

Sepa como usar los fideicomisos para invertir sus ahorros.

Le mostramos cómo este instrumento puede cambiar el destino de sus inversiones. Todas las ventajas y todos los usos de esta nueva forma de invertir que está de moda. ¿Llegó para quedarse? ¿Cómo me puede servir?

Una muy buena oferta por la empresa familiar, hizo que Jorge, de 45 años, se encontrará con una importante suma de dinero. Lejos de ser un especialista en inversiones o un inversor sofisticado, tuvo la necesidad de hacer producir el dinero para mantener el nivel de ingresos.

Un tercio del dinero, lo destinó a la compra de dos departamentos en el centro porteño para alquilarlos. Otra porción similar la colocó en un banco del exterior en inversiones conservadoras en dólares. Con el resto, pretendía una inversión a corto plazo y con un rendimiento mayor. Sin tener muy en claro de qué se trataba, se asesoró e invirtió en algo que jamás estuvo dentro de sus planes: un fideicomiso financiero.

Desde este inversor no sofisticado, pasando por empresas que no consiguen financiamiento en el mercado financiero tradicional, o por emprendedores que financian proyectos inmobiliarios o agropecuarios, y terminando por AFJPs que buscan diversificar su portafolio de inversiones, todos contribuyeron a que el mercado de fideicomisos creciera a montos impensados hace sólo unos años atrás.

El derecho anglosajón denomina a una herramienta similar “trust”, es decir, confianza. Justamente, la confianza es una de las bases de este sistema mediante el cual una persona entrega a otra un activo –desde un inmueble hasta un título para que cumpla con un encargo. Este intermediario deberá cumplir con las instrucciones que le fijaron en el mandato y finalmente darle al bien el destino convenido.

El segundo semestre de 2003 fue el momento en que esta herramienta se posicionó como un sistema confiable para captar ahorro público, después de la crisis de fines de 2001. En 2004 el volumen negociado en fideicomisos con oferta pública llegó a \$ 1700 millones, lo que significó un crecimiento del 560% con respecto al año 2003. En el primer semestre de este año se colocaron fideicomisos por \$ 1700 millones y las proyecciones para todo 2005 prevén superar los \$2200 millones.

¿Para qué me puede servir un fideicomiso?

A un inversor o ahorrista, el fideicomiso lo puede ayudar de diferentes maneras, veamos las principales:

1. Invertir en un fideicomiso financiero público
2. Invertir en un fideicomiso privado
3. Armar un fideicomiso de administración para emprendimientos inmobiliarios, agropecuarios, etc.
4. Para proteger patrimonios o planear sucesiones

La primera y la segunda opción son para el caso del inversor que tiene ahorros disponibles y decide hacerlos crecer invirtiendo en fideicomisos. Como el caso de Jorge que mencionamos al principio del informe. Este inversor tiene la opción de invertir en un fideicomiso público, esto significa que cotiza en una bolsa de comercio y

se puede comprar y vender públicamente, o invertir en un fideicomiso privado, que significa que no tiene oferta pública, y que se vende y se compra en forma particular.

En tercer lugar, un inversor o grupo de inversores tienen la opción de armar un fideicomiso de administración. Esto puede ser para armar un proyecto inmobiliario o para implementar un proyecto agropecuario, por ejemplo. En esta modalidad, se juntan varios inversores que hacen aportes de dinero para comprar un terreno por ejemplo y construir un edificio. Al finalizar la construcción, los aportantes se quedan con los departamentos y los venden, obteniendo así su ganancia. También hay inversores que arman el fideicomiso con el objetivo de arrendar un campo y explotarlo. Vamos a ver todos los pasos necesarios para armar un fideicomiso con éxito.

Y por último, pero no por ello menos importante, se pueden utilizar los fideicomisos para proteger un patrimonio o para armar una sucesión ordenada. Esta modalidad, no tan común en la Argentina, se utiliza mucho en el exterior. Antes de entrar a conocer en detalle cada tipo de fideicomiso veamos en general cómo funcionan y qué son los fideicomisos.

La confianza es una de las bases de este sistema mediante el cual una persona entrega a otra un activo –desde un inmueble hasta un título para que cumpla con un encargo.

En busca de la confianza.

Cualquier actividad comercial, financiera o de cualquier índole se basa en la confianza. Sin la confianza es imposible invertir o ahorrar con éxito. El fideicomiso tiene como principal objetivo restablecer la palabra confianza. La palabra “fideicomiso” proviene del latín “fiducia” que significa fe, confianza. Tuvo su origen en el derecho romano, pero se enriqueció y asumió distintas modalidades en el derecho anglosajón.

