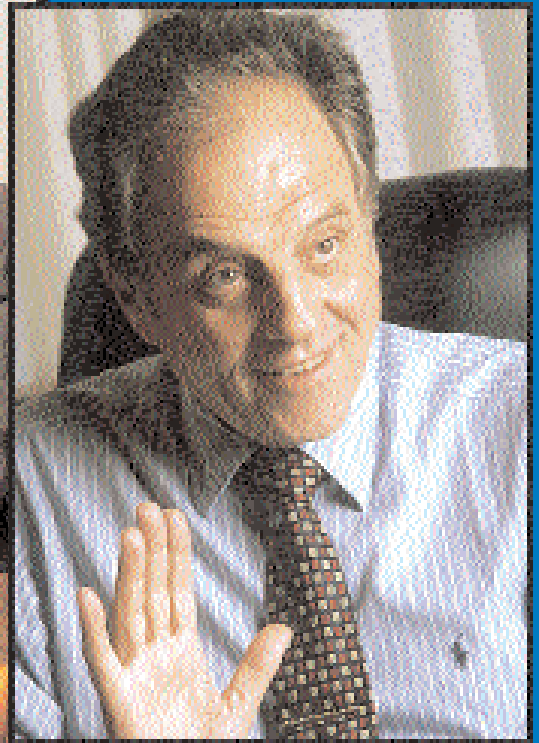




## “El Retorno del Crédito”

Carlos Heller, Presidente de ABAPPRA



## “Los Fideicomisos Productivos”

**Marzo**

- Lunes 24 - FUNDAMENTOS DE MARKETING FINANCIERO I - PRIMERA PARTE - Lic. Adolfo Vazquez
- Jueves 27 - HIPOTECA. VISION INTEGRAL - Dr. Claudio Marcelo Kiper
- Jueves 27 - IDENTIFICACION DE EUROS - Oscar Luis Castagnino y Rodolfo Julio Canevari
- Lunes 31 - FUNDAMENTOS DE MARKETING FINANCIERO I - SEGUNDA PARTE - Lic. Adolfo Vazquez

**Abril**

- Jueves 3 - MEJORA DE PROCESOS PARA AUMENTAR LA RENTABILIDAD DE LOS BANCOS - Dr. Daniel Oscar Forastiero
- Lunes 7 - LA PESIFICACION HOY - Dr. Leandro Vergara
- Jueves 10 - LAVADO DE DINERO - Parte General - Dra. Patricia M. Llerena
- Lunes 14 - RECUPERO DEL CREDITO EN MORA - Dr. Héctor D. Pérez Lamela
- Lunes 21 - CRISIS: Estrategias para gerenciar la complejidad - Lic. Inés Leonhardt y Estela Jaet
- Jueves 24 - LAVADO DE DINERO - PRAGMATICA - Dra. Patricia M. Llerena
- Lunes 28 - COMERCIO EXTERIOR - Dr. Carlos Gilberto Villegas

**Mayo**


- Lunes 5 - INGLES PARA COMERCIO INTERNACIONAL - Horacio Renato Dal Dosso
- Jueves 8 - PRENDA CON REGISTRO Y GESTION DE COBRANZA Y RECUPERO - Dr. Cony Etchart y Dra. F. Krause
- Lunes 12 - MARKETING FINANCIERO AVANZADO: - PRIMERA PARTE - Lic. Adolfo Vazquez
- Jueves 15 - MARKETING FINANCIERO AVANZADO: - SEGUNDA PARTE - Lic. Adolfo Vazquez
- Lunes 19 - NEGOCIACION DEL CREDITO EN MORA EN EL MARCO DE LA EMERGENCIA ECONOMICA Y PRODUCTIVA - Dr. H. D. Pérez Lamela
- Jueves 22 - MANAGEMENT PARA GERENTES DE SUCURSALES - Dr. Alfredo Perez Alfaro
- Lunes 26 - IDENTIFICACION DE LECOP Y PATACONES - Oscar Luis Castagnino y Rodolfo Julio Canevari
- Jueves 29 - MERCADO DE CAPITALES - PRIMERA PARTE - Dr. Marcelo Camerini

**Junio**

- Lunes 2 - DERECHO DE MERCADO - Dr. Carlos Gilberto Villegas
- Jueves 5 - FIDEICOMISO - Dr. Silvio V. Lisoprawski y Dr. Luis H. Biller
- Lunes 9 - FIRMA DIGITAL - Dr. Fernandez Escudero
- Jueves 12 - COSTOS INDUSTRIALES PARA PYMES - Ing. Nereo Roberto Parro
- Lunes 16 - MERCADO DE CAPITALES - MODULO II - Dr. Marcelo Camerini
- Jueves 19 - ALERTAS TEMPRANAS DE DIFICULTADES DE COBRO - Dr. Luis Malugani
- Lunes 23 - EL BANCO ORIENTADO AL CLIENTE - Dr. Daniel Oscar Forastiero
- Jueves 26 - BANCASEGUROS. EL BANCO COMO RED DE DISTRIBUCIÓN DE SEGUROS - Emilia Montenegro Paz
- Lunes 30 - GARANTIAS BANCARIAS Y LA INSTRUMENTACION DEL CREDITO - Dr. Héctor D. Pérez Lamela

**Julio**

- Jueves 3 - ECONOMIA PARA NO ESPECIALISTAS - Dr. Carlos Chiti
- Lunes 7 - INVESTIGACION DE OPERACIONES SOSPECHOSAS - Dr. Héctor D. Pérez Lamela
- Jueves 10 - REDUCCIÓN DE COSTOS OPERATIVOS EN ACTIVIDADES BANCARIAS - Ing. Nereo Roberto Parro
- Lunes 14 - LIDERAZGO FUNCIONAL EN CONTEXTOS CRITICOS - Lic. Inés Leonhardt y Estela Jaet

 <p><b>ABAPRA</b> Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina IdePyME</p>	<p><b>LeoPyME</b> es una publicación mensual del Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa (IdePyME) de la Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina (ABAPRA)</p>	<p><b>Coordinación Técnica:</b> IdePyME</p>	<p>Los artículos firmados son responsabilidad del autor y no expresan necesariamente la opinión de Abappra. Queda autorizada la reproducción mencionando la fuente.</p>
	<p><b>Diseño y Diagramación</b> Eliana Bucafusco</p>	<p><b>Corrección:</b> Carmen Sanchez</p>	
<p><b>Sede ABAPRA e IdePyME:</b> Florida 470 primer piso, C1005AAJ, Bs. As. Argentina Tel. 4322-5342 y rotativas, e-mail: idepyme@abappra.com.ar, http://www.abappra.com</p>			<p><b>Editor Responsable</b> <b>ABAPRA</b></p>
<p><b>Impresión:</b> Adagraf Impresores S.A. • www.adagraf-impresores.com.ar</p>			

## LOS FIDEICOMISOS PRODUCTIVOS

En distintas editoriales de **LeoPyME** hemos insistido en señalar las dificultades que se le presentan a las empresas como consecuencia de la crisis financiera de nuestro país.

También hemos señalado la necesidad de recrear un marco adecuado para que los bancos nacionales recuperen su rol imprescindible en la intermediación financiera y contribuyan a reforzar la capacidad de crecimiento de las empresas.

Pero más allá de esas directrices, que a nuestro juicio resultan imprescindibles para el crecimiento, queremos poner énfasis en este número en los fideicomisos financieros que con la intervención de bancos actuando como fiduciarios, organizadores, agentes colocadores, operadores técnicos, se han transformado en un novedoso instrumento de vehiculización de activos inmovilizados hacia los circuitos de la producción.

Pero ¿qué son los fideicomisos financieros?. ¿cómo se constituyen? ¿qué normas los regulan?. Y al mismo tiempo ¿cuál es su verdadera importancia?, ¿qué rol desempeñan los bancos? o ¿quiénes los han desarrollado con mayor eficacia?. Estos son algunos de los interrogantes que pretendemos responder en este número a efectos que nuestros lectores puedan tener una idea acabada de las posibilidades que brinda este instrumento.

Para ello, en las páginas centrales de nuestra revista hemos actualizado la descripción de esa importante figura, que ya publicáramos en un número anterior y también en la Nueva Guía de Instrumentos Financieros para PyMEs elaborada por nuestro Instituto. Así veremos que el fideicomiso constituye en esencia un "depósito de bienes" mediante el cual quién recibe los bienes (fiduciario) debe apartarlos del resto de sus bienes y destinarlos a lo estipulado en el contrato.

En ese mismo orden hemos requerido, al especialista y docente de nuestra Asociación **Silvio Lisoprawski**, una reseña sobre los orígenes de esta figura, y en especial su desarrollo en América Latina.

## EL RETORNO DEL CREDITO

En la actualidad el crédito está reducido a su máxima expresión. El Presidente de ABAPRA Carlos Heller analiza las causas de la "anemia crediticia argentina", los factores que restringen la oferta y la demanda, y remarca alternativas concretas e inmediatas que podrían adoptarse. Por la importancia de los conceptos LeoPyME, que aborda en este número en profundidad los fideicomisos productivos como una novedosa alternativa de financiamiento, insiste en la importancia de recuperar el volumen de los préstamos que como remarca Carlos Heller equivale en los países desarrollados a más del 70% del producto.

Pero además de insistir en la descripción del fideicomiso, hemos entrevistado al titular del Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. (BICE), **Arnaldo Bocco** quién hace referencia a los lineamientos de su gestión al frente de la entidad y en particular a los fideicomisos regionales constituidos y a constituir en distintos lugares del país.

Al mismo tiempo abordamos la necesaria óptica del Banco Credicoop Coop. Ltda., que cuenta con una basta trayectoria en el desarrollo de los fideicomisos. Sobre el tema se explaya el Gerente Comercial de la institución **Ángel Saud**.

Los fideicomisos financieros no tienen sin embargo como único objetivo financiar a las PyMEs, sino que hay muchos ejemplos de estas figuras destinadas al financiamiento del consumo y que por lo tanto resultan vitales para la reactivación económica. Así por ejemplo entrevistamos a **Ana María Marcet** Gerente de Créditos del Grupo Macro Banco Bansud quién se refirió a la experiencia de su entidad en esta materia.

El Banco Nación, por su parte además de su experiencia en fideicomisos públicos, ha creado la empresa Nación Fideicomiso especializada en el financiamiento al sector privado. **LeoPyME** entrevistó a su titular **Francisco Juan Gulluscio** quién junto a otros integrantes de la firma se explayó sobre las perspectivas de esta nueva forma de intermediación.

También anunciamos, explayándonos sobre la materia, las "novedades" de Garantizar SGR, empresa que al advertir las dificultades por las que atravesaba la actividad financiera,

no dudó en apuntar su acción hacia los fideicomisos productivos y el mercado de capitales. En ese sentido **Miguel Gaya**, Director de Garantizar Noticias, colabora hoy con **LeoPyME** refiriéndose a los Fondos de Riesgo Específicos desarrollados por la empresa para Fideicomisos Productivos y para el Desarrollo Local.

Pero no sólo desde el ámbito bancario se ha promovido la figura del fideicomiso financiero ya que también el Ministerio de la Producción lanzó un Programa Global de Emisión de Certificados de Participación, aprobado recientemente por la Comisión Nacional de Valores y que prevé la emisión de series sectoriales con distintos fiduciarios. La SEPyME, por su parte, ha impulsado esta figura para reencausar el programa MyPEs del Banco Interamericano de Desarrollo. Es por esa razón que incluimos en este número notas de opinión del Secretario de Industria, Comercio y Minería **Dante Sica** y del Secretario PyMe **Julio Massara**.

Los fideicomisos productivos, en los que actúan como fiduciarios u organizadores muchos de los bancos integrantes de ABAPPRA, se han transformado en un instrumento de enorme importancia a la hora de intermediar activos y financiar actividades productivas, y seguramente continuarán ejerciendo un rol de importancia cuando, superada la crisis, los bancos recuperen plenamente su función de canalizar ahorros hacia el crecimiento.

# Micro, Pequeñas y Medianas Empresas



Un canal abierto para  
presentarse a la comunidad.

Todos los Lunes de 21 a 22 hs.  
[Repite martes de 15 a 16 hs.]

Canal 5 de Vicente López ,  
Cablevisión Canal 7 Vicente López  
Multicanal canal 13

## El retorno del crédito

Al presente, el crédito en la Argentina está reducido a su mínima expresión. Este es un proceso que comenzó ya unos meses antes de la caída de la Convertibilidad. La expansión del financiamiento se había detenido a mediados de 1998, junto con el inicio del declive de la actividad. A partir del segundo trimestre de 2001, el proceso de estancamiento se transformó en una abierta contracción crediticia, ante la creciente perspectiva de incumplimiento de la deuda pública.

El establecimiento del "corralito", el default, la caída de la convertibilidad y las medidas posteriores aceleraron el achicamiento de los fondos prestables en una magnitud inusitada. Entre febrero de 2001 y diciembre de ese mismo año, el monto de préstamos bancarios al sector privado se había reducido un 17%. Entre enero de 2002 y enero de 2003 la masa crediticia se contrajo nada menos que un 37% adicional.

Como resultado de ello, en estos días la cartera crediticia representa apenas el 9,5% del PBI, cifra aún inferior a la correspondiente a los años de la hiperinflación: en 1990 los créditos bancarios equivalían al 17% del producto. Las dificultades para reconstruir el crédito quedan patentizadas al observar que, a pesar de diez años de convertibilidad y profundización financiera, en el año 2000 el financiamiento al sector privado sólo pudo crecer hasta el 23% del producto.

