizar una diferenciación del tratamiento de acuerdo a los títulos, ya que respecto los Certificados de Participación, al poseer ellos derecho a recibir los resultados del fideicomiso, se encontrarán fuera del ámbito del Impuesto al Valor Agregado. En cambio estarán gravados los títulos de deuda, siendo el sujeto pasivo del impuesto el tenedor de dichos títulos, salvo que este último sea un ente del estado nacional, provincial o municipal, en cuyo caso, estarán exentos, por las consideraciones anteriores detalladas.

3.3.3. FIDUCIARIO

En el análisis de este sujeto en el Impuesto a las Ganancias, se hizo referencia al Dictamen 85/97 de la D.A.L. donde se manifiesta que si bien es cierto que el contribuyente directo es el patrimonio fiduciario, todas sus obligaciones las

cumplimenta a través del administrador, a quien le corresponden las obligaciones formales de inscripción, presentación de declaraciones juradas y pago de los tributos que procedan.

Esto se respalda en el Art. 6 inciso e) de la Ley 11.683 que menciona como responsables del cumplimiento de la deuda ajena a quienes administren patrimonios ajenos. Queda claro entonces, que es el fiduciario el responsable por deuda ajena de la determinación e ingreso del impuesto, o bien, responsable solidario juntamente con el administrador, si fuere un sujeto distinto del mismo.

3.3.4. FIDUCIANTE

El fiduciante adquiere protagonismo en el Impuesto al valor Agregado, en el caso de que los bienes cedidos al fideicomiso sean créditos, estos incluyan intereses de financiación y el mismo fiduciante perciba dichos intereses. Así está establecido en el segundo párrafo del Art. 84 de la Ley 24.441, donde define que el sujeto pasivo sigue siendo el fiduciante, salvo que los intereses los perciba el cesionario, o quien éste indique, en cuyo caso el sujeto pasivo será quien reciba el pago de dichos intereses.

Este tratamiento de los intereses en la cesión de créditos es armónico con lo definido en el Art. 16 del Decreto Reglamentario del IVA en el segundo párrafo, donde establece que será sujeto pasivo del impuesto el agente perceptor, cuando actúe como cedente o cesionario una entidad financiera y el cedente sea un sujeto radicado en el país; también es de aplicación cuando el cesionario sea un sujeto radicado en el exterior.

Cabe destacar la diferencia con el primer párrafo del artículo citado donde define como sujeto pasivo al titular del crédito cedido.

Por lo tanto, en el fideicomiso financiero, si bien el fondo es el titular del crédito cedido, la ley 24441 asume como sujeto pasivo a quien percibe los intereses de

dicho crédito, asimilándolo a una cesión del tipo descrito en el decreto reglamentario.

Cabe aclarar que cuando el fiduciante no perciba los intereses de los créditos cedidos, será sujeto pasivo del impuesto, quien reciba el pago de esos créditos.

3.3.5. FIDUCIANTE BENEFICIARIO – BENEFICIARIO FIDEICOMISARIO

Estos sujetos no están alcanzados por el tributo bajo análisis, en virtud que son proveedores de certificados de participación y éstos tienen un tratamiento asimilable a las acciones en las sociedades de capital. En el caso que el fiduciante–beneficiario fuera el agente perceptor de las prestaciones de los créditos cedidos, se atenderá a lo expuesto en el punto anterior.

3.4. Impuesto sobre los Bienes Personales

3.4.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES

En el impuesto a los bienes personales, existe una diferenciación en cuanto al tratamiento que tienen los fideicomisos financieros y los no financieros. El marco jurídico está dado por el Art. 13 del Decreto 780/95, donde en el primer párrafo trata a los fideicomisos no financieros y en el segundo párrafo determina el tratamiento para los fideicomisos financieros.

En el caso de Fideicomisos no Financieros, el fiduciario actúa como responsable por deuda ajena, del impuesto del fideicomiso. Además, el fiduciante, ya sea

persona física o sucesión indivisa, no incorpora dentro de su patrimonio los bienes fideicomitidos, ya que el impuesto lo tributa el fideicomiso.

Si el fiduciante es un sujeto–empresa, no debe incorporar los bienes en su balance a los efectos del cálculo del valor patrimonial proporcional, para evitar la doble imposición por parte de los accionistas. De más está decir que los sujetos–empresas están fuera del ámbito de imposición de Bienes Personales, por naturaleza del impuesto.

Ahora veamos el tratamiento de los Fideicomisos Financieros. El Art. 13 en su segundo párrafo establece que no será de aplicación lo dispuesto para los no financieras.