Marco legal argentino.

El fideicomiso se hizo realidad en la Argentina como consecuencia del marco que le dio la Ley 24.441 promulgada en el año 1995. Según se desprende del Art. 1 de la ley 24.441, habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la “propiedad fiduciaria” de bienes determinados a otra (fiduciario), que 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 o al beneficiario.

¿Cómo logra el fideicomiso instalar la confianza en la inversiones?

Mediante la creación de patrimonios independientes y separados de los participantes en la inversión, para la realización de un fin determinado. De esta manera se logra aislar bienes, flujos de fondos o derechos, en un patrimonio independiente. Esto implica que la quiebra de cualquiera de los participantes de la operación no implica al fideicomiso. Esto reduce los riesgos de cualquier inversión de una manera sustancial.

Para entender bien el concepto conozcamos los diferentes participantes de un fideicomiso y sus funciones. Por un lado tenemos al FIDUCIANTE, que es una persona física o jurídica, que entrega o cede el bien o los recursos a ser administrados. Después tenemos al FIDUCIARIO, que es quien recibe y administra el bien o los recursos. El BENEFICIARIO que es quien recibe los beneficios producidos por la realización de las actividades especificadas en el contrato. El documento

fundamental es el CONTRATO DE FIDEICOMISO, que es un escrito donde se transmite la propiedad fiduciaria y en el cual el fiduciante detalla todas las condiciones que debe cumplir el fiduciario para llevar a cabo el fideicomiso. Este contrato tiene una finalidad, la realización de un negocio determinado. Por lo tanto, hay fideicomiso cuando el fiduciante entrega el bien basándose en la confianza que le depara el fiduciario. El fiduciario recibe la propiedad fiduciaria para actuar profesionalmente y cumplir con una finalidad concreta. Por último, el beneficiario (que puede ser el mismo fiduciante) recibe el bien, y los eventuales producidos del mismo, cumplido un plazo o una condición, es decir, lograda la finalidad.

Los fideicomisos no pueden proteger de los riesgos comerciales de cualquier negocio. Es fundamental, que el fiduciante sea una persona o una entidad calificada y profesional en su actividad para disminuir aun más los riesgos del negocio.

Invertir en un Fideicomiso Financiero Público.

La salida de la convertibilidad y el "corralito" provocaron que los ahorristas no confiaran más en los bancos y por lo tanto se quedaron sin alternativas de inversión. Las ventajas que brindan los fideicomisos financieros públicos ayudaron a que estos inversores se acerquen nuevamente al sistema financiero. Al mismo tiempo que las empresas encontraron una forma más barata y accesible para financiarse.

Las dos características mencionadas, la falta de alternativas de inversión y las ventajas de financiamiento para las empresas, multiplicaron las opciones disponibles para invertir en fideicomisos. Y hasta provocaron el nacimiento del primer fondo de inversión de fideicomisos.

El fideicomiso financiero público podría compararse con un fondo de inversión cerrado con el que pueden conseguir dinero fresco quienes trabajan otorgando crédito o vendiendo en cuotas.

Fondo de Fideicomisos

El fondo Gainvest FF es el primer fondo que invierte en fideicomisos. Administrado por la empresa Gainvest, a julio del 2005 tenía un patrimonio de \$100 millones y un rendimiento anualizado por arriba del 5% anual. El monto de inversión mínima es de \$1.000 y no tiene comisiones ni de entrada ni de salida. A julio de 2005 el 73% del patrimonio del fondo estaba invertido en fideicomisos y el resto de la cartera distribuida entre cauciones, plazos fijos y efectivo. La principal ventaja del fondo es la liquidez, ya que se puede entrar y salir cuando el inversor lo desee. Inversor Global entrevistó a Gustavo Stirparo, Gerente de Gainvest para conocer en profundidad el funcionamiento de este fondo. Vea la entrevista completa en la página 54 de la presente edición.

Un ejemplo claro es una casa de electrodomésticos. La empresa cuenta con una cartera de deudores pero necesita efectivo para seguir operando. El problema es que recién lo obtendrá cuando sus clientes terminen de pagarle. ¿Qué debe hacer para conseguir los fondos? La solución es el fideicomiso. Cuando una compañía se encuentra en esta situación, se acerca a una entidad financiera, autorizada por la Comisión Nacional de Valores, y le ofrece su cartera de créditos a cambio del dinero en efectivo. Esta le cobra un porcentaje por los gastos de operación y arma un fideicomiso financiero que luego vende a sus clientes. Así, se transforman activos inmovilizados e ilíquidos en instrumentos negociables.