La anemia crediticia de la economía argentina se vuelve más dramática al hacer una comparación internacional. En tanto en los países desarrollados es normal que el volumen de préstamos equivalga a más del 70% del producto, en países vecinos como Chile y Brasil, las relaciones crédito/PBI llegan al 68% y 35%, respectivamente. El caso argentino podría ser comparable con el de México (con créditos por el 16% del PBI), resultado de un sistema financiero que aún no está totalmente recuperado de las vicisitudes del Tequila, ocurrido hace ya más de ocho años, lo que habla a las claras de lo arduo que puede resultar reconstruir el financiamiento tras una crisis financiera de gran magnitud.



La estabilización financiera registrada a partir de julio ha permitido una leve recuperación de los depósitos privados, los que desde entonces han crecido un 7%. A su vez, las entidades han podido restaurar parcialmente sus índices de liquidez. La evolución de estas variables llevan a preguntarse si no están dadas las condiciones para que se inicie un proceso de recomposición del crédito bancario y pueda así, consolidar la recuperación económica que se está insinuando, especialmente en el agro y la industria.

Las condiciones actuales tanto en la demanda como en la oferta de créditos nos obligan a ser cautos al respecto.

### **Factores que restringen la oferta**

Por un lado, existe una alta incertidumbre de índole jurídica que afecta la oferta de crédito. La persistencia de los recursos de amparo y la posibilidad de que la Corte Suprema dicte la "redolarización" de los depósitos, acrecientan la demanda precautoria de fondos de parte de las entidades (y por ende, disminuye la oferta crediticia). La permanente postergación de este fallo, lejos de aportar algún "alivio", supone una prolongación en el tiempo del proceso de contracción del crédito.



## ... El retorno del crédito ...

La incertidumbre política también acrecienta la demanda de liquidez de parte de los bancos, ya que ante los grandes interrogantes que se abren sobre los lineamientos de la política económica a aplicar por el próximo gobierno, puede esperarse una actitud más cauta de parte de los ahorristas a medida que se aproxime la fecha electoral y que, como consecuencia, pueda surgir una mayor demanda de retiro de fondos.

### Factores que restringen la demanda

Del lado de la demanda, se percibe una marcada debilidad en la solicitud de asistencia financiera. Las causas salientes de esa debilidad son:

**a) un cambio en los hábitos de pago.** La fuerte restricción de crédito bancario y comercial desde fines del año 2001, han aumentado significativamente las transacciones en efectivo, provocando una reducción sustancial en la circulación de instrumentos de crédito (cheques de pago diferidos, facturas) susceptibles de ser descontados. Además, esta operatoria basada en el efectivo puede incentivar las actividades informales, que están excluidas del crédito bancario.

**b) la incertidumbre política y económica** conspira contra las decisiones empresarias de tomar crédito bancario para ampliar el capital de trabajo o realizar nuevas inversiones.

**c) el default y las convocatorias de empresas grandes y pymes** las excluye como sujetos de crédito.

Todos los factores descritos están afectando negativamente al mercado del crédito. La mayor parte de los mismos no pueden ser resueltos rápidamente y deberán ser abordados gradualmente por el actual y próximo gobierno. Sin embargo, existen algunas alternativas concretas e inmediatas que podrían adoptarse para ampliar el crédito al sector privado. Una de ellas es la resolución del tema redescuentos, que reduce severamente la capacidad prestable de las entidades que deben afrontar la devolución de los mismos. Parece inminente una solución a través de un mecanismo (el denominado "matching") que tiende a "calzar" el pago de los redescuentos con el flujo de ingresos que reciban los bancos por los préstamos garantizados.

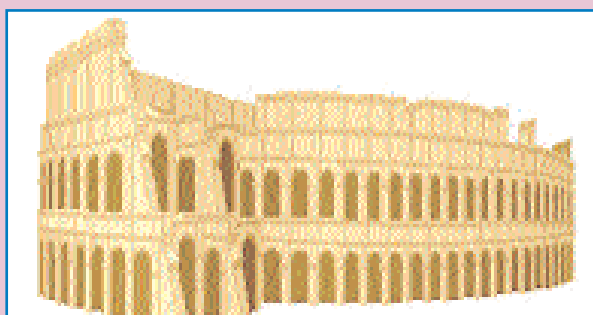
Además, deberían encararse reformas legales y en la normativa prudencial establecida en el BCRA para ampliar el universo de potenciales receptores de crédito. Como principio general, las reformas deberían tender a separar el stock (el pasado) del flujo (el futuro). Las normas prudenciales del BCRA actualmente vigentes se basan únicamente en el desempeño pasado de las firmas, lo que afecta a empresas, en especial en el sector transable, cuya situación operativa y financiera fue deteriorándose durante la convertibilidad, pero que la nueva situación económica les ha devuelto viabilidad. Una flexibilización de esas normas que tienda a tomar más en consideración las perspectivas futuras puede permitir el acceso al crédito a esas empresas. Por otra parte, una posible reforma en la ley de quiebras podría establecer mecanismos para posibilitar que las empresas concursadas, pero con buen futuro, se reincorporen al mercado crediticio.

Carlos Heller  
Presidente de ABAPRA  
21.02.03

# HISTORIA DEL FIDEICOMISO Y SU DESARROLLO EN LATINOAMÉRICA

-Dr. Silvio V. Lisoprawski- (\*)

## I. ANTECEDENTES HISTORICOS DEL FIDEICOMISO.



El Fideicomiso clásico tuvo su origen en el derecho romano, antes de la era cristiana. Es importante recordar, para la mejor precisión del concepto, que la palabra "fiduciario" proviene del latín: "fiducia", que se traduce como "confianza", y que "fideicomiso" proviene también del latín: "fideicommissum" (de "fides", fe, y "commissus", confiado). La forma de negocio de confianza que adoptó el derecho romano fue "el pactum fiduciae", que tomó las figuras de la "fiducia cum creditore contracta" y "fiducia cum amico contracta".

La primera tenía la finalidad de garantizar al acreedor el pago de una deuda mediante la entrega en propiedad de una cosa, la que debía serle restituida al hacerle efectivo el pago. En la "fiducia cum amico contracta", al contrario de la anterior, el acto de entrega en propiedad de la cosa a un "amico" se constituía en interés del "fiduciante". La fiducia daba al "fiduciario" la custodia o administración, pero frente a los terceros él era el propietario del bien.

Desaparecidas del sistema romano las primitivas incapacidades para heredar, el fideicomiso romano se convirtió en un instituto inútil y caduco. Proscripto definitivamente el fideicomiso romano de los sistemas legales que deben su origen a la legislación de Roma, en cambio en Inglaterra, Estados Unidos y demás naciones que viven bajo el régimen jurídico del "common law", nació paralelamente, el "Trust" cuyo ante-

cedente, que se remonta a la edad media, es el "use". El "Trust", instituto propio de los países anglosajones, no sólo siguió vigente, sino que creció abarcando un número indefinido de operaciones civiles y comerciales, con fuerte raigambre cultural y dotado de una importante seguridad jurídica.

## II. EL FIDEICOMISO LATINOAMERICANO.

### 1. Nacimiento y desarrollo.

El fideicomiso latinoamericano, no es el fideicommissum romano ni el "trust" anglosajón; tiene mucho de uno y otro, pero el resultado es una figura novedosa que reviste características propias. En forma más



que breve se explicará seguidamente como renace esta nueva especie con características propias latinoamericanas.

A principios del siglo XX, el contacto entre los hombres de negocios y profesionales del derecho de México y Estados Unidos, despertó en aquéllos el interés en la figura del "trust" y sus aspectos técnicos, hasta ese entonces casi desconocidos para los latinoamericanos. No puede menos de sorprender que una institución de la antigüedad y la excepcional utilidad práctica del "trust" sólo haya venido a suscitar el interés de los juristas formados en la tradición del derecho romano hasta época tan tardía. El prestigio de la tradición del "trust" y la conveniencia impulsaron - vanamente - a los mejicanos a tratar de adaptarlo bajo la figura del fideicomiso, bajo la iniciativa del diputado Carlos Limantour que presentó un proyecto en el año 1905, sin obtener eco favorable en el Congreso de ese país. Fue el mérito de Ricardo J. Alfaro, jurista panameño, haber propuesto, en un foro internacional (Tercera Conferencia Científica Panamericana, Lima, 1924),

la necesidad y conveniencia de introducir en la legislación de los países latinos una institución civil nueva, semejante al "trust" del derecho inglés, proponiendo para ello un proyecto de Ley de Fideicomisos de 38 artículos. Puede decirse que la piedra basal del fideicomiso hispanoamericano, fue el Proyecto panameño de Alfaro (1920), sancionado como ley en 1925 y luego en Puerto Rico (1928). El Fideicomiso, en su nueva concepción latinoamericana, fue adoptado sucesivamente, entre otros, por los siguientes países: Colombia (1923), México (1924), Chile (1925), Bolivia (1928), Costa Rica (1936), El Salvador (1937), Venezuela (1940), Nicaragua (1940), Guatemala (1946), Ecuador (1948), Honduras (1950), Perú, Argentina (1995), Cuba (1997). A la fecha, la vecina Uruguay está dando tratamiento parlamentario a un proyecto de ley de Fideicomiso, en versión mejorada del nuestro (incorporado a nuestro sistema por la ley 24.441). En síntesis, en su gran mayoría, los países hispanoamericanos y especialmente los centroamericanos, incorporaron con mayor o menor plenitud y variantes, el fideicomiso en su legislación con un desarrollo y éxito significativos.

Tradicionalmente, hasta la década del '90, la operatoria de fideicomiso era, en Latinoamérica en general, una función tradicionalmente bancaria. En los primeros años de dicha década, con la apertura de las economías y el advenimiento del fenómeno de la globalización, comenzaron a incorporarse ciertas figuras propias del mundo anglosajón, como la "securitisation" o "titulización" de activos. Básicamente el fenómeno se dio con más fuerza en el ámbito del mercado de capitales. Puntualmente se requería una figura similar al "trust" para utilizarla en la titulización de activos (vgr. hipotecas, prendas, créditos) como "vehículo de aislamiento" de los bienes securitizados. Por esa razón, algunos países que ya contaban con legislación de fideicomiso, la remozaron por vía reglamentaria (vg. Colombia), y otros como Paraguay, la Argentina (1995) y Cuba (1997) lo incorporaron como novedad.

En lo que respecta a Tratados o Convenciones Internacionales de Derecho Internacional Privado, el Fideicomiso Latinoamericano no tiene a la fecha normas que vinculen a los países de la región, como ocurre con la Convención de La Haya sobre el Trust (suscrita en 1985 y en vigor desde 1992).- No obstante ello, la Federación Latinoamericana de Bancos (Felaban), contiene en su seno un Comité especializado en Fideicomiso y un Congreso (COLAFI) que se reúne anualmente, en algún país miembro,

con un poder de convocatoria sorprendente, donde se difunden las distintas experiencias y negocios en la práctica fiduciaria profesional.

En la actualidad, la utilización de la figura del fideicomiso - por la seguridad que confiere- se ha extendido a casi todos los campos económicos (público y privados) en innumerables aplicaciones. Como producto de bancos, en el mercado de capitales; como figura adoptada por los organismos financieros multinacionales, para el financiamiento de grandes emprendimientos, para el rescate y solución de crisis empresariales y bancarias, instrumentando garantías de créditos, vehiculizando inversiones en tiempos de emergencia económica y altos riesgos; como medio de ahorro y planificación familiar, en el negocio de las aseguradoras, etc.

## **2. Fideicomiso latinoamericano y "trust".**

Para comprender el Fideicomiso latinoamericano y alcanzar el conocimiento de sus probadas virtudes, así como sus limitaciones, partimos de una premisa básica: no es el fideicomiso que conocieron los romanos ni es el Trust anglosajón. El Fideicomiso latinoamericano es un híbrido que contiene características de uno y otro, dando origen a un instituto con perfiles propios de carácter "sui generis". Esa hibridez es, paradójicamente, lo que le permite una funcionalidad inapreciable y es a su vez lo que provoca ciertos desajustes y contradicciones en relación al principio de la universalidad del patrimonio insita en la legislación continental.

El fideicomiso latinoamericano y el "trust" tienen en común la trasmisión del derecho de propiedad de los bienes fideicomitidos en cabeza del "fiduciario" o "trustee", así como en ambos supuestos el "fiduciario" es un dueño en interés ajeno.

Hay otras similitudes y por ello a ambos institutos se los encuadra dentro de los negocios "fiduciarios". Sin embargo, las diferencias en el régimen legal del "trust" anglosajón impiden la identificación de ambas figuras, amén de otras diferencias históricas y culturales. No obstante ello, se considera al "trust" como la aportación angloamericana más trascendental en el campo del derecho.

El fideicomiso latinoamericano fue en realidad, como se dijera, el producto de la imposibilidad de adoptar el "trust" en los países de tradición jurídica romana. El propósito existió, pero



encontró un obstáculo insalvable: el "trust" exige, para existir y ser inteligible, el sistema de doble propiedad enmarcado en un sistema legal regido por un doble orden de leyes: el "common law" o derecho común y el "equity" o derecho de equidad, conceptos que no se compadecen con el derecho civil francés en el cual tal dualidad legislativa no existe sino que, además, los atributos del dominio - los más importantes- son los de la exclusividad, la absolutez y la perpetuidad. En cambio, la propiedad fiduciaria del "trustee" es compartida con el "beneficiario" (beneficial ownership) en el derecho de equidad, mientras que el "fiduciario" latinoamericano es dueño exclusivo y los "beneficiarios" son su acreedor.