Esto implica lo siguiente:

- El fiduciario no actúa como responsable por la deuda ajena.
- El fiduciante, por la naturaleza del instrumento financiero, tiene incorporado en su activo el valor de los bienes fideicomitidos sobre el cual determinará el impuesto a los bienes personales cuando sea persona física o sucesión indivisa.
- En el caso que el fiduciante sea sujeto-empresa, tributarán la proporción del valor de los bienes fideicomitidos.
- En cuanto a los tenedores de los certificados de participación y de los títulos representativos de la deuda, estos tributarán, por el valor que se les atribuya de acuerdo a las normas de valuación determinadas en la ley del impuesto. Sin embargo, hay quienes opinan que los sujetos tenedores de títulos de deuda y certificados de participación, deberán incorporar los “bienes fideicomitidos” a su patrimonio. Se disiente con dicha interpretación, debido a que es materialmente imposible, además de improcedente, que tanto el tenedor de títulos de deuda como el tenedor de certificados de participación incorpore a su patrimonio los bienes fideicomitidos o una porción atribuible de los mismos. El Art. 13 cuando menciona “...computar los mismos...” se refiere a los certificados

de participación y a los títulos de deuda, y no a los bienes fideicomitados, ya que los títulos son representativos del patrimonio fideicomitado. Por lo tanto, de acuerdo a la naturaleza del tenedor, tributarán o no el impuesto.

Esquemáticamente, el tratamiento para cada una de las partes intervinientes es el siguiente:

3.4.2. INVERSIONISTAS

Para realizar un correcto análisis del impuesto se agrupó a los inversionistas del siguiente modo:

3.4.2.a. Personas Físicas y Sucesiones Indivisas

Tributarán el impuesto, las personas físicas y sucesiones indivisas que posean tanto títulos representativos de deuda como certificados de participación en el dominio fiduciario, de acuerdo a las normas de valuación contenidas en la ley; estas establecen como base imponible del tributo, al último valor de cotización o último valor de mercado al 31 de diciembre de cada año.

Aquellos títulos que no coticen en bolsas o mercados, se valuarán a su costo más los intereses devengados o a su valor patrimonial proporcional al 31 de Diciembre de cada año.

3.4.2.b. Beneficiarios del Exterior

Las personas físicas y las sucesiones indivisas domiciliadas en el exterior son sujetos pasivos del impuesto por los bienes situados en el país, por aplicación del Art. 17 de la Ley de Bienes Personales.

Es decir que por la tenencia de títulos de deuda o certificados de participación que posean estos sujetos, tributarán el impuesto correspondiente al 31 de diciembre de cada año, a través de un responsable sustituto domiciliado en nuestro país.

Además, el Art. 13 del Decreto 780/95, menciona a personas físicas y sucesiones indivisas, sin aclarar su domicilio, lo que reafirma el hecho que estos sujetos se encuentran alcanzados por el tributo en cuestión.

Cabe aclarar, que para la determinación del impuesto de estos sujetos se aplican las normas de valuación del Art. 22 inciso i) de la ley, mencionadas en el punto anterior.

En el caso de sociedades del exterior tenedoras de títulos de deuda o de certificados de participación, no es de aplicación la presunción del cuarto párrafo del Art. 26 de la Ley de Bienes Personales, que considera como personas físicas radicadas en el país a aquellas sociedades radicadas en países que no apliquen regímenes de nominatividad de títulos, ya que dichos títulos no se encuentran entre los bienes enunciados en el tercer párrafo del artículo mencionado.

3.4.3. FIDUCIANTE

Si el fiduciante es persona física o sucesión indivisa, incorporará a su patrimonio el valor de los bienes fideicomitidos, que hayan ingresado al mismo, de acuerdo a lo establecido por el Art. 13 del Decreto 780/95, segundo párrafo.

3.4.4. FIDUCIANTE BENEFICIARIO – BENEFICIARIO – FIDEICOMISARIO

Cuando el fiduciante beneficiario sea persona física y posea certificados de participación en la propiedad fiduciaria, estará alcanzado por el impuesto, de acuerdo a lo establecido por el Art. 17 inciso a) de la Ley de Bienes Personales, y los mismos serán valuados según el Art. 22 inciso i) de la citada norma legal.

Al momento de la liquidación del fideicomiso, el fideicomisario, beneficiario residual del fideicomiso, deberá incorporar en su declaración jurada, los bienes recibidos al 31 de diciembre del año de incorporación a su patrimonio.

3.5. Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

3.5.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES

Este impuesto, incorporado a nuestra legislación con la reforma impositiva de la ley 25063, posee cierta “simetría” con el Impuesto sobre los Bienes Personales, ya que, a grande rasgos, Bienes Personales grava los bienes de las personas jurídicas, con la gran diferencia que en el impuesto bajo análisis no se permite la deducción de ciertos pasivos.

A continuación, se describirá cómo afecta a los sujetos analizados en el presente trabajo:

3.5.2. INVERSIONISTAS

3.5.2.a. Sociedades del Art.49 Ley de Ganancias

Los tenedores de certificados de participación y de títulos representativos de deuda que sean sujetos del impuesto, se encuentran alcanzados, valuando los mismos, en el caso que coticen en bolsa, al último valor de cotización o al último valor de mercado a la fecha de cierre de ejercicio, según lo establece el Art. 4 inciso g) de la ley de Ganancia Mínima Presunta. Aquellos valores que no coticen en bolsa serán valuados por su costo incrementado con los intereses devengados a la fecha

de cierre en el caso de los títulos representativos de deuda; en el caso de los certificados de participación, al valor de costo incrementado en el importe de las utilidades del fondo que se hubieran devengado a favor de sus titulares y que no les hubieran sido distribuidas a la fecha de cierre del ejercicio.