La gran ventaja del fideicomiso.

Al permitir la creación de un patrimonio nuevo, independiente y separado de cualquier persona física o jurídica, la posibilidad de una quiebra se reduce al mínimo en los fideicomisos. Ya que aunque cualquiera de los participantes en el fideicomiso quiebre o tenga embargos u otros problemas legales, estos no alcanzan a los bienes que están dentro del fideicomiso por tratarse de un patrimonio independiente. Esto significa que si usted tiene un terreno y quiere construir un edificio en él, pero no tiene mucha confianza en la empresa constructora, pueda armar un fideicomiso y transferir sus aportes a él y no a la empresa constructora. Si la empresa constructora quiebra, al manejarse con un fideicomiso, sus aportes están a salvo, en cambio si no se maneja con un fideicomiso, sus aportes serán absorbidos por la quiebra.

Lo mismo para el caso de un dueño de un campo que quiera conseguir inversores que inviertan en su tierra. ¿Qué garantía tienen los inversores que dentro de un plazo determinado el dueño del campo, debido a otros negocios, tenga problemas crediticios y el campo sufra un embargo? Ninguna garantía si no utiliza un fideicomiso. Utilizando el fideicomiso, estos inversores se aseguraran que sus aportes no se perderán en problemas ajenos.

Por supuesto, los fideicomisos no pueden proteger de los riesgos comerciales de cualquier negocio. El dueño del terreno tiene que lograr un buen producto para obtener buenas rentabilidades y los inversores del campo tienen que conseguir una buena cosecha para obtener buenos resultados. Esto esta en manos del fiduciante, es decir, del administrador del fideicomiso. Es fundamental, que el fiduciante sea una persona o una entidad calificada y profesional en su actividad para disminuir aún más los riesgos del negocio. Más adelante en el artículo veremos otros ejemplos prácticos de cómo los fideicomisos pueden ayudarlo a manejar sus inversiones y su patrimonio. Cada tipo de fideicomiso tiene sus particularidades operativas y administrativas. A continuación vamos a conocer más de cada tipo de fideicomiso.

En la pulseada con otros vehículos de inversión, el fideicomiso privado se impuso a otras figuras como las sociedades.

Lo que hace el banco o entidad financiera fiduciaria es emitir títulos garantizados con la deuda entregada al fideicomiso. Por lo tanto, el inversor compra esos títulos y como garantía tiene las cuotas que los deudores pagan a la casa de electrodomésticos. Ese flujo de fondos futuro, como consecuencia de la constitución del fideicomiso, es transferido en propiedad fiduciaria al fideicomiso. Por lo tanto, si la empresa de electrodomésticos quiebra o tiene algún problema financiero, los inversores no se perjudican, ya que los derechos a recibir las cuotas hoy están en manos del fideicomiso. El riesgo del inversor es que esas cuotas no se paguen. Dado que los pagos están divididos en cantidades pequeñas entre un gran número de personas, la probabilidad que el inversor se perjudique es muy baja. Pero analicemos un poco más en profundidad los riesgos de este tipo de fideicomisos

Los líderes.

La Compañía Inversora y el Banco de Valores son las dos empresas que más fideicomisos armaron durante el primer semestre del año 2005. Banco Patagonia y Garantizar SGR son otros dos jugadores importantes. A través del site Portfolio Personal.com, perteneciente al grupo propietario de la Compañía Inversor Bursátil, se puede acceder a los fideicomisos que lanza esta entidad. A través de otras sociedades de bolsa y de los bancos fiduciarios también se puede invertir en fideicomisos. El

Banco Hipotecario y el Banco Río están a la cabeza en el segmento de bancos al emitir sus cédulas hipotecarias, con muy buena llegada al pequeño y mediano inversor. El Citibank es líder en cuanto al monto emitido a través de fideicomisos, pero esto lo logró solamente emitiendo un fideicomiso a favor de la empresa cervecera Quilmes. La empresa, no financiera, que más utilizó el fideicomiso como fiduciante es Garbarino. Como fiduciarios encontramos con mayor número de operaciones al Banco de Valores, al Banco Patagonia y al Deutsche Bank. Como asesor legal, el estudio que asesoro en la mayor cantidad de operaciones es el estudio Nicholson y Cano y como asesor financiero la consultora Delloite & Touche aparece a la cabeza del ranking.

Los riesgos.

El mayor riesgo que corre el inversor es la posibilidad que el activo subyacente no sea suficiente para cubrir el pago de los compromisos mensuales de capital e intereses. Para prevenir esta situación, el fiduciario utiliza sofisticadas estrategias financieras para disminuir el riesgo al mínimo.