### 3.-Elementos comunes y diferencias en la legislación comparada del Fideicomiso Latinoamericano.

La concepción de fideicomiso en los países latinoamericanos que receptaron legislación para esa especie, es común: negocio jurídico o contrato por el cual un o mas sujetos denominados "fiduciante", "fideicomitente" o "constituyente" se comprometen a transmitir o transmiten en el acto, bienes a otro sujeto, denominado "fiduciario", a los efectos de que éste los administre y/o disponga afectando los mismos a una o más finalidades determinadas, en beneficio de uno o más sujetos denominados "beneficiarios" o "fideicomisarios".



Los países que cuentan con una legislación integral o completa de fideicomiso, tienen en común la afectación de los bienes fideicomitados a una finalidad determinada. El aislamiento o encapsulamiento de los bienes transmitidos en fideicomiso, por vía de la admisión legal de patrimonios separados o autónomos, o bien por medio de la afectación de bienes a una finalidad, dejando de lado la concepción clásica de la universalidad del patrimonio que uniforma la legislación de tradición napoleónica, fue el objetivo de este instituto híbrido nacido en el seno de los países latinoamericanos. Aislamiento cuyo propósito es el de impedir que los bienes fideicomitados puedan ser agredidos individual o colectivamente, salvo fraude, por los acreedores del fiduciante, de los beneficiarios y hasta del fiduciario; en este último caso por deudas que no

hubieren sido contraídas en la ejecución del fideicomiso. De esta manera, la doctrina latinoamericana creó un vehículo que pudiera atemperar el riesgo de crédito y una opción interesante de garantía autoliquidable (vg. el fideicomiso de garantía). Esas fueron, sin duda, las razones determinantes por la que los países involucrados en la región, se dieran una legislación de fideicomiso con un rasgo común: la admisión de patrimonios de afectación o separados, como continente de los activos cuya intangibilidad se desea preservar, en cabeza del "Fiduciario", al margen de su patrimonio universal o personal y de los riesgos implícitos en él. Salvo la consideración del patrimonio autónomo como sujeto de derecho que recepta la legislación de Québec (Canada) y más recientemente Ecuador, los demás países conciben al fiduciario como un sujeto de derecho que, siendo titular del dominio o propiedad de los bienes fideicomitados, con sujeción a un plazo o condición y de carácter limitado y temporario, no confunden los bienes afectos con su propio patrimonio o "patrimonio no fideicomitado". Sin embargo, el común denominador es la subsistencia del referido patrimonio separado o autónomo (ya sea como sujeto de derecho o de titularidad del fiduciario), así como la continuación del fideicomiso en cabeza de otro fiduciario, en caso de que aquél renuncie, sea removido por incumplimiento o resulte inhabilitado para continuar como tal, en los supuestos de fallecimiento (si fuera persona física), liquidación o quiebra del fiduciario respecto del patrimonio personal o no fideicomitado. En esos supuestos, el patrimonio del fideicomiso se transfiere -emigra- al fiduciario sustituto, sin más y continua con la finalidad propuesta.- La extinción o incapacidad de la persona del fiduciario, en tanto sujeto de derecho, no arrastra o compromete el patrimonio del fideicomiso y no lo somete al destino previsto para los patrimonios universales (vg. liquidación, sucesión mortis causa, concurso preventivo, quiebra).

La transmisión de la propiedad al fiduciario en el Fideicomiso, es un elemento que hace a la esencia del fideicomiso e indispensable para sus fines. Los anglosajones lo consiguen haciendo al "trustee" ("fiduciario") "propietario titulado o legal", mientras al mismo tiempo consideran al "beneficiario" como "propietario real o equitativo".

Es pues indispensable para los fines del fideicomiso, que el constituyente se aparte de la propiedad de los bienes sobre los cuales versa y que los transmita a la persona en quien deposita su confianza (el fiduciario).

Existe un concepto, bastante difundido en la doctrina latinoamericana de fideicomiso, que afirma lo siguiente: el efecto traslativo de dominio que produce el fideicomiso no puede asimilarse a la trasmisión tradicional de derecho de propiedad, la que se produce, por ejemplo, mediante figuras jurídicas como la compraventa, la permuta o la donación. En el fideicomiso, por principio, la transmisión de propiedad se realiza para el solo efecto de que el "fiduciario" pueda cumplir con el fin que se le encomienda. El "fiduciario" tiene sobre los bienes una propiedad fiduciaria, es decir, que su dominio o propiedad está sujeto a las limitaciones impuestas por el contrato de fideicomiso y la ley.

Los elementos diferenciadores, entre las distintas legislaciones nacionales de Latinoamérica y la provincia de Québec (Canadá), pasan por la profesionalidad o no del fiduciario en lo general, debiendo advertirse que dentro de los que autorizan a cualquier persona (física o jurídica) la asunción de ese carácter, exigen para ciertos campos de la actividad económica (bancarias, previsionales y de mercado de capitales) una calidad profesional determinada, con sujeción a una Autoridad Pública de fiscalización y control (Bancos Centrales, Comisiones de Valores o Supervisoras de Fiduciarias). En general admiten el fideicomiso testamentario y continúan con la prohibición tradicional de las sustituciones fideicomisarias del Código Civil francés. No obstante ello, no se advierte en general, que el instituto haya adquirido un desarrollo significativo en el campo sucesorio. Otro elemento diferenciador, no substancial, es la extensión de la vida del fideicomiso, esto es la sujeción o no a un plazo. Los que se ciñen a un plazo, oscilan entre los 20 y 80 años como máximo de duración, con excepciones de extensión del tiempo límite por diversas causas (beneficiarios incapaces, fideicomisos de utilidad pública, culturales o científicos, etc.). La tendencia de la legislación, es la adecuación de la figura al ordenamiento jurídico local en cuanto a las formas. En todos los países la forma escrita es una exigencia común y la vía solemne (escritura pública) como requisito constitutivo es la excepción, cuando no se trata de la traslación de derechos reales de bienes registrables (vg. inmuebles). Respecto de la clase de bienes susceptibles de fideicomiso, el común denominador es la admisión amplia (cosas, derechos, bienes incorporales, créditos, etc.) sin que se adviertan limitaciones apreciables. La diferenciación puede estribar en lo que atañe a la existencia presente o futura de los bienes, o la admisión

de transmisiones fiduciarias de universalidades jurídicas (vg. establecimientos, fondos de comercio). Es general que el fiduciario tenga facultades amplias de administración y disposición (con sujeción a los límites que le impone el acto constitutivo) para el cumplimiento de la finalidad impuesta por el constituyente. Es excepcional, la admisión del fiduciario como beneficiario, o la posibilidad de que este pueda adquirir para sí los bienes fideicomitados, limitaciones estas que apuntan a prevenir el conflicto de intereses. Las legislaciones apuntan a extremar la responsabilidad del fiduciario, estableciendo estándares de conducta tales como el que se requiere a un "buen padre de familia" (las legislaciones más antiguas) y al "buen hombre de negocios" (las leyes más recientes), la obligación de rendir cuentas periódicamente como disposición de orden público, la prohibición de eximir convencionalmente al fiduciario de la culpa grave y el dolo, en lo que al incumplimiento de sus deberes respecta, la posibilidad de remover al fiduciario y la sustitución del mismo por vía de previsión contractual o resuelta judicialmente. Es excepcional el tratamiento penal específico respecto de delitos del fiduciario; prevalece la aplicación de la normativa penal general, particularmente en lo que atañe a la administración fraudulenta que es el campo más propicio del ilícito criminal en que incurre el fiduciario. En general, como una carencia significativa, no hay desarrollo ni previsiones legislativas que den respuesta orgánica al fenómeno del patrimonio del fideicomiso en crisis, esto es que resulten insuficientes los bienes fideicomitados para responder por las obligaciones contraídas por el fiduciario en cumplimiento de su encargo, y su alineamiento, complementación o coordinación respecto de la legislación falencial (de carácter preventivo o quiebra) existente en cada país. Dependiendo del ordenamiento jurídico del país de que se trate, tampoco hay uniformidad legislativa o consenso doctrinario acerca de la naturaleza de la propiedad fiduciaria, esto es si se trata de una especie dentro del derecho real del dominio pleno, o si se trata de un régimen dual donde conviven la "propiedad fiduciaria" diferenciada y diversa al dominio, en su concepción tradicional.

(\*) **Silvio Víctor Lisoprawski**.- Abogado de bancos y empresas, docente de post grado de derecho bancario en la UBA, docente de ABAPPRA, consultor del BID, autor de libros y publicaciones sobre Fideicomiso.

**REPORTARJE A ARNALDO BOCCO**  
 Presidente del Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE)

## "Sin crédito el crecimiento será raquítico"

El Presidente del BICE remarcó la importancia de los fideicomisos como forma de financiar a la producción. Después de referirse a los objetivos de su gestión abogó para que "se destraben las normas que hagan más veloz el acercamiento entre el crédito y la producción".



### ¿Cómo fue el inicio de la nueva gestión del BICE?

En medio de la reestructuración del sistema financiero y con todas las consecuencias de los cambios monetarios y financieros de ese tiempo, de devaluación y crisis. Al ser el BICE, sin embargo, un banco de segundo piso, tuvo que adecuarse al nuevo clima de negocios e intentar contribuir con el financiamiento al sector privado nacional, que experimentó un aumento de su competitividad fruto de la libre flotación de la moneda.

### ¿Cómo se relacionaron con el sector exportador?

El BICE ha establecido una política de acercamiento directo hacia el sector exportador y hacia potenciales exportadores a través de distintas Cámaras de Comercio y Cámaras Exportadoras en todo el país que nos permite aproximar la oferta y la demanda y así armar productos accesibles para los empresarios interesados. También lo hemos hecho por medio del Ministerio de la Producción Nacional y los Ministerios de la Producción de todas las provincias argentinas. Por ejemplo, a fines de noviembre del año pasado nos reunimos con más de veinte Ministros y Secretarios de la Producción, Hacienda y Finanzas para desarrollar estrategias de financiamiento que permitirán apuntalar proyectos de inversión privados y públicos en cada región.

### ¿Con qué fondos cuenta el BICE para dar créditos?

Actualmente estamos trabajando con fondos propios en distintas provincias y con los recursos que obtuvimos en el mercado de capitales a través del bono "Exporta Argentina" que lanzamos en diciembre pasado y que constituye la mayor emisión desde que el estado nacional declaró el default en diciembre de 2001. Por otra parte, estamos negociando con distintos organismos multilaterales de crédito y con resultados muy positivos para colocar a disposición del empresariado líneas de crédito para pre-financiar y post-financiar exportaciones. Una prueba de ello es la visita del presidente del Banco Interamericano de Desarrollo, Enrique Iglesias al BICE y el ingreso de la Argentina a la Corporación Andina de Fomento.

### ¿Con fondos propios en qué provincias están dando créditos actualmente?

Actualmente existen dos fideicomisos que se constituyeron con fondos propios. El primero es en la provincia de La Pampa, por \$ 15 millones destinado a prefinanciar las exportaciones y capital de trabajo de productores y empresas pampeanas que quieran transformar el sector agropecuario, incrementando tanto la superficie sembrada como el stock ganadero.

El otro Fideicomiso Regional de Inversión en marcha es el de la provincia de Mendoza. Es un fondo de \$ 10 millones para los sectores del turismo, vitivinicultura y fruticultura.

En estos casos, hemos trabajado con la SEPYME y bancos regionales. La SEPYME bonifica en tres puntos la tasa final del crédito aquellos casos que los demandantes sean las Pequeñas y Medianas Empresas.

### LOS FIDEICOMISOS DEL BICE

"Actualmente existen dos fideicomisos que se constituyeron con fondos propios. El primero en La Pampa por \$15 millones...el otro en Mendoza, es un fondo de \$10 millones para los sectores del turismo, vitivinicultura y fruticultura".

Bocco también señaló a LeoPyME que ha firmado un acuerdo "con el Banco Municipal de Rosario...y tienen en carpeta desarrollar estos productos en la ciudad de Rafaela, Córdoba, Santa Cruz y San Juan..."

### ¿Hay otros fideicomisos Regionales de Inversión en carpeta para los próximos meses?

Sí, realmente, sí. Hemos firmado con el Banco Municipal de Rosario la constitución de un fideicomiso para financiar y post financiar a aquellas empresas que operan en Rosario y su zona de influencia. En este caso la colocación de estos créditos estará en manos de Rosario Fiduciaria S.A. Asimismo, se tienen en carpeta desarrollar

estos productos en la ciudad de Rafaela, con la Cámara de Comercio de las provincias de Córdoba, Santa Cruz y San Juan.

### **¿De qué trata el bono "Exporta Argentina"?**

Es un programa global de 500 millones de dólares. Este primer paso lo dimos con mucha prudencia, son 30 millones de dólares que fueron colocado en su totalidad entre seguros de vida y retiro, fondos comunes de inversión, inversores instituciones y actores económicos individuales, ya que es de oferta pública.