Sin embargo, cabe destacar, que la ley del impuesto en cuestión, exige en su Art. 3 inciso f)..." *a los certificados de participación y los títulos representativos de deuda, en la proporción atribuible al valor de las acciones u otras participaciones en el capital de entidades sujetas al impuesto que integren el activo del fondo fiduciario.*"

En definitiva la ley se refiere a que estos títulos valores solo estarán exentos cuando el fideicomiso financiero invierta en acciones de otras entidades que tributen ganancia mínima presunta. Además, solo eximirá a los títulos mencionados, en la parte proporcional que representan estas inversiones, en el total del activo del fideicomiso.

Esto implica que si el fideicomiso no invierte en otras entidades, o bien, invierte en sujetos no alcanzados por el impuesto en cuestión, como podría ser en títulos de otro fideicomiso financiero, los certificados de participación y títulos de deuda se encontrarían gravados en su totalidad.

3.5.3. FIDEICOMISO

El Fideicomiso Financiero como sujeto en sí, se encuentra expresamente excluido del impuesto a través del Art. 2 inciso f) de la mencionada norma legal, cuando expresa que "*Son sujetos pasivos del impuesto:*

...f) Los fideicomisos constituidos en el país conforme a las disposiciones de la ley 24.441, excepto los fideicomisos financieros previstos en los artículos 19 y 20 de dicha ley".

3.5.4. FIDUCIARIO

Este sujeto se encuentra fuera el ámbito del impuesto, ya que él solo administra el patrimonio, y éste no se encuentra alcanzado por el impuesto.

3.5.5. FIDUCIANTE

Cuando tratamos el tema del fiduciante en el Impuesto sobre los Bienes Personales, dijimos que este sujeto posee en su patrimonio el valor de los bienes fideicomitidos ya que recibió dinero u otros valores a cambio de la cesión de los bienes al fideicomiso.

Por lo tanto, si el fiduciante es persona física o sucesión indivisa, no tributará el impuesto, por no ser sujeto del mismo. En cambio, si el fiduciante es una sociedad o una empresa unipersonal, sujeta al impuesto en cuestión, tributará el impuesto sobre sus bienes, pero no tributará sobre los bienes fideicomitidos, ya que estos se encuentran gravados a través de los títulos de deuda y los certificados de participación, que están en manos de los inversionistas; o bien, incorporará en su patrimonio el valor de los certificados de participación que posea.

En conclusión, el fiduciante estará alcanzado en la medida que su patrimonio supere los mínimos establecidos en la ley y sea sujeto del impuesto, por la actividad que realiza normalmente; no estará alcanzado respecto de los bienes fideicomitidos, ya que no los posee en su patrimonio.

3.5.6. FIDUCIANTE BENEFICIARIO – BENEFICIARIO – FIDEICOMISARIO

Estos sujetos se encontrarán gravados, en la medida que sean sujetos empresas domiciliadas en el país según lo establece el Art. 2 de la ley del impuesto bajo análisis, por los bienes recibidos al finalizar el fideicomiso financiero.

3.6. Impuesto sobre los intereses pagados y el costo financiero del endeudamiento empresario

La ley 25.063 entre otras reformas, incorpora la creación de este impuesto que afecta a los tomadores de préstamos y a los emisores de obligaciones negociables, excluidas las entidades financieras, por lo tanto, el fideicomiso financiero se encuentra fuera del ámbito del mismo, salvo en el caso que instrumente los títulos de deuda a través de obligaciones negociables por lo que se encontrarían alcanzados por este impuesto, a la alícuota del 15% los intereses pagados a los tenedores de las mismas.

3.7. Impuesto a los Ingresos Brutos en la Provincia de Córdoba

El fideicomiso financiero, se encuentra alcanzado por el impuesto a los ingresos brutos en la provincia de Córdoba, el Código Tributario de esta jurisdicción, lo menciona expresamente en el Art.22 inciso 5: *“Son contribuyentes en tanto se verifiquen a su respecto el hecho generador de la obligación tributaria previsto en*

este Código o Leyes Tributarias Especiales, los siguientes: ... 5) Los Fideicomisos que se constituyan de acuerdo a lo establecido en la ley nacional N° 24.441 y los Fondos Comunes de Inversión no comprendidos en el primer párrafo del artículo 1° de la Ley Nacional N° 24.083 y sus modificaciones”

El fiduciario o administrador del patrimonio, en su caso, será el responsable de la liquidación y depósito del mismo, al igual que lo era para los demás impuestos analizados anteriormente ya que el Código Tributario establece en su Art. 27, que *“son responsables del pago de la deuda tributaria de los contribuyentes...4) los administradores de patrimonios, bienes o empresas que en ejercicio de sus funciones puedan liquidar las obligaciones tributarias a cargo de sus propietarios y pagar los tributos correspondientes.*

En cuanto a la determinación del impuesto en cuestión, la base imponible estará formada por todos los ingresos devengados que genere la actividad de este patrimonio de afectación según el Art. 155, *“En los fideicomisos constituidos de acuerdo con lo dispuesto en la Ley Nacional N° 24.441 y en los fondos comunes de inversión no comprendidos en el primer párrafo del artículo 1° de la Ley Nacional N° 24.083 y sus modificaciones, los ingresos brutos obtenidos y la base imponible del gravamen recibirán el tratamiento tributario que corresponda a la naturaleza de la actividad económica que realicen...”* la alícuota aplicable es del 4%.