Todos estos aspectos pueden ser muy complicados de seguir para el pequeño y mediano inversor, es por eso, que para simplificar, la CNV exigió que este tipo de fideicomisos requieran de una calificación por parte de una calificadora de riesgo. Por lo tanto, el inversor puede descansar en esta calificadora que es la encargada de analizar todas las características de cada uno de los fideicomisos, para saber qué tipo de riesgo representa cada opción de inversión. Entonces, el inversor antes de invertir deberá consultar que calificación tiene el fideicomiso. La calificación AAA es la más segura y la calificación D es la más riesgosa.

Veamos las escalas y los tipos de calificación que utiliza la empresa Standard & Poor's International Ratings, LLC. Sucursal Argentina para calificar a los fideicomisos públicos:

'raAAA': Significado de la calificación 'raAAA':

Una obligación calificada 'raAAA' posee la más alta calificación de la escala de calificaciones locales para Argentina de Standard & Poor's. La capacidad del emisor de hacer frente a los compromisos financieros de la obligación analizada en relación con otros emisores argentinos es SUMAMENTE FUERTE.

'raA': Significado de la calificación 'raA':

Una obligación calificada 'raA' es algo más susceptible a los efectos adversos de cambios en las circunstancias y condiciones económicas que aquellas con más alta calificación. De todos modos, la capacidad del emisor de hacer frente a los compromisos financieros de la obligación analizada en relación con otros emisores argentinos es FUERTE.

'raBBB': Significado de la calificación 'raBBB':

La calificación 'raBBB' implica ADECUADOS parámetros de protección comparados con otras obligaciones argentinas. Sin embargo, condiciones económicas adversas o un cambio en las circunstancias podrían debilitar la capacidad del emisor de hacer frente a sus compromisos financieros.

'raB': Significado de la calificación 'raB':

La calificación 'raB' implica DÉBILES parámetros de protección comparados con otras obligaciones argentinas. El emisor aún cuenta con capacidad de pago para hacer frente a los compromisos financieros de la obligación pero condiciones adversas del mercado del emisor, de los mercados financieros o de la situación económica general, podrían debilitar su capacidad o voluntad de hacer frente a los compromisos financieros de la obligación.

'raCCC': Significado de la calificación 'raCCC':

Una obligación argentina calificada 'raCCC' es ACTUALMENTE VULNERABLE a una situación de incumplimiento y depende de condiciones favorables del mercado del emisor, de los mercados financieros o de la situación económica general para poder hacer frente a sus compromisos financieros.

'raD': Significado de la calificación 'raD':

Las obligaciones argentinas calificadas como 'raD' son aquellas que se encuentran en situación de no pago o el responsable de la obligación se ha declarado en quiebra. Las que vimos son las calificaciones principales, existen más letras que ilustran situaciones intermedias. Acceda al listado completo de calificaciones en el ***Newsletter de inversiones para suscriptores del mes de Octubre***.

Participantes.

En este tipo de Fideicomisos hay varias entidades y empresas que intervienen. Todo el procedimiento está regulado por la CNV y el objetivo es proteger al inversor. Para lanzarse al mercado requieren una aprobación previa de esta entidad gubernamental, por lo tanto las garantías legales son altas.

En primer lugar tenemos a la empresa que es el Fiduciante. Pongamos el ejemplo del fideicomiso llamado Garbarino XXIII. En este caso la empresa de venta de electrodomésticos Garbarino cedió al fideicomiso una cartera de créditos de consumo. Estos créditos de consumo son lo que se conoce como activo subyacente. Son la garantía última del aporte de los inversores y constituyen los pagos futuros de los créditos otorgados por la empresa Garbarino. Es decir, las cuotas las recibe el fideicomiso y no Garbarino.

Financiación para Pymes.

Los fideicomisos son ideales para las pymes. Por su estructura, el fideicomiso permite que compañías en una situación financiera complicada, pero con un activo de buena calidad, accedan a financiamiento que de otra manera no les sería factible. El fideicomiso es una fuente alternativa al financiamiento tradicional, a los bancos, que permite rescatar activos valiosos que tiene la compañía, algo que no es posible con un crédito. Es una herramienta que crece y que se adapta muy bien a las Pyme porque en la Argentina, que viene de años complicados, los balances no son lo perfectos que se requiere, por ejemplo, para emitir una obligación negociable (ON). Lo más importante es que una ON es una emisión de deuda de la empresa, mientras que un fideicomiso no es una deuda sino una forma de conseguir financiación haciendo líquido un activo que no lo es, como los créditos por ventas. De modo que no impacta en los ratios de endeudamiento. La contracara de este tipo de herramienta financiera es su costo ya que, por la complejidad de la estructura, supera al de una obligación negociable. Estructurar un fideicomiso de unos \$10 millones tendría un costo total para la empresa de entre 2% y 2,5% de la emisión. A esto hay que sumarle la tasa a la que

se coloca el título en el mercado, que actualmente ronda entre 6% y 8% anual, dependiendo de los plazos, para obtener el costo financiero final que oscila en el 10 por ciento. Los montos mínimos, según el tipo de activo que se trate, parten de los \$5 millones