Va a estar disponible para pre-financiación de exportaciones, generación de capital de trabajo para sectores que ya están exportando y que hemos identificado entre 30 sectores de la actividad económica que no son los convencionales, es decir, no incluye esta pre-financiación ni la exportación agrícola ni la exportación, obviamente, granos ni oleaginosas e incluye la exportación tradicional de petróleo y gas. Además, incluye las manufacturas de tipo agropecuario, las industriales, tecnología, como el caso de la industria del software, etc.

Este bono recibió la calificación de A+ de una prestigiosa calificadora de riesgo y constituye la mayor emisión desde el default de 2001 y los fondos estarán disponibles próximamente en la banca comercial calificada.

### **¿Por qué eligieron este instrumento?**

Básicamente lo que hicimos fue vincular dos situaciones que se presentan problemáticas en la Argentina. Por un lado los inversores no encuentran instrumentos financieros en los cuales volcar sus recursos, mucho menos con rendimientos en dólares. Por el otro, hay una acuciante necesidad de prefinanciar nuestras exportaciones y contribuir a la reactivación.

Con este fondo fiduciario, manejado con la seriedad y confianza que le dan las entidades participantes, esperamos abastecer de crédito a empresas que luego de la devaluación están en condiciones de ganar mercados externos.

### **¿Que los lleva a ustedes -qué cálculos técnicos y, sobre todo, qué expectativas- a imaginar que este documento tendrá colocación en el mundo inversionista?**

Primero, es un título en pesos, pero nominado en dólares. De manera que al cabo de 18 ó 24 meses cuando el inversor cobre su dinero colocado más la tasa de interés lo va a hacer al tipo de cambio del día. Segundo, que la garantía de este crédito está dado porque está enteramente dedicado a comercio exterior, por lo tanto entonces no hay créditos de riesgo, sino que son créditos sobre operaciones ciertas para empresas que por lo menos tienen una trayectoria de dos o tres años como mínimo vinculadas al comercio exterior. Son empresas que antes de la depreciación cambiaria ya estaban en el mercado internacional y ahora lo están mucho más holgadamente de los que estaban antes. Y tercero, nos llevó la necesidad de vincular dos aspectos que constituyen un círculo virtuoso: primero, la Argentina tiene un peso de las exportaciones sobre el producto bruto que casi

es el 25 por ciento. Es decir, pasó a ser un gran negocio el ser exportador y lo estamos advirtiendo por la cantidad de empresas que mes a mes se van incorporando al ciclo exportador. Y segundo, es virtuoso porque no apela a la utilización del sistema de crédito bancario tradicional (de la banca que llaman de transaccional), sino que apela al mercado de capitales, que es el ahorro que administran los fondos de pensión, las AFJP, las compañías de seguro, etc., y que en realidad hoy tienen muy pocas chances de inversión

### **¿Reciben fondos de los organismos multilaterales de crédito?**

Históricamente el BICE utilizó fondos de dichos organismos, aunque tras el default esta herramienta de financiamiento se vio cerrada. Desde que asumió el directorio que presido en junio de 2002, nos propusimos establecer una política activa para reconstruir una sólida relación basada en la confianza y en honrar los compromisos externos. Asimismo, se buscó encontrar nuevos socios internacionales -dos bancos europeos- para nuestras propuestas comerciales que nos permitirán conseguir una fuente de fondeo alternativa de muy bajo costo, una vez que el exportador ya realizó el embarque. Por ejemplo, ya hemos firmado un acuerdo con el BANCOMEXT que nos permitirá contar con una línea de crédito destinada a financiar exportaciones argentinas de bienes y servicios de origen mexicano y en breve suscribiremos las acciones de la CAF que nos posibilitará tener acceso al crédito de capitales latinoamericanos para proyectos de gas, electricidad e infraestructura. Quiero recordarle que Brasil, que es un gran socio de la CAF está obteniendo en el orden de los casi 850 ó 900 millones de dólares por año de la Corporación. La Argentina ha perdido mucho tiempo, esperemos ganarlo de aquí en adelante.

### **¿El acuerdo con el fondo tuvo incidencia?**

Sin dudas las cosas se nos simplificaron enormemente con el acuerdo que el Ministro de Economía Roberto Lavagna alcanzó con el Fondo Monetario Internacional. Dicha firma nos da un panorama más auspicioso.

### **¿Qué papel considera deberá cumplir el BICE en los próximos tiempos?**

Los bancos deberán ponerse en sintonía con el crecimiento económico. Esto no es retórico. Si no hay crédito el crecimiento económico será raquítico, en cambio si se destraban las normas que hacen más veloz el acercamiento del crédito a la producción la tasa de crecimiento económico se acelera entre un 40 y un 50% por encima de la actual. El BICE como entidad mayorista, como banco de segundo piso debe pasar a ser una entidad financiera de desarrollo. Esto significa que además de financiar el comercio exterior deberá intervenir fuertemente y con apoyo de bancos de su mismo perfil y de los organismos internacionales en el financiamiento de la inversión y la reconversión de esta nueva economía. Más inversión significará inevitablemente más producción y más empleo, una necesidad de la Argentina que viene.



## ■ **PyME familiar: sus problemas y formas de resolverlos**

El curso plantea la problemática actual de las PyMEs en general y de las sociedades familiares en particular. Se busca promover el intercambio de experiencias y soluciones entre los participantes, de manera de evaluar los condicionamientos que plantea la actual situación económica y social, generando respuestas a los dilemas de una sociedad familiar: -Cómo conciliar el planeamiento estratégico con el compromiso familiar. -Cómo resolver el problema de la idoneidad en la asignación de funciones. -Cómo delegar el liderazgo en las nuevas generaciones.

**Objetivo del curso:** Brindar a los participantes un conjunto de conocimientos teórico - prácticos orientados a interpretar los problemas que presenta la PyME familiar, presentando elementos y herramientas apropiadas para su tratamiento. Cuando haya finalizado el curso, habrá asimilado una metodología completa e integral para encarar la problemática PyME en su propia firma, o en los clientes vinculados, si se trata de un profesional dedicado al asesoramiento externo.

**Instructor:**  
Alfredo Perez Alfaro

**Fecha:** 31 marzo

**Duración:** 16 hs  
4 semanas

**Asociados \$ 50**  
**No Asociados \$ 60**

## ■ **Reducción de Costos Operativos en Actividades Bancarias**

Las entidades financieras se desenvuelven dentro de un mercado caracterizado por la escasez y la competencia. Esto las obliga a adecuar su acción a la adopción de metodologías y procedimientos vinculados con dos grandes objetivos: Rentabilidad y Satisfacción a clientes. El curso provee elementos de inmediata aplicación para obtener importantes mejoras en resultados, y desarrollar en alto grado una conciencia de costos generalizada.

**Objetivo del curso:** Se presenta un enfoque práctico y de aplicación inmediata de las más modernas metodologías, mediante las cuales una entidad bancaria podrá reducir sensiblemente sus costos operativos. Se destacan: Conocimiento de las metodologías modernas para el análisis y reducción de costos - Habilidad práctica para su inmediata aplicación en bancos - Métodos de creatividad aplicados en la reducción de costos con Análisis del Valor - Habilidad técnica para integrar equipos de reingeniería de entidades financieras - Programar y conducir proyectos de reducción de costos - Fundamentos de mejora continua y aplicación a la dinámica bancaria.

**Instructor:**  
Nereo Roberto Parro

**Fecha:** 9 abril

**Duración:** 20 hs.  
4 semanas

**Asociados \$120**  
**No Asociados \$150**

## ■ **Fundamentos de Marketing Financiero (El negocio, los servicios, y las variables del Marketing-MIX)**

Desde un punto de vista del marketing, el cambio experimentado en el sector financiero ha sido realmente espectacular (la competencia, el lanzamiento de nuevos productos, las guerras de precios, la utilización de canales de venta alternativos a la red de sucursales, etc.). Luego de los acontecimientos de fines del 2001 vemos claramente un antes y un después en la historia de las instituciones financieras argentinas. Hoy, el marketing debe desempeñar un rol fundamental en la comprensión de las necesidades de los clientes y en la reconstrucción de la confianza perdida.

**El objetivo de este seminario** es dar a conocer los fundamentos del marketing, sus diferentes herramientas, y la utilización de las mismas en la industria de los servicios financieros. Definir el marco operativo del marketing financiero actual y sus tendencias a futuro.

**Instructor:**

Adolfo Vazquez

**Fecha:** 16 abril

**Duración:** 20 hs.  
4 semanas

**Asociados \$ 60**  
**No Asociados \$ 70**

## ■ **Argentina Inconclusa. Después de la gran crisis: el regreso al Desarrollo**

Una vez que pasen los efectos del default y la devaluación, Argentina deberá pensar en su regreso al desarrollo. Recuperar la senda del crecimiento con equidad consolidando un proyecto nacional de gran visión geopolítica y estratégica. Una Argentina democrática, industrial, federal y solidaria, con identidad nacional. Un modelo primario-transformador de base exportadora, asentado en un nuevo perfil industrial y flexible a las variables claves del crecimiento, en el marco de una economía de mercado con frenos sociales.

**A lo largo del curso** el participante encontrará una visión rigurosa y realista, desprovista de todo condicionamiento político o ideológico. Se recorren las principales teorías del desarrollo económico, y la opinión de numerosos autores como Jeffrey Sachs, Ronald Bénabou y Robert J. Barro, en sus trabajos referidos al papel de la ley, la equidad y la democracia en el desarrollo, dentro del curso "Historia y teoría del desarrollo económico" que se dicta actualmente en la Universidad de Harvard, John F. Kennedy School of Government, bajo la dirección de Jeffrey Sachs.

**Instructor:**

Alfredo Perez Alfaro

**Fecha:** 7 mayo

**Duración:** 20 hs.  
5 semanas

**Asociados \$ 50**  
**No Asociados \$ 60**

## ■ **Proyecto de Exportación para PyMEs**

El deprimido mercado interno y la actual situación cambiaría potencian la necesidad de enfocar la dirección de las empresas pyme hacia el exterior. Sabemos que las pymes son empresas flexibles, de rápida respuesta y propensas a tomar riesgos en función de las oportunidades, pero también que tienen dificultades para acceder al crédito y a la tecnología, y que en general el comercio internacional se les plantea como un terreno profundamente desconocido.

**El objetivo del curso:** Abordar en forma general todos aquellos tópicos que permitan al empresario pyme conocer su posición frente al desafío de la exportación, a través del conocimiento, de elementos fundamentales del marketing internacional, fijación de costos y precios, utilización óptima del régimen aduanero vigente, manejo de alternativas logísticas, y empleo de distintos medios de cobro internacionales.

**Instructor:**

Martín Berbén

**Fecha:** 14 mayo

**Duración:** 48 hs.  
12 semanas

**Asociados \$ 140**  
**No Asociados \$ 180**

## ■ **Próximamente**

- Seminario de Administración inteligente del tiempo - 28 Mayo -
- Introducción a las herramientas de la Nueva Economía - 18 Junio -
- Nuevas formas de hacer negocios utilizando el comercio electrónico - 25 Junio -
- Lavado de Dinero - Normas de UIF
- Taller: "Lanzar un microemprendimiento"
- Taller: "Comenzar a Exportar"

más información en [www.capacitacion.abapra.com](http://www.capacitacion.abapra.com)

Incluyendo en el Formulario de Inscripción que figura en [www.capacitacion.abapra.com](http://www.capacitacion.abapra.com) el Código: CAD-0303 obtendrá un 10% de descuento\* en los cursos publicados en esta página.

\* valido hasta 15- 04- 03



Reportaje: Ángel Saud  
Gerente de Créditos del Banco Credicoop Coop. Ltda.

## "Bancos y Fideicomisos son dos institutos complementarios ya que se requieren y necesitan mutuamente"



**Existe a juicio de algunos una discusión que plantea una especie de "antagonismo" entre los bancos y los fideicomisos como intermediadores del crédito. Por otra parte, es sabido que los bancos intervienen necesariamente en los fideicomisos financieros, y que pueden actuar además como organizadores o colocadores. ¿Cuál es su opinión al respecto?**

**R:** De ninguna manera. Bancos y Fideicomisos son dos institutos complementarios ya que se requieren y necesitan mutuamente. Los negocios fiduciarios establecen un ambiente estratégico de alta calidad esencialmente por producir anclaje de mediano a largo plazo con el cliente. Esto los bancos sabrán apreciarlo en su justa medida.

La operatoria de securitización aumenta de modo genuino la oferta de recursos prestables, lo que demuestra que es equivocado hablar de antagonismos a la hora de pensar el negocio de la intermediación.

Por otra parte, la intervención de los bancos en el negocio fiduciario es múltiple y rica en posibilidades. Desde la pura y clásica administración hasta el rol de agentes colocadores en los fideicomisos financieros. Organizadores, fondeadores, emisores de títulos valores, etc, son otras de las múltiples tareas de complementación

**¿Qué experiencia tiene el banco en materia de fideicomisos?**

**R:** Nuestro Banco ha comenzado a incursionar en este tipo de negocios desde hace tres años aproximadamente y ya tenemos en cartera negocios de distinta índole. Actualmente, en etapa de aceptación y/o implementación se encuentran unos diez o doce programas de administración fiduciaria.

Un proyecto que se encuentra muy avanzado a punto de firmarse tiene como protagonista al BICE y al Gobierno de la Provincia de Mendoza. Se trata de un fondo para financiar a pymes de la provincia en generación de capital de trabajo. No necesariamente deben ser empresas exportadoras, también

tienen un lugar destacado aquellas que integran el conjunto de actividades económicas sustitutivas de importaciones y empresas en general con buenas posibilidades de negocios.