Cabe aclarar que en el Art. 179 inciso 25) es considerado exención objetiva para: *“...Los ingresos atribuibles a fiduciantes cuando posean la calidad de beneficiarios de fideicomisos constituidos de acuerdo con las disposiciones de la Ley Nacional N° 24.441, en relación, exclusivamente, a los derivados de los mencionados fideicomiso.”*

3.8. Impuesto de Sellos en la Provincia de Córdoba

Para los contratos que se celebren dentro del territorio de la provincia de Córdoba, el Art. 221 del Código Tributario, establece en el inciso 44) que *“Los contratos de fideicomisos constituidos de acuerdo a las disposiciones establecidas por la Ley Nacional N° 24.441, en relación exclusivamente a la transmisión de los bienes y/o deudas fideicomitidas; ...”*

Por lo tanto, en el caso que se celebren actos de constitución de Fideicomisos Financieros en la provincia de Córdoba, no incidirá dicho impuesto sobre ellos.

3.9. Contribución sobre actividad comercial, industrial y de servicios en la Ciudad de Córdoba

El Código Tributario Municipal de la Ciudad de Córdoba, define en su Art. 24, a los sujetos pasivos, estableciendo que son contribuyentes en tanto se verifique a su respecto el hecho imponible:

“3) las personas jurídicas de carácter público y privado y las simples asociaciones civiles o religiosas que revistan la calidad de sujetos de derecho;

4) las entidades que sin reunir las cualidades mencionadas en el inciso anterior, aún los patrimonios destinados a un fin específico, existen de hecho con finalidad propia y gestión patrimonial autónoma con relación a las personas que las constituyen.”

3.10. Cuadro Comparativo sobre aspectos tributarios del fideicomiso

IMPUESTO	CONCEPTO	FIDEICOMISO FINANCIERO	FIDEICOMISO NO FINANCIERO
GANANCIAS	Resultados	No tributa si cumple requisitos Decreto 780/95	Tributa 35 %
IVA	Ingresos	Es sujeto si realiza operaciones gravadas	Es sujeto si realiza operaciones gravadas
GANANCIA MINIMA PRESUNTA	Activos	El impuesto es ingresado por los titulares	Es sujeto
BIENES PERSONALES	Activos	El impuesto es ingresado por los titulares	Es sujeto según Decreto 780/95
INGRESOS BRUTOS	Ingresos	Es sujeto si realiza operaciones gravadas	Es sujeto si realiza operaciones gravadas

CAPITULO IV:

FIDEICOMISO FINANCIERO: FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN.

4.1. Fideicomiso Financiero "Financiamiento"

4.1.1. CASO DE ESTUDIO: INTRODUCCIÓN

La empresa "Tarjeta de Crédito" está inserta en el mercado hace más de 25 años. Tiene presencia en todo el país y esta expandiendo su negocio internacionalmente.

La compañía posee sólida trayectoria y firme liderazgo, se basa en la capacidad de su gente y en una filosofía de trabajo, donde la innovación es una premisa insustituible.

Es una organización que brinda servicios orientados al consumo con calidad y calidez, a través de colaboradores alegres, capaces y motivados.

Sus clientes son los consumidores finales que utilizan el sistema de tarjeta de crédito y los comercios adheridos en los cuales se puede abonar con este medio de pago, actualmente la cartera de clientes es muy amplia y siempre se busca conservarla ofreciéndoles a los mismos diferentes productos orientados a su satisfacción.

4.1.2. CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL INSTRUMENTO

“Tarjeta de Crédito”, en su carácter de *Fiduciante* y *Administrador*, y una persona jurídica autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como *Fiduciario*, constituirán el *Fideicomiso Financiero*.

Este instrumento financiero se aplicará a través de la securitización de créditos de consumo originados por los clientes del fiduciante, mediante la utilización de las tarjetas de crédito emitidas por el mismo, en el fideicomiso estos serán los *Bienes Fideicomitidos*.

A fin de conformar los bienes fideicomitidos se realizará una selección de cuentas de clientes, en base a ciertas características del contrato del fideicomiso, que se separarán del patrimonio del fiduciante y pasarán a formar parte del dominio del fideicomiso constituido.

Conforme a lo que se prevea en el contrato de fideicomiso, el fiduciario emitirá *Valores Fiduciarios*, que serán títulos de deuda y certificados de participación, con oferta pública en el mercado de capitales por su valor nominal, bajo determinadas condiciones de amortización e intereses.