El Banco de Valores y la Compañía Inversora Bursátil cumplen el rol de los organizadores y colocadores del fideicomiso y se encargan de coordinar todo el armado de la inversión y conseguir inversores. Un inversor para participar de este fideicomiso tenía que dirigirse a alguno de los agentes colocadores para depositar el dinero y recibir un certificado de participación. El Banco de Valores también participaba como Fiduciario. Los fiduciarios, que están autorizados también por la CNV, se encargan de administrar el fideicomiso de acuerdo a las directivas del contrato de fideicomiso y tienen la titularidad fiduciaria de los activos.

Después tenemos a la empresa Calificadora de Riesgo, que como mencionamos, le otorga una calificación crediticia al fideicomiso. Y por último, tenemos un asesor legal y un asesor financiero, que se encarga de asesorar al fiduciario y al fiduciante, acerca de la estructuración del fideicomiso. El prestigio y la calificación profesional de todas estas entidades hacen a la seguridad y a la transparencia del instrumento.

La versatilidad y la flexibilidad de los fideicomisos son algunas de las ventajas principales del instrumento.

Invertir en fideicomisos privados.

En la pulseada con otros vehículos de inversión, el fideicomiso privado se impuso a otras figuras como las sociedades. La gran ventaja es que los primeros se hacen por un corto y determinado período de tiempo. Otra característica que se podría colocar en el casillero de las ventajas es que, a diferencia de las sociedades, no hay mayorías que se modifiquen y que puedan cambiar el destino del dinero afectado.

La particularidad del fideicomiso privado es que no tiene la regulación oficial que sí tiene el fideicomiso público. Aquí, el inversor tendrá que trabajar más para discernir de una buena inversión y una mala inversión. El documento que rige la operatoria de este tipo de fideicomisos es el Contrato del Fideicomiso. En este contrato figuran todas las cláusulas que rigen la operatoria del fideicomiso.

El otro aspecto fundamental a analizar es quien es el Fiduciario en este tipo de fideicomisos, es decir, quien se va a encargar de llevar adelante las decisiones operativas. Esta figura es clave para el éxito de la inversión y deberá ser una entidad física o jurídica profesional y calificada para la función que tendrá que cumplir. Aquí el fideicomiso también presenta ventajas, ya que los administradores tienen que rendir cuentas periódicamente a los beneficiarios. Si no cumplen bien su función se pueden remover y buscar otro más competente.

La flexibilidad de los fideicomisos es otro aspecto fundamental. Es como si fuera una composición libre, todo se puede pactar en estos contratos. Esto permite adaptar todo tipo de proyectos a las características especiales de cada emprendimiento. Un ejemplo típico de un fideicomiso privado es el de un grupo de inversores que invierten en un emprendimiento agropecuario. En este esquema, el fondo agropecuario se estructura como un fideicomiso común privado, en base a un contrato firmado por una sociedad administradora, al que adhieren los inversores en

su doble carácter de fiduciarios y beneficiarios. El esquema de un fideicomiso como éste es el siguiente:

- Existe una sociedad administradora que gestiona el proyecto y que tiene que tener calificación profesional en el segmento.
- Fiduciarios: los inversores que adhieren al contrato y transmiten en fideicomiso los fondos que aportan al fondo agropecuario.
- Beneficiarios: los inversores adherentes, en cuanto tienen derecho al recupero del capital aportado y las utilidades netas del fideicomiso
- Bienes fideicomitados: en primera instancia, el patrimonio fideicomitado estará compuesto por los aportes de dinero de los inversores. A medida que son invertidos de acuerdo al Plan de Negocios, los mismos se transformarán en semillas, insumos, etc.

Los fideicomisos financieros según Deloitte.

La firma internacional Deloitte es una de las organizaciones de servicios financieros más activa en el segmento de armado de fideicomisos financieros. Mónica Dempf, Gerente del área de Impuestos, José Luis Garófalo, Partner del área Corporate Finance, y Daniel Caracciolo, Socio del área de Impuestos, recibieron a Inversor Global para hablar acerca de los detalles de los Fideicomisos.