**¿Cuáles son a su juicio las principales ventajas de esta operatoria?**

**R:** La ventajas son muchas, variadas y benefician a todos los participantes del acuerdo.

Desde el punto de vista del inversor, la figura le otorga la tranquilidad y seguridad de que los términos del convenio se respetarán y que los fondos se destinarán al respectivo proyecto gracias a la gestión profesional del administrador fiduciario.

Si se es beneficiario de un fideicomiso, se evitará largos y costosos procesos judiciales de ejecución para el cobro de deudas, ya que ante el incumplimiento del deudor, el fiduciario procederá a la venta de los bienes que le han sido entregados en administración para cancelar dicha deuda. A su vez al no haber subasta judicial, se logrará un precio justo por la venta de los bienes con lo cual hasta puede haber un remanente de dinero que recibirá el deudor.

Las ventajas también están presentes en los fideicomisos financieros. En virtud de ellas existen muchas razones por las cuales los intermediarios financieros encuentran atractivo estructurar el financiamiento a través de la securitización. Algunas de ellas son: menor costo de financiamiento, obtención de liquidez sobre activos ilíquidos sin que se perjudique la ecuación patrimonial, contribuye al desarrollo del mercado de capitales y a la generación de recursos prestables. Asimismo la Ley 24441 ha consagrado importantes ventajas impositivas para los títulos valores representativos de la deuda: se eximen del IVA todas las operaciones que hacen a la emisión, colocación, amortización e intereses y cancelación de los títulos. También queda eximido el Impuesto a las Ganancias sobre los resultados generados por compraventa, intereses, ajustes, etc de los títulos mencionados. Como verá las ventajas son múltiples y alcanza a todos los componentes del negocio.

**¿Cuál es la principal dificultad: encontrar fuentes de financiamiento o proyectos financiables?**

**R:** De las opciones que Ud. propone quizá la principal sea la de encontrar fuentes de financiamiento o lo que es lo mismo, acompañamiento del mercado en instrumentos menos transitados que los clásicos depósitos bancarios, bonos del gobierno o acciones, entre otros. Proyectos financiables hay y muy atractivos, por ejemplo todo lo relacionado con la exportación, no solamente cereales o soja en particular, sino otros bienes incluso maquinaria; negocios de forestación, teniendo en cuenta el protocolo de Kioto (del cual la Argentina es signatario) y el Bono Verde; negocios inmobiliarios seleccionando cuidadosamente el proyecto; consumo; etc.

Hace algunos meses FAIMA (Federación de Industriales de la Madera y Afines) nos encomendó darle forma a un proyecto de administración fiduciaria y a tal fin celebramos en Diciembre pasado un convenio donde los propios componentes de la cadena de valor del negocio se transformaban en inversores. El propósito era dotar de mayor velocidad de rotación a los medios de pago y direccionar los flujos de cobranzas.

Independientemente de la alta complejidad de la operatoria a la

cual supimos darle respuesta operativa y sistémica, aun no logramos desarrollar el programa porque los inversores no se muestran suficientemente seducidos por el negocio.

**¿Este instrumento será necesario cuando renazca el crédito?**

**R:** Es bueno aclarar a esta altura de las cosas, que el crédito bancario es insustituible a la hora de pensar en reactivación económica. Esto es así en el mundo y en nuestro país. Hoy el financiamiento bancario en la Argentina representa 9 puntos del PBI, valores absolutamente incompatibles con posibilidades ciertas de reactivación y crecimiento sostenible. En este marco, se valoran mucho más los instrumentos alternativos de financiamiento como por ejemplo los fideicomisos o los sistemas de ahorro previo como mecanismo de financiación de bienes durables y semi durables.

El crédito va a renacer en nuestro país como simple requisito del crecimiento económico y a su vez el mercado va a demandar además estos valiosos instrumentos a los efectos de obtener un portafolio lo suficientemente versátil para afrontar los desafíos empresarios

**e-carta OCA. Ahora puede mandar cartas desde su computadora.**

OCA, con la experiencia de sus 43 años como Empresa líder en distribución físcal eficiente, presenta **e-carta OCA**, un puente de comunicación entre el mundo virtual y el mundo físico.

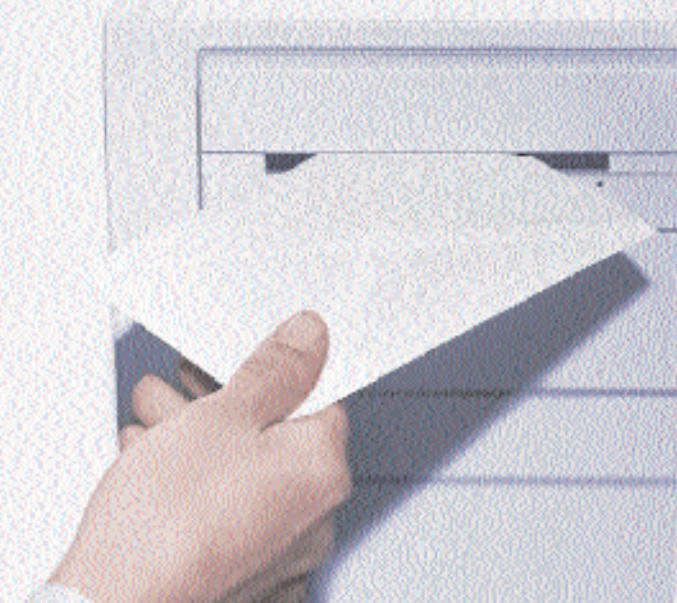
**e carta OCA** es así de simple: usted entra a [www.oca.com.ar](http://www.oca.com.ar) y escribe una carta desde cualquier lugar del mundo, a cualquier hora. Así de rápida: nosotros la imprimimos en la sucursal OCA más cercana al destino, la enrobamos y la entregamos. Así de segura: usted la puede abonar con tarjeta de crédito o con nuestra Tarjeta Propaga OCA Card disponible en todas las Sucursales y Agentes Oficiales OCA.

**e-carta OCA** también le simplifica el envío de sus mailings permitiéndole importar contactos desde una libreta de direcciones, enviar documentos desde cualquier procesador de textos, personalizar cada correspondencia, conocer el estado de cada envío y recibir la confirmación de la entrega por e-mail. **e carta OCA**, la comodidad de Internet aplicada al correo. Una más de la serie de servicios **OCA on line**, soluciones nuevas para un mundo que cambia.

**e-cartaOCA**



Con el servicio e-carta OCA puede enviar cartas VCI Card



COMUNICACIONES

COMUNICACIONES



## ¿QUE ES EL FIDEICOMISO?

Hoy el contrato de fideicomiso constituye una novedad para el común de la gente. La figura, prácticamente desconocida ha adquirido un desarrollo y una trascendencia poco frecuentes para un instituto sin raigambre en nuestra cultura jurídica.

Ello no obstante, y a pesar que escuchamos hoy cada vez con mayor frecuencia hablar de "fideicomisos" es difícil precisar los alcances y aspectos de esta figura. ¿Qué es un fideicomiso? Esta es la pregunta que intentaremos responder.

Quizás como primera aproximación podamos afirmar que dentro de la familia de los NEGOCIOS DE CONFIANZA o NEGOCIOS FIDUCIARIOS, el fideicomiso implica la transferencia de un dominio a una tercera persona sólo a título de confianza (fiducia) porque se entiende que esta persona cumplirá el encargo encomendado por quien le transmite la propiedad.

Como aclaración preliminar debemos señalar que por una cuestión metodológica abordamos en primer término la descripción somera del CONTRATO DE FIDEICOMISO, una vez ello lo haremos con una modalidad sustancial el FIDEICOMISO FINANCIERO como uno más de los mecanismos de financiación para las PyMES.

### 1. Definición

Puede definirse al contrato de fideicomiso como el negocio jurídico en virtud del cual una persona llamada "fiduciante" transfiere a título de confianza, a otra persona denominada "fiduciario", uno o más bienes (que pasan a formar el patrimonio fideicomitado) para que al vencimiento de un plazo o al cumplimiento de una condición, éste transmita la finalidad o el resultado establecido por el primero, a su favor o a favor de un tercero llamado "beneficiario o fideicomisario".

Es importante para identificar esta figura, resaltar la necesaria conjunción de tres elementos básicos y fundamentales:

- ✓ La fiducia o el encargo por confianza.
- ✓ La transmisión de la propiedad vinculada a esa fiducia.
- ✓ La figura del "fiduciario" que recibe los bienes y el encargo.



En el fideicomiso coinciden necesariamente la fiducia y la transmisión de la propiedad. Entonces un mero encargo de confianza sin transmisión de propiedad, no es un fideicomiso. Tampoco lo será la transmisión de propiedad que no esté vinculada a un encargo de confianza.

### 2. Estructura funcional del fideicomiso

- ✓ Fuente: Puede ser constituido por contrato o testamento.
- ✓ Plazo o condición: El plazo no puede ser superior a 30 años, salvo que el beneficiario fuere un incapaz, en cuyo caso puede durar hasta su muerte o hasta la cesación de su incapacidad.
- ✓ Fiduciante o Fideicomitente: Es quien constituye el fideicomiso, transmitiendo la propiedad del bien o de los bienes al fiduciario, para que cumpla la finalidad específica del fideicomiso.
- ✓ Fiduciario: En general puede serlo cualquier persona. Por lo tanto pueden serlo personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, etc. Sin embargo sólo podrán ofrecer sus servicios como fiduciarios, las entidades financieras sujetas a la ley respectiva o bien personas jurídicas expresamente autorizadas a tal fin por la Comisión Nacional de Valores.
- ✓ Beneficiario: Es aquel en cuyo favor se ejerce la administración de los bienes fideicomitados. Puede ser una persona física o jurídica que puede no existir al tiempo 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.
- ✓ Fideicomisario: Es quien recibe los bienes fideicomitados una vez extinguido el fideicomiso por cumplimiento del plazo o la condición.

✓ **Bienes fideicomitidos:** El o los bienes transferidos al fiduciario y que forman la propiedad fiduciaria. Este patrimonio fideicomitado constituye un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante.

✓ **Patrimonio separado:** Esta es una de las características más salientes de la ley y del fideicomiso. Los bienes objeto del fideicomiso forman un patrimonio separado, tanto del patrimonio del fiduciante, del fiduciario e inclusive de las otras partes (beneficiario y fideicomisario). Esta regla tiene importantísimos efectos porque protege a los bienes fideicomitados de la eventual acción de los acreedores de fiduciante, fiduciario u otras partes, incluso en caso de quiebra, concurso o incapacidad de ellos. Los bienes fideicomitados no están incluidos en el principio de la universidad concursal. Los bienes fideicomitados sólo responderán por las deudas contraídas por el fiduciario dentro de sus facultades y por las cargas propias de tales bienes.

✓ **Facultades del fiduciario:** El fiduciario tendrá los derechos de administración, disposición y gravamen de los bienes fideicomitados, con las limitaciones que surjan del contrato o testamento.

### 3. Modalidades de fideicomisos

Entre las modalidades más definidas en el ámbito empresarial, financiero y de negocios, se encuentran los siguientes fideicomisos que pueden tratarse como figuras individuales - solo una-, o bien en conjunto -más de una-, a saber:

- ✓ Fideicomisos de administración
- ✓ Fideicomisos de inversión
- ✓ Fideicomisos financieros
- ✓ Fideicomisos de garantía
- ✓ Fideicomisos de cobranzas
- ✓ Fideicomisos de gestión

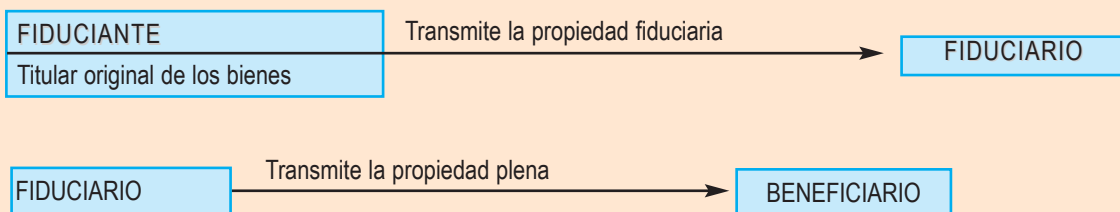
### 4. Régimen legal aplicable

Ley 24.441/94 -Título I- "Del Fideicomiso"

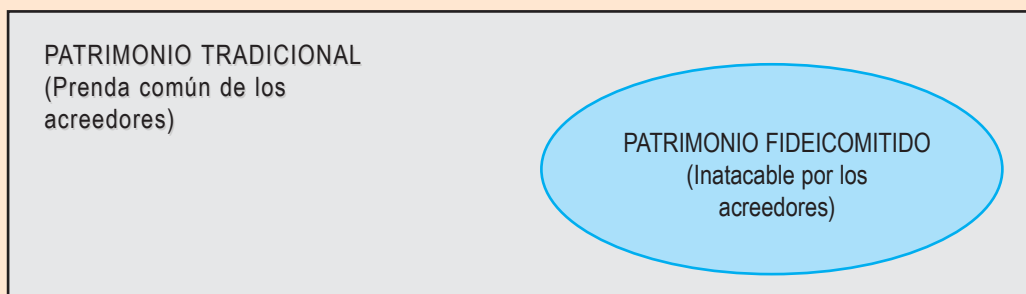
Hemos intentado la respuesta al interrogante planteado inicialmente, ¿Qué es un fideicomiso?. Sabemos sin embargo que con ello no agotamos el tratamiento de esta figura y sus distintas modalidades. Es por esta razón que nos vemos en la necesidad de explicar la figura del FIDEICOMISO FINANCIERO intentando dar respuesta a otros dos interrogantes, ¿Para qué sirve? y ¿Cuáles son sus ventajas?.