La duración del fideicomiso será extensible hasta la fecha de pago total de los valores fiduciarios.

Una vez que haya finalizado el período de colocación de los valores fiduciarios, el producido será puesto a disposición del fiduciante.

La estructura del fideicomiso podrá ser con o sin revolving, es decir con o sin recompra de cartera.

En el caso de un *Fideicomiso con revolving*, a medida que se van realizando las cobranzas de la cartera cedida originalmente y en la medida que no opere un pago de servicios: amortización y/o interés, se realizará la recompra de cartera

respetando las condiciones contractuales pactadas en cuanto al valor fideicomitado.

En el caso de un *Fideicomiso sin revolving*, no existe la posibilidad de recompra de cartera, por lo tanto cuando se realizan las cobranzas de las cuentas se depositaran los fondos al fideicomiso en cada período de pago de servicios.

4.1.3. CONSTITUCION DEL FIDEICOMISO FINANCIERO

Para la constitución del fideicomiso financiero la empresa deberá realizar las siguientes actividades y trámites:

- a) Solicitar al asesor legal el cronograma de actividades y las primeras versiones de los documentos: suplemento, contrato de fideicomiso y contrato de administración.
- b) Acta de directorio con aprobación de emisión, monto máximo y poder especial.
- c) Publicar en la Comisión Nacional de Valores como hecho relevante la decisión de emitir el fideicomiso.
- d) Controlar y aprobar: suplemento, contratos de fideicomiso y de administración, confeccionados por asesores.
- e) Presentar en la Comisión Nacional de Valores: acta, suplemento y contratos de fideicomiso y administración.
- f) Realizar la preselección de cartera a ceder al fideicomiso financiero.
- g) Enviar información a la calificadora de riesgo.
- h) El asesor impositivo deberá armar el informe correspondiente para la liquidación de impuestos que generará el fideicomiso financiero.

- i) Solicitar autorización a la Comisión Nacional de Valores para la oferta pública de los Valores Fiduciarios.
- j) Solicitar autorización a la bolsa de valores.
- k) Publicación en el Boletín Oficial Nacional y de Córdoba del período de colocación.
- l) Realizar esfuerzo de venta mediante Road show dentro de los dos días hábiles iniciales del período de colocación.
- m) Emitir los valores fiduciarios a los días hábiles estipulados por contrato.
- n) Realizar el pago del precio de colocación dentro de los cuatro días hábiles desde la emisión.
- o) Erogar aranceles y gastos a la Comisión Nacional de Valores.
- p) Al vencimiento o cumplimiento del plazo del fideicomiso financiero cancelar los valores fiduciarios de acuerdo al procedimiento consignado en el contrato.
- q) Realizar la presentación del balance al final de la liquidación del fideicomiso financiero en la Comisión Nacional de Valores.

4.1.3.a. Requisitos del contrato de fideicomiso financiero

Según las normas de la Comisión Nacional de Valores en el Texto 2001 Art. 11, el contrato de fideicomiso deberá contener:

1) Los requisitos establecidos en el Art. 4 de la ley N° 24.441: la individualización de los bienes objeto del contrato, en este caso cupones por consumo con tarjeta de crédito, la determinación del modo en que otros cupones podrán ser incorporados al fideicomiso, el plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de treinta años desde su constitución. El destino de los bienes a la finalización del fideicomiso y los derechos y obligaciones del fiduciario.

2) La identificación:

- Del fiduciante, del fiduciario y del o los fideicomisarios.

- Del fideicomiso.
- Utilización de la denominación “fideicomiso financiero” debiendo agregar además la designación que permita individualizarlos.
- Procedimiento para la liquidación del fideicomiso.
- La obligación del fiduciario de rendir cuentas a los beneficiarios y el procedimiento a seguir a tal efecto.
- La remuneración del fiduciario.
- Los términos y condiciones de emisión de los valores fiduciarios.

4.1.3.b. Cesión de cartera. Procedimiento

Para conformar los bienes fideicomitados se realizará una selección de cuentas de titulares que revisten las siguientes características pactadas en el contrato:

- ✚ corresponden a tarjetas de crédito que están vigentes;
- ✚ respecto de ellas no se ha recibido denuncias por fraude, hurto, robo, pérdida o destrucción, ni cuestionamiento fundado y válido por parte del tarjeta habiente de conformidad a la Ley de Tarjetas de Crédito;
- ✚ corresponden a tarjeta habientes que poseen una antigüedad de por lo menos 3 meses;
- ✚ no han registrado en los últimos 3 meses atrasos superiores a los 60 días corridos;
- ✚ que a la fecha de determinación de la cartera definitiva no presenten atrasos superiores a los 30 días corridos.

Luego en el procedimiento de cesión de cartera se distinguen tres instancias:

- 1) Preselección de cartera: servirá de base para la cesión de cartera original.
- 2) Cesión cartera original: se realizará al inicio del fideicomiso.
- 3) Nuevas cesiones de cartera: serán en el caso de fideicomisos con revolving se realizarán en las fechas pactadas en el contrato.