Antes de entrar de lleno en la charla, Garófalo aclara, "en el mercado se habla mucho de la importancia de los participantes, y nosotros hacemos foco en los activos, la esencia del fideicomiso es el activo. Sin activos, no hay fideicomiso. Entonces nuestra actividad se orienta a analizar los activos de las compañías, para finalmente poder decidir si existe la posibilidad de constituir un fideicomiso con ese activo".

El mecanismo por el cual se emiten títulos respaldados por los créditos de una empresa se llama securitización. El vocablo securitización deriva de security, cuyo significado en inglés es título-valor. El concepto de securitización se podría definir como un mecanismo financiero que permite movilizar carteras de créditos relativamente ilíquidas, por medio de un vehículo legal, a través de la creación, emisión y colocación en el Mercado de Capitales de títulos valores, respaldados por el propio conjunto de activos que le dieron origen; básicamente es la afectación de un crédito a un título.

Acceda a la entrevista completa en el ***Newsletter de inversiones para suscriptores del mes de Octubre.***

En conclusión, un inversor antes de invertir en un fideicomiso privado debe evaluar los siguientes aspectos:

1. La viabilidad y conveniencia del proyecto
2. Las calificaciones del fiduciario
3. El contrato de fideicomiso

Y una vez evaluados estos tres aspectos, invertir sus ahorros en el proyecto elegido. El fideicomiso privado le va a permitir canalizar su ahorro hacia actividades productivas como el agro o la industria inmobiliaria. Pero no lo va a proteger del riesgo comercial que tiene cualquier proyecto.

Armar fideicomisos de administración.

Armar un fideicomiso financiero puede ser más fácil y barato de lo que usted se imagina. De la misma forma que usted puede invertir en un fideicomiso privado, puede armar un fideicomiso privado. Puede juntar un grupo de inversores, amigos o compañeros de trabajo, cada uno hace un aporte determinado con el objetivo de realizar una inversión. Desde realizar una construcción hasta para comprar vacas para engordar o para cualquier emprendimiento que se le ocurra.

Lo primero que tendrá que hacer una vez que consiguió los inversores y el proyecto es contactar un abogado y un contador para que realicen todo el procedimiento de armado del fideicomiso. El abogado se ocupará de la redacción del contrato y el contador de la inscripción del fideicomiso como sujeto fiscal, de tal forma que pueda tener su correspondiente número de CUIT y su correspondiente cuenta corriente bancaria.

Hay veces en que el fideicomiso lo puede ayudar en una situación impensada. Como las 800 familias que se embarcaron en la compra de un lote en el barrio privado Puerto Trinidad. Jamás imaginaron que terminarían formando un fideicomiso para salvar todo lo invertido en esa "ciudad náutica" ideada para 10.000 personas.

Los avatares de estos compradores de clase media alta, empezaron en 1994, cuando una sociedad anónima les propuso la compra de una parte de esas 380 hectáreas ubicadas en Berazategui, entre la autopista Buenos Aires-La Plata y el río.

El ambicioso proyecto, que preveía inversiones por 136 millones de dólares, incluía desde la construcción de canchas de golf, un colegio, un centro comercial, tres pintorescas lagunas y hasta un puerto privado para 500 embarcaciones. Con estas tentadoras promesas, se vendió el 50% del emprendimiento. Algunos compraron su lote al contado y otros, en cuotas. Todos pagaron un promedio de 40 pesos el metro cuadrado.

Y comenzaron las primeras obras, en las que ya se invirtieron más de 25 millones. Pero en julio de 1999, los propietarios empezaron a notar que los trabajos se retrasaban más de lo esperable. Hasta que, en mayo de este año, en una asamblea de accionistas, los propietarios recibieron el baldazo de agua fría: la sociedad anónima, responsable del complejo, tenía una deuda de 12 millones y el campo estaba hipotecado.

La única salida que tenían los propietarios era juntarse para comprar la hipoteca. Después de analizar todas las formas legales para implementar esto, y con la mala experiencia que les tocaba pasar con la sociedad dueña de los campos, decidieron la formación de un fideicomiso. Principalmente por su característica de inembargable.

Lo primero que tendrá que hacer una vez que consiguió los inversores y el proyecto es contactar un abogado y un contador para que realicen todo el procedimiento de armado del fideicomiso.