Sinteticemos lo dicho hasta acá en los siguientes cuadros:

CUADRO 1



CUADRO 2



## EL FIDEICOMISO FINANCIERO



Hasta hora hemos dado respuesta sintética al tema que nos planteamos; ¿Qué es un fideicomiso?. El oportuno análisis de esta nueva figura nos permite introducirnos en una variedad importantísima de esta operatoria destinada a satisfacer necesidades de financiación de las empresas, el FIDEICOMISO FINANCIERO.

Se trata éste de una especie enmarcada en la figura genérica del fideicomiso, y permite que el patrimonio de una persona pueda separarse del resto y permanecer inatacable contra posibles ataques de acreedores. Esta es la muy importante novedad que trae la Ley, puesto que los bienes afectados al fideicomiso no corren el riesgo comercial del fiduciante (el que transmite la propiedad de los bienes) ni del fiduciario (nuevo propietario de los bienes fideicomitados). Es decir que este patrimonio objeto del fideicomiso no puede ser perseguido por los acreedores de ninguno de ellos, ni tampoco la quiebra de ambos o de alguno de ellos incide sobre estos bienes tan particulares.

Los fondos fiduciarios originados en los fideicomisos financieros constituyen instrumentos relativamente novedosos, siendo esencialmente un depósito de bienes para un fin determinado. El que entrega en depósito (fiduciante o fideicomitente) pierde la propiedad de los bienes, el que los recibe (fiduciario) tampoco puede considerarlos de su propiedad ya que debe apartarlos del resto de sus bienes y destinarlos exclusivamente al fin acordado con el transmisor cumpliendo con lo estipulado en el contrato.

El fiduciario dispone de algo que le pertenece (tiene el dominio) y cumple con un contrato lícito y previsto en la Ley.

**Lo único que prohíbe expresamente la Ley es que el fiduciario adquiera para sí los bienes fideicomitados**

En este orden, la legislación argentina distingue entre dos fondos:

- ✓ Los fondos fiduciarios "no financieros"
- ✓ Los fondos fiduciarios "financieros"

**En este último caso, el que recibe los bienes (el fiduciario) debe ser indefectiblemente una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores.**

### 1. Definición

El FIDEICOMISO FINANCIERO es aquel contrato de fideicomiso 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.

### 2. Beneficiarios

Son los titulares de los certificados de participación del patrimonio fiduciario o de títulos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados.

Es que la función principal del fideicomiso financiero es actuar como vehículo en la "securitización o titulización" de las carteras de crédito transferidas por el fiduciante al fiduciario financiero (entidad financiera o sociedad habilitada), como patrimonio objeto del fideicomiso.

### 3. Aspecto Normativo

En los artículos 19 a 24 de la Ley 24.441/94 se regula específicamente el Fideicomiso Financiero. También se integra con las normas emitidas por el Banco Central de la República Argentina como organismo de superintendencia de las entidades financieras intervinientes (en este caso el fiduciante puede ser una entidad financiera, pero el fiduciario debe ser una entidad financiera). Debe agregarse las resoluciones que dicte la Comisión Nacional de Valores en su carácter de autoridad de aplicación conforme a la Ley 24.441.

Corresponde ahora dar respuesta a los otros dos interrogantes planteados con anterioridad;

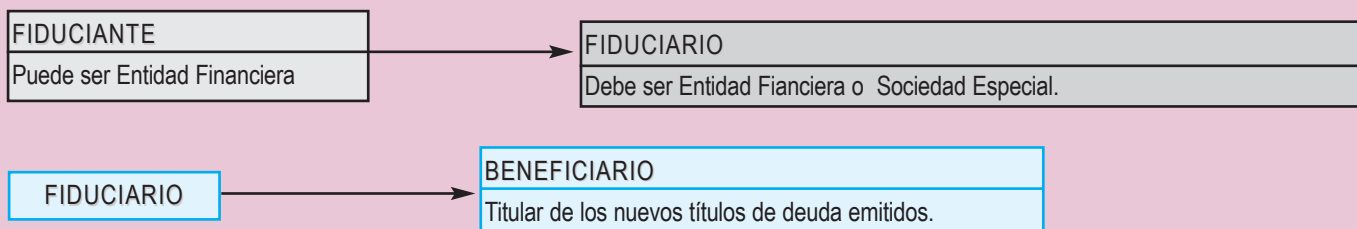
- ✓ ¿Para que sirve el FIDEICOMISO FINANCIERO?
- ✓ ¿Cuáles con sus ventajas?



◆ A la primera pregunta se responde simplemente que sirve para el proceso de "securitización o titulización de créditos", por el cual el titular los activos crediticios -el fideicomiso financiero- los utiliza como respaldo de la emisión de títulos que le faciliten la obtención de fondos frescos. Técnica de financiación que consiste en un procedimiento por el cual se pueden transformar activos inmovilizados e ilíquidos en instrumentos financieros negociables (Vg. ON).

◆ A la segunda, con la simple observación de los patrimonios, ya que el patrimonio tradicional del fiduciante o del fiduciario es prenda común de los acreedores, siendo el patrimonio fideicomitido inatacable por los acreedores, tal cual lo hemos expuesto en el análisis global del fideicomiso según referencia "¿Qué es un fideicomiso?"

Por último graficamos lo dicho en el siguiente cuadro de marcha;



**Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas**

Buenos Aires, 11 de febrero de 2003

GACETILLA DE PRENSA:

El Centro de Estudios de la Pequeña y Mediana Empresa de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires (CEPyMECE), acaba de lanzar el Programa Integral de Asistencia a la Internacionalización de las PyMEs - "PyMEX". El mismo consta de diversas actividades destinadas a asistir a los Pequeños y Medianos Empresarios que deseen comenzar su actividad en el comercio internacional. Quienes participen de este Programa accederán primeramente a un Taller Gratuito de Diagnóstico, para poder evaluar su situación frente a un proyecto internacional. A partir de ahí se abre un abanico de posibilidades que van desde la participación gratuita en Conferencias mensuales sobre cómo comerciar con diferentes países, hasta servicios de consultoría, asistencia técnica, organización de rondas de negocios y viajes de empresarios al exterior. La primera Conferencia gratuita se llevará a cabo el próximo 7 de abril, a partir de las 18:30 hs. en el Salón de Actos de la Facultad de Ciencias Económicas (UBA) y estará dedicada a explicar cómo realizar negocios con Canadá.

Para mayor información sobre las actividades y servicios del CEPyMECE, comunicarse telefónicamente al 4374-4448 (int.6585) de lunes a viernes en el horario de 10 a 16 hs., o vía mail a: [cepymece@econ.uba.ar](mailto:cepymece@econ.uba.ar)

**ENTREVISTA: ANA MARÍA MARCET**

GERENTE DE CRÉDITOS DEL GRUPO MACRO - BANCOS MACRO Y BANSUD

## "Vamos a poder reactivar el crédito a empresas cuando se reactiven las ventas".

El Banco Macro -controlante de Banco Bansud S.A.- tiene una vasta experiencia en fideicomisos de consumo siendo la entidad financiera que más desarrolló esa operatoria. El banco fue distinguido cuando en la Bolsa de Comercio se celebró que los fondos fideicomitados llegaran a los 1.000 millones de pesos. LeoPyME entrevistó a la Gerente de Créditos de la Institución quién destacó las principales características de las políticas desarrolladas en esa materia.



**Habitualmente se señala que hay un verano en la economía, pero al mismo tiempo que las empresas tienen problemas para financiar capital de trabajo. ¿Cómo ve la situación del crédito y de las empresas.?**

Yo no diría que es tan problemático el tema de capital de trabajo, porque en la actualidad el financiamiento a empresas se centra precisamente en operaciones de corto plazo, como pueden ser el descuento de cheques de pago diferido, descuento de cupones de tarjeta de crédito, acuerdos en cuenta corriente, prefinanciación de exportaciones, descuento de cartas de crédito, entre otros. En ese sentido los bancos que conforman el Grupo Macro se encuentran en un activo proceso de financiamiento, cabe recordar el acuerdo arribado con la UIA tendiente a agilizar, flexibilizar requisitos y abaratar el costo del crédito para financiar el capital de trabajo de PyMes. De todos modos se trata de un proceso muy incipiente ya que la cartera aún es reducida. También se está reactivando el crédito al consumo, básicamente bajo la forma de tarjetas de crédito, aunque su colocación no resulta fácil debido a que las tasas todavía son muy altas, y además la gente consume poco. Precisamente la falta de consumo constituye un obstáculo a la reactivación, y es por eso que se ve a los bancos brindando beneficios a quienes compran distintos tipos de productos -por ejemplo electrodomésticos- en determinadas empresas. Pero justamente las promociones que se están ofreciendo al público apuntan a que los clientes usen la tarjeta, porque la gente no sólo no usa el crédito sino que además no consume.

**... Hay baja en el consumo y un problema de incertidumbre respecto a las inversiones...**

En primer lugar hay una baja en el consumo, producto de la disminución en la capacidad de compra de los sueldos, pero también, y hablando un poco más a largo y mediano plazo, existe una gran incertidumbre acerca de la evolución de la economía nacional, lo que provoca escasez en la oferta de fondos para financiar inversión a largo plazo. El problema de la incertidumbre también afecta a los demandantes de crédito, en la actualidad son muy pocos los que solicitan líneas a largo plazo. Con relación al consumo, el Grupo Macro ya promocio-na o impulsa la toma de préstamos personales con débito en la cuenta de acreditación de haberes, como lo había hecho hasta fines del 2001, aunque a plazos más cortos y a tasas mayores. Pero hoy la gente no los toma en la misma magnitud. No los toma porque hay una gran incertidumbre, la tasa no resulta atractiva y si consideramos la relación cuota máxima y tasa, en la mayoría de los casos el monto del préstamo resulta bajo, provocándole a su vez una disminución importante en la capacidad de compra del sueldo.

**... Además de las expectativas y tasas, ¿también se advierten problemas de acceso al crédito por un excesivo endeudamiento previo de las empresas?**

Recién yo me estaba refiriendo a préstamos al consumo, es decir estábamos hablando de individuos. Respecto del crédito a empresas, no es que el Banco no quiera ir en esa dirección, sino que por el contrario entendemos que vamos a poder reac-

tivar el crédito a empresas, y que van a estar más deseosas de tomar créditos, cuando se reactiven las ventas. Reactivar el préstamo al consumo, conlleva reactivar el préstamo a PyMes. Ahora bien, desde el punto de vista de las empresas, los motivos por los cuales los bancos no estamos dando préstamos a largo plazo son varios. En primer lugar y como dije anteriormente, nos encontramos en un escenario de incertidumbre preelectoral, poscrisis y demás. Otro aspecto que afecta son las consecuencias producidas por los cambios macroeconómicos en la situación de cada empresa. El cambio en el endeudamiento a raíz de la devaluación operó en forma distinta según el caso. Algunos se beneficiaron con la pesificación, otros no pudieron trasladar el CER o la devaluación -en el caso que su deuda no se hubiera pesificado- a sus tarifas y precios de venta, y por otro lado están los exportadores que han mejorado considerablemente su generación de fondos.

**... En ese marco de restricción de créditos y de crisis del sector financiero, están muy en auge los fideicomisos, fundamentalmente los fideicomisos productivos. En la Argentina ya había una experiencia bastante grande en fideicomisos públicos, pero quizás no tan grande en fideicomisos destinados a financiar al sector privado. ¿cuál es la experiencia del Banco y cómo evalúan ustedes este tema?**

Nosotros fuimos activos originadores de préstamos personales a empleados con acreditación de haberes en el Banco, lo que se llama préstamos personales de plan sueldo. Y funcionó muy bien. En un año y medio constituimos cinco fideicomisos con cartera originada en los bancos que conformaban el grupo Macro por un total de \$ 241 millones que abarcaban unos 170 mil préstamos. Todos los fideicomisos fueron de préstamos personales en cuotas de hasta 48 meses, el monto de la cuota alcanzaba hasta el 30% de los haberes del grupo familiar. Estos préstamos son de muy bajo riesgo, porque se cobra en el mismo momento en que se acreditan los sueldos. El Banco era un fuerte originador de préstamos y los fideicomisos constituyeron un interesante fondeo para seguir colocando.

**... ¿El Banco cumplió el rol de organizador? ¿Quién era el fiduciario?**

El fiduciario tenía que ser siempre una tercera empresa que en nuestros casos fueron el Banco Sudameris o MBA. Había que buscar un underwriter, un organizador y fiduciario. Nosotros éramos fiduciantes y además beneficiarios de los certificados de participación junior y en algunos casos también del senior. Nuestros fideicomisos tenían dos tipos de bonos: un Bono Clase A o Senior, equivalente al 80% del fideicomiso, y un bono Clase B o Junior del 20% restante. El bono senior cobraba el primer 80% de la cobranza, mientras que el bono junior recién amortizaba después de cancelado el primero.

**... ¿Es un bono subordinado?**

Es un bono subordinado. Exactamente. Pero subordinado no en las cuotas, sino en el cobro total, el Bono B no cobra hasta tanto no cobre el Bono A.