4.1.3.c. Actividades y requisitos inherentes a la emisión de los valores fiduciarios con oferta pública

En base a la reglamentación de los organismos de contralor para la emisión de títulos con oferta pública, las actividades a cumplir serán:

- ✚ Obtención de Calificación Crediticia por las Calificadoras autorizadas a tal efecto.
- ✚ Obtención de la aprobación de oferta pública por la Comisión Nacional de Valores del Suplemento de Precio y sus contratos anexos; fideicomiso y administración.
- ✚ Obtención de autorización de la Bolsa de Comercio Local para la cotización de los títulos.
- ✚ Informes de auditores externos respecto del cumplimiento de las condiciones de elegibilidad de las cuentas.
- ✚ Publicación de aviso de colocación y período de recepción de manifestaciones de interés u ofertas.

B) Además deberá cumplimentar los siguientes requisitos:

a. *Fecha de emisión*: Fecha de apertura de la emisión, a partir de la cual se contabiliza el plazo de vigencia del título.

b. *Tasa de interés facial*: tasa que se indica en el tenor literal del título.

c. *Valor facial*: valor nominal del título.

d. *Periodicidad*: número de veces durante el año que el título pagará intereses.

e. *Fecha de vencimiento del título*: fecha en la cual el emisor se compromete a cancelar el monto correspondiente al valor facial. La fecha de vencimiento deberá ser fijada en día hábil.

f. *Plazo*: para fijar el plazo se deberá considerar que un mes es igual a 30 días y un año a 360 días.

g. *Moneda*: en este caso en pesos argentinos.

4.1.3.d. Gastos del fideicomiso financiero

Los gastos que genera el fideicomiso son los siguientes:

- 1) los impuestos que corresponda liquidar por el fideicomiso financiero vigentes a la fecha del mismo y en el futuro;
- 2) los honorarios del fiduciario y de los asesores legales, que resulten de la aplicación del instrumento financiero;
- 3) los gastos incurridos en relación con el cumplimiento por parte del fiduciario de sus obligaciones bajo el fideicomiso financiero incluyendo sin limitación, gastos y comisiones bancarias por intermediación financiera, ocasionados por la apertura y mantenimiento de las cuentas fiduciarias y los derivados del cumplimiento de sus obligaciones en relación con los bienes fideicomitados y los valores fiduciarios;
- 4) los honorarios y gastos razonables de los auditores, los asesores impositivos y de la calificadora de riesgos;
- 5) los gastos de mantenimiento;
- 6) los gastos y aranceles de obtención y mantenimiento de autorizaciones y de publicaciones por ante cualquier autoridad gubernamental, incluyendo los de la bolsa respectiva;
- 7) los gastos incurridos en relación con asambleas de tenedores;
- 8) los gastos que generen la disolución y liquidación del fideicomiso financiero;
- 9) la comisión del administrador.

4.1.4 VENTAJAS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO

En conclusión, las ventajas que obtendrá la empresa “Tarjeta de Crédito” por la implementación del fideicomiso serán:

- Recuperar la liquidez y posibilitar la derivación a terceros del riesgo implícito en los activos ilíquidos.
- La transmisión de créditos al fideicomiso le permitirá a la empresa adquirir capacidad prestable, hacerse de una nueva fuente de fondos, disminuir el riesgo de iliquidez y estimular el crédito de largo plazo.
- El patrimonio de afectación será separado tanto del patrimonio del fiduciario como del fiduciante y por lo tanto, los bienes fideicomitados estarán protegidos de la eventual acción de los acreedores del fiduciante y del fiduciario.
- Los activos fideicomitados al pertenecer a otro patrimonio no se relacionan con el riesgo de la empresa, lo que le permite 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".

4.1.5 CUADRO COMPARATIVO CON OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

HERRAMIENTA	CONCEPTO	RENTA/TASA	RIESGO
FIDEICOMISO FINANCIERO	La empresa busca financiarse transfiriendo activos de su propiedad que pasan a integrar un patrimonio autónomo.	Fija	Bajo
FUTUROS	Contratos donde las partes se comprometen a intercambiar un activo físico o financiero, a un precio determinado y en una fecha futura preestablecida.	Variable	Alto
LEASING	Contrato por el cual una de las partes provee a la otra una cosa mueble o inmueble para su uso, mediante el pago de un canon periódico y por un cierto plazo. Al finalizar puede devolver el bien o ejecutar la opción de compra.	Fija	Moderado
OBLIGACIONES NEGOCIABLES	Deuda emitida por empresas privadas.	Fija	Moderado
PRESTAMO	Fondos provistos por una entidad financiera, con o sin garantía a distintos plazos de vencimiento.	Fija o variable	Depende tipo de tasa

4.2. Fideicomiso Financiero “Inversión”

4.2.1 CONCEPTOS PRELIMINARES

En el contexto empresarial la inversión es el acto mediante el cual se adquieren ciertos bienes con el ánimo de obtener ingresos o rentas a lo largo del tiempo. La inversión se refiere al empleo de un capital en algún tipo de actividad o negocio con el objetivo de incrementarlo. Dicho de otra manera, consiste en renunciar a un consumo actual a cambio de obtener beneficios futuros y distribuidos en el tiempo.