Planear financieramente para nuestra defunción tiene varios objetivos, entre ellos: evitar el penoso y costoso proceso de sucesión, escaparse de ciertos impuestos y hacer más cómoda la transferencia de nuestros bienes a nuestra familia.

Gracias a la seguridad que les brindaba este instrumento, empezaron a negociar con la sociedad anónima dueña de los campos, por un lado, y con el Nuevo

Banco del Chaco, donde estaba radicada la hipoteca de 2,8 millones de dólares, por otro.

Después de arduas negociaciones, durante el año 2001 el banco cedió la hipoteca a quienes depositaron primero la plata: los "inversores de Puerto Trinidad", tal como se llamó el insólito fideicomiso de los vecinos del emprendimiento privado.

La versatilidad y la flexibilidad de los fideicomisos son algunas de las ventajas principales del instrumento. Y sus ventajas en comparación con las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, como vimos, son muy grandes.

Experiencia en la Argentina. Performance 1996 – 2005.

Activos	Mercado Local		
	Emisiones	Millones (\$)	Default
Fideicomisos	275	7.857	13
Consumo	159	3.503	3
Emprendimientos	14	183	-
Hipotecas	22	1.139	1
Tarjetas de Crédito	28	1.038	-
Prendarios	18	541	5
Otros	34	1.453	4

- Solo 5% de las emisiones en 6 años han entrado en default
- 4 de los 13 default corresponden a una sola Compañía
- Los default ocurrieron por problemas en la estructuración y no por problemas macro

La Securitización es un instrumento que ha podido sobrellevar los efectos de la crisis argentina y sus consecuencias.

Fuente: Deloitte & Touche Corporate Finance S.A.

Fideicomiso para proteger patrimonios.

Uno de los deberes más difíciles de afrontar en la vida, es planear financieramente para el momento de nuestra muerte. Hay que aceptar que de este mundo nos vamos con los bolsillos vacíos y todos nuestros bienes van a quedarse acá, para ser manejados por los que nos sobreviven. Pero aunque sea difícil, es nuestro deber hacerlo. Planear financieramente para nuestra defunción tiene varios objetivos, entre ellos: evitar el penoso y costoso proceso de sucesión, escaparse de ciertos impuestos y hacer más cómoda la transferencia de nuestros bienes a nuestra familia.

Cuando una persona muere, normalmente todos sus bienes pasan a un proceso legal llamado de Sucesión. En esencia, este proceso consiste en un inventario y una apreciación de todos los bienes del difunto. Todas las deudas del difunto son pagadas y lo que queda se reparte entre las personas que la Corte determina como los beneficiarios. El principal problema de los procesos de sucesión es que toman tiempo y, obviamente, dinero. Aunque a veces algunos bienes pueden escapar de la sucesión, en general, el proceso puede congelar bienes y activos por años mientras jueces y abogados logran enderezar las finanzas del difunto.

En pocas palabras, si hay alguna forma de evitarles el dificultoso proceso de sucesión a nuestros familiares, pues bienvenido ¿no? Una de las formas que existen para evitar la sucesión son los famosos fideicomisos.

La principal ventaja de un fideicomiso es que no hay sucesión. Después de la muerte, los bienes son simplemente traspasados al beneficiario tal como fue dispuesto en el fideicomiso. Otra ventaja de los fideicomisos es que, a diferencia de los testamentos, nunca son hechos públicos. Esto protege a los beneficiarios de sus acreedores. Adicionalmente, un fideicomiso puede ser redactado de tal manera que los bienes deben ser manejados a largo plazo como el difunto lo haya dispuesto.

Esto es muy utilizado en el exterior. Pero en la Argentina, la legislación no permite que los fideicomisos actúen de la misma forma que lo hacen en el exterior. Sin embargo, en algunos casos y en algunas situaciones puntuales, los fideicomisos pueden servir para proteger patrimonios, no sólo en los procesos sucesorios, sino también con otros objetivos. Pero para profundizar este punto, el asunto legal se convierte en protagonista y escapa a la temática de la revista. Para conocer en detalle si los fideicomisos lo pueden ayudar en su situación particular consulte a su abogado de confianza.

Las maneras de aprovechar las ventajas que brinda este atractivo instrumento financiero son muchas. En tiempos donde la actividad bancaria está devaluada y la confianza es un bien escaso, los fideicomisos se convierten en una herramienta fundamental que cualquier inversor exitoso debe dominar. - Federico Tessore

Fideicomisos y sucesiones en nuestro país.