**... Ahora, ¿era un fideicomiso cerrado o ustedes fueron al mercado de capitales?**

Los fideicomisos tuvieron oferta pública, no eran cerrados, suscribieron no sólo AFJP sino también bancos. En los cuatro primeros casos tuvimos una excelente colocación, en el último fideicomiso, lamentablemente, el bono A no pudo ser colocado, porque se emitió en octubre del 2001 y cuando quisimos salir a ofrecerlo, no había mercado. Buscamos el momento para salir con una tasa que fuera atractiva también para nosotros, pero las tasas que exigían las AFJP para pesos eran muy altas. Los nuestros eran fideicomisos en pesos.

**... O sea, que al Banco le permitió acceder a un fondeo en mejores condiciones del crédito y mejoraba la tasa.**

No sólo es un fondeo interesante por la tasa que se paga, sino que también porque se trata de un fondeo más a largo plazo y además reduce el requerimiento de capital. Hay que pensar que la cartera de consumo tiene una mayor exigencia de capital propio, por lo que mantener este tipo de créditos en la cartera del banco provoca no sólo necesidad de fondos líquidos para seguir colocando, sino un margen de capital importante para soportarlo desde el punto de vista de la solvencia.

"Vamos a poder reactivar el crédito a empresas cuando se reactiven las ventas".

**... Es decir que mejoran las relaciones técnicas que tiene que tener el Banco de acuerdo a las normativas del Banco Central.**

Sin duda. Por otra parte, securitizar cartera mejora la calidad de tus activos, aunque participes con una parte. Vos cambiás cartera de préstamos personales de hasta 48 meses de plazo, por bonos con oferta pública, con calificación Investment grade. No es lo mismo tener cartera minorista de distintas características, que tener una cartera homogénea y securitizable, y es mucho mejor aún el certificado de una cartera ya securitizada -con oferta pública y buena calificación. Por otra parte un bono con calificación y con oferta pública -para la posición de liquidez- se mide como un activo que vence en los primeros meses.

**... Además esto permite inversiones de las AFJP en mejores condiciones de acuerdo a las normativas de las AFJP.**

Es un instrumento más de fondeo para los bancos que les resulta atractivo a las AFJP. Si bien un banco puede calificar para recibir depósitos, también puede ingresar al Mercado de Capitales con la colocación de un bono sobre cartera propia. Le hace muy bien al Banco desde el punto de vista de imagen, pero además le permite testear al Mercado. Generar fideicomisos que emitan bonos bien calificados es un gran desafío.

**... ¿En la actualidad están funcionando estos fideicomisos?**

No, no en la actualidad, ya que no hay suficiente volumen de cartera para que valga la pena generar un fideicomiso. Probablemente tampoco habría inversores. Pero funcionaron muy bien. La experiencia fue más que satisfactoria. El primero tuvo tan buena acogida que se hizo en diciembre de 1999 por 35 millones de pesos y ya en febrero del 2000 estábamos volviendo a emitir otro bono. Ello se debió a que se securitizó cartera de muy bajo riesgo, y la verdad fue que esos bonos no entraron en default. Los préstamos estaban atados al salario, y el salario se siguió cobrando, lo que provocó que los bonos se continuaran amortizando. Por otra parte la duration de los

bonos era muy baja, -los préstamos tenían un plazo de 12 a 48 meses-. Pensá que el bono senior cobraba el 80% más líquido, de modo que la duration del bono A siempre estuvo entre los 7 u 8 meses, y la maturity del bono era de aproximadamente 14 meses. De este modo el último fideicomiso colocado a terceros, que fue el MACRO PERSONAL 3 en julio de 2001, ya está totalmente cancelado.

## **LOS FIDEICOMISOS PRODUCTIVOS**

**... ¿Han pensado en la figura de los fideicomisos productivos como una forma de flexibilizar las condiciones de acceso al crédito para las empresas?**

No debemos confundirnos. El fideicomiso no mejora ni flexibiliza las condiciones del crédito, sino que constituye un interesante instrumento de fondeo para poder otorgar préstamos. En lo que respecta a empresas nosotros tuvimos la intención de hacer fideicomisos con cheques de pago diferido u otros documentos, pero la verdad es que al mercado no le interesó. Nuestras PyMes o MyPes no están vinculadas al dólar, debido a que en su mayoría operan en el mercado interno, venden y cobran en pesos, de modo que estos fideicomisos debían ser también en pesos. Esto hacía que no fueran títulos muy deseables para las AFJP en aquél momento, en cambio sí les interesaba un bono que estuviese ligado a plan sueldo por ser de bajo riesgo, independientemente de la moneda utilizada.

**... ¿En dólares para exportación de PyMes?**

No teníamos una cartera lo suficientemente grande en ese momento para poder fideicomitir. Y lo que nos está pasando ahora es que tenemos los fondos para prestar... No estaríamos hoy en día necesitando un fideicomiso para poder originar los préstamos.. Hoy no escasea la oferta de fondos para este tipo de operaciones, lo que sucede es que hay poca trayectoria y volúmenes de exportaciones por parte de PyMes.



REPORTAJE - NACIÓN FIDEICOMISOS

## "El fideicomiso es casi un traje a medida para cada negocio en particular y llegó para quedarse"



LeoPyME visitó a Nación Fideicomisos S.A., una de las nuevas empresas vinculadas al Banco Nación. Allí nuestro Coordinador mantuvo un fluido diálogo con el Director del Banco Nación y Presidente de la Empresa Lic. Francisco Juan Gulluscio, quién estaba acompañado por el Ingeniero Héctor Jorge Lafage, Director de Nación Fideicomisos y el Gerente de Planeamiento de la empresa Claudio Callieri. Los funcionarios se explayaron sobre las razones de la creación de la empresa, sus objetivos y coincidieron en señalar que "el fideicomiso llegó para quedarse"

**Los fideicomisos, como instrumento de financiamiento, ¿vienen a su juicio a ocupar el rol de intermediación que por la crisis financiera desempeñaban tradicionalmente los Bancos?**

- **Francisco Gulluscio.** A nuestro criterio los fideicomisos aparecen en la Argentina como consecuencia de la inestabilidad. Si hay algo que ha caracterizado a la economía argentina de -por lo menos- los últimos 50 años, es la inestabilidad. Inestabilidad de tipo jurídico y económico. Realmente se ha castigado a todos los agentes económicos casi sin discriminación. La inestabilidad es un rasgo distintivo de la realidad argentina. Los famosos "stop-go", procesos inicialmente de crecimiento que a los pocos años demostraban ser inviables y caíamos en crisis, procesos recesivos y otras palabras que ejemplifican momentos de la Argentina: devaluaciones, nacionalización de deuda, incautación de depósitos. Creo que todas estas cuestiones marcan los hitos de la inestabilidad casi sistémica que la Argentina siempre tuvo.

Es razonable pensar que, ante esta inestabilidad y falta de seguridad, la gente comience a pensar en mecanismos que puedan poner a los proyectos, a los nuevos desarrollos y a los emprendimientos a salvo de todas estas cuestiones.

Para nosotros ésta es, entre comillas, la explicación natural de por qué el fideicomiso es un instrumento que trata de salvar todas estas cuestiones y que no viene a competir con el sistema financiero.

Por eso, si esto fuera así, habría un solo tipo de fideicomiso en la Argentina. Pero cuando uno hace una clasificación

sencilla, se da cuenta que el fideicomiso es casi un traje a medida para cada negocio en particular, para cada situación puntual, y que la ley permite una amplitud que va mucho más allá, insisto, de ver al fideicomiso como un intermediario entre oferta y demanda crediticia.

**- En realidad si esta competencia existiera, el Banco Nación no crearía dentro de la órbita de sus empresas, una empresa específicamente dedicada al fideicomiso. En concreto ¿Por qué aparece Nación Fideicomisos S.A.?**

- **Francisco Gulluscio.** En esto quiero ser muy cuidadoso, porque cuando uno hace esta serie de aclaraciones es muy fácil que haya lecturas con segundas intenciones y que no traduzcan bien lo que nosotros de alguna manera queremos explicar.

El Banco Nación, desde hace muchos años ha comenzado un proceso que es la creación de empresas vinculadas. Lo que el Banco opina es que cuando una unidad de negocios cualquiera llega a cierta etapa de maduración, es razonable y sensato que por su propia subsistencia, por su propia eficiencia, se separe del Banco Nación. Es decir, se crea una Sociedad Anónima vinculada, la cual le permite entrar en competencia directa con sus pares, sin tener las restricciones que razonablemente tiene un Banco con la estructura del Banco Nación.

Esto es lo que da origen a estas unidades de negocios (Seguros, AFJP, Fondos Comunes de Inversión), todas empresas que el Banco Nación fue creando a través de los



años, y lo que razonablemente hace es quedarse con las acciones de las empresas.

Pero insisto, son empresas absolutamente privadas que funcionan como cualquier otra empresa del Mercado, en cada uno de los sectores que estuvimos mencionando.

En esta idea, fue que el año pasado, el Banco Nación lanzó al Mercado otras tres empresas vinculadas, Nación Leasing, Nación Factoring, y Nación Fideicomisos S.A.

**- ¿Cuál es el programa de acción de la empresa para el curso de este año?**

- **Claudio Calleri.** La empresa, a partir de comienzo de año, está centrándose en analizar aquella línea de actividad que parece haber generado mayores expectativas en el Mercado; ello en cuanto el negocio fiduciario es brindar soluciones que no están disponibles en modalidades tradicionales para su atención. Concretamente, ello se vincula a los cambios en las condiciones económicas que se han dado a partir de la crisis, en el ordenamiento macroeconómico que teníamos con anterioridad, y nos encontramos con un nuevo esquema de precios relativos, un nuevo ordenamiento en cuanto a los sectores más competitivos en la actualidad. En definitiva, tenemos un nuevo posicionamiento en todos los sectores transables de la economía y evidentemente aparecen algunas rigideces para aprovechar plenamente los cambios en las situaciones competitivas que se han generado, y pensamos que el fideicomiso puede jugar un rol virtuoso en complementar estas ventajas competitivas, aprovechandolas de mejor manera. Esto traducido a un plano instrumental significa ver de qué manera captar el excedente de liquidez que se da en estos sectores más dinámicos, y poder reinvertirlos también en la potenciación del propio proceso, concretamente en el caso de las exportaciones, tomar excedentes de liquidez que hay en el Mercado, y derivarlos a financiar el proceso de producción destinada a la exportación, para incrementar el volumen y además aprovechar las oportunidades del mercado interno que se están dando.

**- ¿Los fideicomisos que se generen a través de esta empresa están básicamente destinados a financiar exportaciones?**

- **Claudio Calleri.** Estamos hablando en relación a la coyuntura inmediata, y en realidad, esto es claramente una situa-

ción de Mercado que aparece como un aspecto definido por las instituciones integrantes. Nunca tenemos que perder la perspectiva de que el fideicomiso es un instrumento versátil en la administración de bienes, que se adapta a una gran cantidad de necesidades, donde para diferenciarlo de otras modalidades de administración tenemos en la figura del fiduciante, que es el que nos está dando la propiedad fiduciaria de los bienes, tiene la posibilidad a través de un contrato con el fiduciario (que es su persona de confianza y es una persona jurídica) de decidir el uso, el destino de los bienes de esas propiedades fideicomitidas. Cuando alguien hace un depósito bancario, se deposita en la cartera general de depósitos de un Banco y éste lo administra de acuerdo a su leal saber y entender para asignarle las líneas de acción que tiene previstas. En el caso de un contrato del fideicomiso, en realidad lo que existe (como diferencial desde el punto de vista de administración de bienes) es que esos bienes solamente se van a aplicar a lo que dice el contrato. Es decir, el fiduciante sabe de antemano la finalidad a la cual se van a aplicar los bienes que él está dando en fiducia, él mismo dice, le doy estos bienes para que usted, como persona, como administrador fiduciario, haga este conjunto de acciones que nos planteamos detalladamente en el contrato. En caso de no cumplir con las pautas del contrato de fiducia y con las prácticas de un buen hombre de negocios, el administrador fiduciario responde con todo su patrimonio.

### **EL BANCO NACIÓN Y LOS FIDEICOMISOS PÚBLICOS**

"El Banco Nación ya lleva unos cuantos años, prácticamente desde que salió la Ley 24.441, con la actividad fiduciaria y sin ninguna duda, hasta la fecha es quien tiene la mayor cantidad de fideicomisos activos en el Mercado, con un patrimonio fideicomitado sumamente importante. Sin duda el mayor del Mercado", aseguró a LeoPyME el Director de la Empresa Héctor Lafage.

"Hay más de cincuenta fideicomisos activos mayoritariamente públicos", agregó. "Entonces el rol del Banco como fiduciario quedará circunscripto a los fideicomisos públicos. Todos aquellos fideicomisos que se instituyen a partir de una ley. En el caso de Nación Fideicomisos su trabajo estará especialmente dedicado a los fideicomisos privados.