Invertir para una persona física en el rol de “inversor” significa simplemente “poner a trabajar al dinero” de manera tal que al cabo de un tiempo se alcance un rendimiento extra.

No obstante, no existe una única manera de invertir. Las opciones son diversas: se puede invertir en cuotapartes de fondos comunes de inversión, acciones, bonos o títulos públicos, en inmuebles o terrenos, en arte, en determinados proyectos, entre otros. Igualmente cada una de las opciones tiene sus ventajas y desventajas que son necesarios conocer en profundidad antes de invertir.

El inversor no debe caer en el pensamiento erróneo de que invertir es un esquema para hacerse rico en forma inmediata o que significa poner su dinero en riesgo esperando que la suerte este de su lado. Cuando se invierte se debe efectuar un plan, realizar un análisis de donde se va a invertir.

La inversión se debe generar cuando existen expectativas razonables de ganancia. Y otra variable muy importante a tener en cuenta es la existencia de cierto riesgo que va a depender del tipo de inversión que se realice, ya que algunos instrumentos presentan mayores riesgos que otros.

4.2.2 VARIABLES DE LA INVERSIÓN

Las cantidades o montos dedicados a inversiones de los agentes, dependen de varios factores. Estos factores o variables que condicionan más decisivamente a esas cantidades son:

- ✚ *Rendimiento esperado*, el cual puede ser positivo o negativo, y se puede definir como la compensación obtenida por la inversión, es decir, su rentabilidad.
- ✚ *Riesgo aceptado*, es la incertidumbre sobre cuál será el rendimiento real que se obtendrá al final de la inversión, incluye además la estimación de la capacidad de pago, esto significa, si la inversión podrá pagar los resultados o no al inversor.
- ✚ *Horizonte temporal*, es el periodo durante el que se mantendrá la inversión: a corto, mediano o largo plazo;

4.2.3 CONSIDERACIONES GENERALES PARA REALIZAR UNA INVERSIÓN

Las siguientes son pautas que el inversor puede considerar a la hora de evaluar una inversión:

- ✓ Armar un presupuesto considerando ingresos, gastos y deudas que tiene que saldar, de esta forma tendrá una idea preliminar de qué monto puede destinar para invertir.
- ✓ Tener en cuenta, de acuerdo al presupuesto que se confeccionó, cual es el plazo en que se va a estar necesitando el dinero para hacer frente a los compromisos y obligaciones.
- ✓ Considerar que riesgo se está dispuesto a asumir. Por ejemplo: no tiene el mismo riesgo invertir en renta fija, donde se sabe cual es el rendimiento que

va a obtener, que invertir en un instrumento de renta variable donde es incierto el resultado exacto que generará.

- ✓ Tener presente que a mayor rentabilidad existe un mayor riesgo y viceversa.
- ✓ Por último es necesario diversificar. De esta manera, al invertir en distintos activos con diferentes riesgos, se estará reduciendo el riesgo de la propia cartera de inversiones.

4.2.4 ESQUEMA BÁSICO DE UN FIDEICOMISO FINANCIERO

Como se expuso en capítulos anteriores y en el caso de aplicación, el esquema está compuesto por la empresa que busca financiarse, es decir, el fiduciante, el cual transfiere activos de su propiedad, que pasan a integrar un patrimonio autónomo, el cual queda bajo la propiedad fiduciaria del fideicomiso y los beneficiarios que buscan invertir su dinero a cambio de una renta y pasan a formar parte del fideicomiso.

El fiduciario es el encargado de administrar el fideicomiso en pro de los que estén designados en el contrato como beneficiarios.

En el marco del fideicomiso financiero podrán emitirse: Valores Representativos de Deuda y Certificados de Participación.

Estos títulos podrán ser adquiridos por los inversores bajo la figura de los beneficiarios.

4.2.4.a. Valores representativos de deuda

Son una opción de inversión en renta fija que se puede adquirir en el mercado de capitales.

Al invertir en un valor representativo de deuda de un fideicomiso financiero, el tenedor de dicho título tiene derecho a la amortización del capital invertido y al pago de un interés establecido en las condiciones de emisión.

Dicha deuda se encuentra garantizada por los activos que conforman el patrimonio fideicomitado.

4.2.4.b. Certificados de participación de fideicomiso financiero

Los Certificados de Participación por su parte otorgan al tenedor un derecho a una parte alícuota determinada del rendimiento del negocio o a una parte alícuota del derecho de propiedad sobre los bienes fideicomitados más la devolución del capital invertido.

4.2.5 VENTAJAS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO

El fideicomiso financiero ofrece diferentes ventajas para el inversor:

- ✚ Generalmente ofrecen rendimientos superiores a otros instrumentos con igual duration del sistema financiero tradicional, a la vez que poseen muy baja volatilidad.
- ✚ Al encontrarse protegidos los activos que conforman el fideicomiso, el riesgo asociado es prácticamente nulo.