En nuestro país, el fideicomiso se presenta como una figura jurídica beneficiosa para aquél que pretenda emprender determinado negocio y sólo afectar al mismo un determinado bien o capital de su propiedad, sin poner en riesgo la totalidad de su patrimonio. Sin embargo puede presentarse una contingencia en relación al fideicomiso cuando la persona que afecta parte de su patrimonio al mismo, el fiduciante, tiene herederos forzosos.

Efectivamente, estas asperezas podrían aparecer en el caso de que se produzca la muerte del fiduciante y éste posea herederos forzosos. (cónyuge, descendientes, etc.) Supongamos que el fiduciante designe como beneficiario del fideicomiso a uno sólo de sus herederos o hasta incluso a un tercero. Desde un punto de vista jurídico la designación de aquel beneficiario del fideicomiso es plausible de ser anulada, ya que los herederos forzosos no beneficiados en el fideicomiso podrían solicitar la nulidad del mismo por vulnerar sus derechos respecto de la herencia.

La cuestión radica en que el fideicomiso no puede vulnerar la Legítima (la porción de herencia de la cual no pueden ser privados los herederos forzosos, salvo justa causa de desheredación). El derecho sucesorio es un ordenamiento impuesto por el orden público, no susceptible de ser modificado ni siquiera por la voluntad del propio causante. Éste sólo puede disponer del 20% de sus bienes en el caso de que tenga la voluntad de mejorar a un tercero, por ejemplo, a través de un testamento.

En conclusión, en caso de que se produzca la muerte del fiduciante y éste haya beneficiado a un tercero excediendo su porción disponible (es decir, que haya afectado a dicho fideicomiso más del 20 % de sus bienes), aquel fideicomiso pasa a ser, al momento de su muerte, susceptible de ser cuestionado por el resto de los

herederos forzosos, al afectar su derecho a la porción de la herencia que les corresponde.

Patricio Tomás Amespil
Abogado
García Pullés, Calatrava y Asociados Abogados

Hacia dónde van los fideicomisos.

Con prácticamente 2.500 millones de pesos emitidos en lo que va de 2005, se consolida la tendencia de un año de gran actividad para el mercado de fideicomisos financieros. En efecto, las 72 emisiones registradas en los ocho primeros meses de este año, triplicaron el volumen emitido en el mismo período de 2004, en tanto que resultaron 20 veces superiores al total emitido en todo 2003 luego de la crisis financiera.

Los impulsores de este crecimiento fueron los créditos personales y de consumo, que explican el 50% del total de las securitizaciones del año, seguidos por los cupones de tarjetas de crédito con un 10% adicional. Ambas especies de activos subyacentes ofrecen a los inversores buenos niveles de rendimiento, una fuerte atomización del riesgo, y reducidos plazos promedio, que cubren especialmente las expectativas de aquellos inversores enfocados en el corto plazo

Debe mencionarse también una incipiente tendencia por parte de los bancos a securitizar sus carteras de préstamos personales, hipotecarios y prendarios, como así también operaciones de leasing. Estas emisiones se ubican en torno a los 1.200 millones de pesos y, en función de la estructura de los activos subyacentes involucrados, han contribuido a una extensión en la duración promedio de los fideicomisos.

La ampliación de plazos constituye, sin duda, el mayor desafío que tiene por delante el fideicomiso financiero como instrumento de financiación e inversión. El logro de este objetivo dependerá, en gran medida, de que se sostenga el ritmo de otorgamiento y colocación de préstamos hipotecarios y prendarios, y consiga vencerse la resistencia de los inversores por colocar sus fondos a plazos más extendidos.

Finalmente, acompañando el creciente volumen de emisiones, este instrumento -antes percibido como muy sofisticado y por ello limitado a inversores institucionales- alcanzó una mayor difusión entre el público inversor en general. Es así como a las AFJP y compañías de seguros -los exponentes del segmento- se fueron sumando primero grandes empresas, luego PyMEs e incluso el público minorista, quienes ahora cuentan con la posibilidad de invertir en estos títulos ya sea en forma directa, o a través de su participación en fondos comunes de inversión. Tal es el caso de Gainvest FF, que actualmente es el único fondo orientado a la inversión en fideicomisos financieros con oferta pública. Éste también tiene la ventaja de ofrecer un nivel de volatilidad similar al de los fondos de plazos fijos, pero con niveles de rentabilidad sensiblemente superiores.

Nora Trotta, Presidente de Gainvest

Más información: En el Newsletter de inversiones de Octubre podrá encontrar los siguientes informes:

- Tratamiento impositivo de los fideicomisos por el estudio González Echeverría & Pitrelli

- Entrevista a directivos de Deloitte
- Listado completo de Calificaciones de riesgo de los fideicomisos.