- ✚ El fiduciario tiene la obligación de rendir cuenta periódicamente, por lo que el fideicomiso es más confiable y transparente.
- ✚ Los bienes fideicomitidos actúan como garantía de la emisión.
- ✚ Posee gran liquidez debido a la existencia de un mercado secundario que posibilita vender los títulos cuando el inversionista requiera disponer del dinero invertido.
- ✚ Se encuentran exentos del Impuesto a las Ganancias, los resultados provenientes de la compra, venta, cambio, permuta, conversión y disposición de títulos representativos de deuda y certificados de participación, como así también los intereses, actualizaciones y ajustes de capital; en beneficio del inversor.

4.2.6 PROCEDIMIENTO PARA INVERTIR EN UN FIDEICOMISO FINANCIERO

Para invertir en un fideicomiso financiero se debe realizar la operación a través de una Sociedad de Bolsa o un Agente de Bolsa autorizados por el Mercado de Valores de Córdoba S.A., quien podrá brindar toda la información necesaria para llevarla a cabo.

4.2.7 CUADRO COMPARATIVO DE OPCIONES DE INVERSIÓN

HERRAMIENTA	CONCEPTO	RENTA/TASA	RIESGO
ACCIONES	Representan una fracción o porcentaje del capital social de una empresa, otorgándole a su tenedor la calidad de accionista.	Variable	Alto
FIDEICOMISO FINANCIERO	La empresa busca financiarse transfiriendo activos de su propiedad que pasan a integrar un patrimonio autónomo.	Fija	Bajo
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	Es un patrimonio común integrado por valores negociables con oferta pública se crea con aportes de inversores.	Fija o variable	Depende de renta
OBLIGACIONES NEGOCIABLES	Deuda emitida por empresas privadas.	Fija	Moderado
PLAZO FIJO	Se invierte cierta cantidad de dinero en bancos esperando al cabo de un tiempo, recibir esa misma cantidad más intereses.	Fija	Bajo
TITULOS PUBLICOS	Deuda emitida por el estado en todas sus jurisdicciones, ya sea a nivel estatal, provincial y/o municipal.	Fija	Bajo

CONCLUSION

El instrumento financiero objeto de este trabajo presenta un crecimiento en forma constante y de manera sostenida en los últimos años, y se expande su utilización en distintos sectores de la economía argentina, lo que permite mayor variedad de opciones a la hora de invertir en ellos, y nuevas formas de utilizarlo para la obtención de fondos a favor del desarrollo productivo en nuestro país.

Como resultado del estudio realizado se comprueba que el Fideicomiso Financiero, en Argentina, es un instrumento ventajoso para la entidad que desea obtener financiamiento debido a: la recuperación de la liquidez que brinda sin contraer deudas o aumentar el pasivo, a los bajos costos de financiación en comparación a otro tipo de instrumentos financieros y a la obtención de fondos directamente de los inversores.

Particularmente en la empresa analizada es viable la aplicación de esta herramienta, pudiendo captar fondos de una manera alternativa a las que posee en la actualidad y las cuales son ofrecidas en el mercado por los bancos argentinos.

Por último, se concluye que es una importante alternativa para tener en cuenta al momento de decidir donde invertir. Generalmente poseen un riesgo prácticamente nulo, ofrecen rendimientos superiores a otros instrumentos de igual duration y generan confianza al inversor por tener como cualidad, la transparencia.

BIBLIOGRAFIA

- Kenny, Mario Oscar *“Titulización y Fideicomiso Financiero”* 2º edición Errepar
- Peralta, Raúl *“Nuevas herramientas de financiamiento empresario y de inversión : fideicomiso financiero”*
- Camerini, Marcelo A. *“Tratamiento integral del fideicomiso: fideicomiso financiero, fideicomiso y reestructuración de entidades financieras, fideicomiso de garantía.”*
- Martín, Julián Alberto *“Tratamiento impositivo de operaciones financieras”* KPMG
- Martín, Julián Alberto *“Securitización Fideicomiso Fondos de Inversión Leasing”* Price Waterhouse
- *“Enfoques”* Nº 12 – Diciembre 2009 - La ley
- *“Enfoques”* Nº 10 – Octubre 2010 - La ley
- Normas de la Comisión Nacional de Valores Nuevo Texto 2001 (Texto Aprobado por Res. Gral. 368 actualizado hasta la Res. Gral 605)
- Guía Informativa para Inversores y Empresas. Comisión Nacional de Valores
- Ley 24.441 Ley de Fideicomisos
- Ley 20.628 Ley de Impuestos a las Ganancias
- Ley 20.631 Ley de Impuesto al Valor Agregado
- Ley 23966 Ley de Impuestos a los Bienes Personales

www.cnv.gov.ar

www.infoleg.gov.ar

www.clientebancario.bcra.gov.ar

www.bcra.gov.ar