- **Ustedes tienen que trabajar en dos direcciones. El vehículo es el fideicomiso. ¿qué dificultades encuentran como principales, la del fondeo, la de buscar los activos subyacentes que van a integrar el fideicomiso o los proyectos? Y en un segundo término, Nación Fideicomisos, ¿actúa como organizador, como fiduciario, como colocador? ¿cuál es el rol específico de la empresa?**

- **Héctor Jorge Lafage.** Tal como están las cosas en nuestro país, creo que la dificultad se encuentra en las dos puntas. Tanto en la captación de los fondos, captación de la liquidez como en la asignación de esos posibles créditos. Las instituciones bancarias están obligadas a cumplir determinadas normativas en la asignación de créditos. No en forma caprichosa, no a criterio de cada Banco, sino por las normas impuestas. Esto restringe la posibilidad de financiamiento a distintos sectores. Luego, la figura del fideicomiso financiero, no digo que escapa a esta normativa, pero sí le da más elasticidad, le da mucha mayor elasticidad. Eso de por sí es bueno.

Un detalle no menor es la problemática de las tasas. Hoy en día, el financiamiento de un emprendimiento normal, con altas tasas en pesos, realmente dificulta la posibilidad de que quien tome ese dinero pueda repagar el crédito. Esa es una de las grandes dificultades. Así que se debe trabajar con bastante cuidado. Por eso el sector exportador, es quien en principio, por lo menos en el corto plazo como decíamos recién, es el tomador de crédito que da mayor tranquilidad al inversor.

En cuanto a la segunda parte de su pregunta, los roles que aspiramos cumplir en Nación Fideicomisos son cualquiera de ellos. Todo el espectro de la banda, el fiduciario, el organizador, el colocador. No hay una limitación establecida, pero concretamente el objetivo de la empresa se orienta hacia los fideicomisos privados.

## Los Empresarios y Nación Fideicomisos

**¿Que debe hacer un empresario que quiere acceder al financiamiento a través de un fideicomiso?**

- **Francisco Gulluscio.** En todo esto quiero marcar un detalle que tiene mucha relevancia. Aunque nosotros tenemos este instrumento vigente desde enero del 95, debemos reconocer que recién en los últimos meses, empieza a tener la difusión necesaria como para instrumentarse en el Mercado y comenzar a tener presencia, incluyendo las particulares circunstancias del sistema financiero, que aceleraron el vuelco hacia este tipo de instrumentos.

¿Qué quiero decir con esto? Que todavía estamos en una etapa de maduración. Los inversores no conocen claramente la oferta disponible de fideicomisos para canalizar determinados fondos, en general, con una tasa más atractiva de la que ofrece la alternativa del plazo fijo, y con una seguridad y garantía que sin duda uno podría asimilarlas a otro tipo de operaciones financieras. En los hechos esto hace que todavía, teniendo en cuenta que nosotros hace 60 días que aparecimos en la plaza, estemos detrás, como comentábamos recién, de poder empezar a unir las dos puntas. Empezar a conseguir aquellos inversores que estén dispuestos a obtener una rentabilidad mayor por sus depósitos, con un riesgo acotado, y el posterior contacto con empresarios, en principio PyMEs, recalcando que en una primera parte estamos hablando de aquellas empresas básicamente dirigidas a la exportación.

En función de esto, hay todo un proceso que el propio Mercado va a tener que aprender y desarrollar, para que la opción de invertir en fideicomisos, se transforme en una modalidad más dentro del menú de posibilidades de cualquier inversor en la plaza. Yo creo que recién a partir de junio o julio de este año, estarán dadas las condiciones para que los fideicomisos que hoy estamos armando estén preparados para ser volcados a la plaza.

Es importante remarcar que esta empresa lleva recién 45 días de funcionamiento y es verdad también que ya hemos firmado nuestros primeros fideicomisos que realmente están funcionando.

Pero para no crear falsas expectativas, recién a partir de mayo o junio estaríamos en condiciones, en Nación Fideicomisos S.A. en nuestras propias oficinas, con posibilidades de empezar a atender demandas concretas del sector productivo.

## Garantizar SGR SIGUE SUMANDO

No existe sistema económico sin crédito, ni país viable sin un sistema bancario que privilegie el desarrollo del tejido productivo. Garantizar SGR así lo entiende y por ello, trabajando "a jornada completa, en tiempo de descuento" para recuperar el apoyo financiero a la empresa nacional, fortaleció su Fondo de Riesgo y sigue adelante -merced a un cambio de rumbo re/fundacional- con una nueva base de negocios, otras alianzas estratégicas que potencian su acción y la creación de novedosas herramientas alternativas para sostener el desenvolvimiento de las Pymes argentinas.

### En acción

No hubo vacaciones en Sarmiento 663. Al lanzamiento de las sucesivas series de VCPs que ya cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, dotando de capital de trabajo a muchas empresas locales, Garantizar concretó a fin de año el primer fideicomiso destinado a 38 productores de arroz en cuatro provincias argentinas. Se lo denominó SECUPYME I y habrá replay. Su organización y puesta en marcha logró un éxito total -compartido junto a la BCBA, el Banco Nación, el Grupo Internacional Glencore y el Banco de Valores- pues permitió avalar casi un millón y medio de dólares para los arroceros de Entre Ríos, Corrientes, Chaco y Santa Fé. No fue todo.

Veinte días después "se largó el Pellegrini I". Así bautizado, fue el Primer Fondo de Riesgo Específico que instala un nuevo modelo de financiación para pymes en la Argentina. A partir de un fondo por otros 2 millones y medio de pesos -aportados en este caso por Nación Bursátil SA y también con la participación de la BCBA / Banco de Valores- posibilita la generación de un flujo de diez millones en inversiones, que apalancarán la actividad de dos importantes fuentes de trabajo y crecimiento económico en Cuyo: la industria vitivinícola y el sector turístico de aquella bella región.

### Fondos Específicos

En breve, a estos dos fideicomisos se agregarán otros; incluyendo un tercero que, aunque por ahora no admite adelantos de prensa, ya tiene fecha próxima de lanzamiento

Además, el SECUPYME I fue monetizado con fondos provenientes de las AFJP. Un auspicioso acontecimiento, considerando que aplica la inversión de ahorros de los aportantes al sistema jubilatorio al sector productivo del que proviene esa masa de capital. Por su parte, los recursos movilizados por el Pellegrini I tienen origen en la decisión "productivista y activadora" del BNA que, a través de su empresa bursátil, dispuso este primer flujo de fondos que -de modo original- cuatriplica el capital garantizado en inversiones productivas de Pymes argentinas.

Así pues, durante el análisis y la ejecución de ambos productos, surgieron muy claramente dos opciones de beneficio: Una para el rubro agroindustrial, en el que muchas veces las propias empresas exportadoras son las que proveen adelantos, combustible y/o insumos a sus proveedores Pyme que de algún modo les sirve como capital de trabajo. Y dos, un elemento que resulta trascendente (ver recuadro) para las propias regiones: el ahorro local, bien direccionado y garantizado, podría volcarse a operaciones genuinas del mismo lugar de origen.

En ambos casos, la clave para vehiculizar el crédito podría sintetizarse en una palabra: confianza.

### Confianza mutua

"Como resultado de nuestra experiencia -sostuvo el presidente de Garantizar, Ing. César Tortorella- en la práctica hemos podido corroborar una convicción arraigada en nuestra empresa: no sólo existe un enorme potencial productivo de buena competitividad, sino que su fortalecimiento coexiste con recursos (ahorro) que adecuadamente dispuestos, pueden apalancar el desarrollo de nuestras economías regionales".

Además -concluyó- "tanto los inversionistas como los productores se benefician mutuamente; con tasas de pago (por el crédito) que para los productores no implica pérdidas de competitividad sino ganancia, mientras que para los inversores el beneficio no es menor: en virtud a la aplicación de estos nuevos instrumentos podrán obtener una buena tasa de renta. Además, con la seguridad de que su capital les será devuelto en tiempo y forma, con la desgravación y los intereses que correspondan".

## Fondos y beneficios

Dr. Miguel Gaya

De diversas maneras, las firmas exportadoras tradicionalmente han asistido a los productores PyMES. Pero para ello no han utilizado los instrumentos más adecuados para darle certeza al cumplimiento posterior que implica todo acuerdo comercial. El otorgamiento de crédito se basaba en el conocimiento de los productores, aunque al adolecer de una falta de instrumentación precisa, esta dotación era limitada o riesgosa. Por otro lado, (con suerte), los ahorros locales ingresaban a la masa de depósitos bancarios sin que fueran volcados de manera efectiva a la producción local.

Para superar ambas limitaciones, con seguridad y eficiencia Garantizar SGR ha desarrollado de dos tipos de **Fondos de Riesgo Específico**:

- **para Fideicomisos Productivos.** Con los que se intenta sumar seguridad a esa "sana costumbre" de las firmas exportadoras (la de prefi-

nanciar a sus pymes proveedoras) con herramientas que potencien y garanticen el caudal de inversión previa que solventa el inicio de las operaciones.

- **para Desarrollo Local.** Definiendo un producto mixto que contempla tres etapas: 1. Detección de fortalezas competitivas de la región o localidad en situación de generar negocios (de exportación, en una primera etapa); 2. A partir de ese diagnóstico y la selección de las empresas, detección de los ahorros locales; 3. Conformación de Fideicomisos monetizados por el ahorro local para negocios específicos y/o Fondos Específicos que garanticen en forma exclusiva a las empresas locales.

En ambos casos, la potencialidad de los instrumentos es enorme. Su implementación da lugar a un proceso gradual de fortalecimiento, y si bien están en etapa de desarrollo y definición, Garantizar SGR ya está en condiciones de responder a las necesidades puntuales de las empresas.

## Otras novedades Garantizar

### Convenio para emprendedores

**Lo firmaron el Fondo de Capital Productivo, el Polo Tecnológico Migueletes y Garantizar SGR.**

En la misma reunión de lanzamiento del Primer Fideicomiso Garantizado -realizada en la Bolsa de Comercio- el presidente de FONCAP SA y viceministro de Economía, Dr. Oscar Tangelson; el Polo Tecnológico Migueletes, presidido por el rector Daniel Malcolm (de la Universidad Nacional de San Martín e integrado también por el INTI y la CNEA) y el presidente de Garantizar SGR, Ing. César Tortorella, firmaron un convenio destinado a apoyar técnica y crediticiamente a microemprendedores con buenos proyectos de base tecnológica.

El INTI realizará el estudio de factibilidad técnica; la Universidad de San Martín la factibilidad de cada plan de negocios presentado; el FONCAP financiará los proyectos seleccionados -con montos que van de los 5 a los 30 mil pesos- y GARANTIZAR avalará los créditos a otorgar. Todo ello, por supuesto, mediante la aplicación de un mecanismo ágil de análisis y puesta en marcha de los proyectos.

### Garantías comerciales

#### Nuevos convenios con grandes empresas

Siendo un servicio ya tradicional de Garantizar SGR, las Garantías Comerciales sirven para generar mayor plazo y/o cupo de crédito entre grupos de Pymes que proveen insumos a una gran empresa. Los convenios en ejecución -con IATA y Acindar- continúan incrementando el número de garantías emitidas y renovadas. Ahora, a ellos se suma un nuevo convenio con Molinos Florencia, del grupo empresario NAVILLI.

Esta firma es líder en el mercado harinero y tiene una importante distribución en todo el país. Abastece harinas de trigo (de tres o cuatro ceros, y semolín) a panaderías artesanales, panificadoras

de diversos tamaños, fideeras y fábricas de pastas secas y frescas de todo el país. Mediante este convenio, todas las empresas calificadas por Garantizar gozarán de un plazo de pago a 45 días de la fecha de factura, lo cual significa una muy importante ventaja para quienes recibirán garantías renovables por hasta 30 mil pesos, con la mera fianza de su contragarantía y la buena referencia de sus colegas.

### Valores de Corto Plazo

#### Pymes en la Bolsa: Ahora, una buena costumbre

Los Valores de Corto Plazo son emisión de deuda con cotización pública en la Bolsa de Comercio. Una oportunidad de capital que tradicionalmente ha estado vedado para las empresas pequeñas y medianas. Hoy no. Con el seguimiento y el aval de Garantizar, son cada vez más las Pymes que han podido acceder a este tipo de financiamiento de capital de trabajo.

Por ejemplo, la firma ESAT ya lanzó su tercera serie de VCP por 25 mil dólares a 6 meses -con una tasa del 9,5 % anual- y recuperó su iniciativa exportadora. Y le va muy bien. Otra: la citrícola Frutucumán ya lanzó su sexta serie por 228.500 dólares, la mitad amortizable a los 210 días y el resto a los 270 días de la fecha de emisión. En poco tiempo más, también comenzará a cotizar la primera serie (por 75.000 pesos) de una tradicional editorial especializada en temas jurídicos.

En todos los casos, Garantizar SGR no sólo avala sino que también acompaña a la empresa en todo el proceso de suscripción de los títulos, ayudándole a presentar su "mejor perfil" para la calificación y posterior ejecución de los Valores.

En ambos casos, la potencialidad de los instrumentos es enorme. Su implementación da lugar a un proceso gradual de fortalecimiento, y si bien están en etapa de desarrollo y definición, Garantizar SGR ya está en condiciones de responder a las necesidades puntuales de las empresas.



JULIO MASSARA

## El Fideicomiso en la reformulación de un programa con un organismo multilateral



La ausencia de financiamiento y el cambio del contexto económico que vivió nuestro país nos llevó a desarrollar alternativas tendientes a cubrir dicha falencia y mantener el componente de crédito del Programa Global de Crédito a la Micro y Pequeña Empresas (Mipes) del cual la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SePyMeyDr) del Ministerio de la Producción es el Organismo Ejecutor. (Contrato de préstamo BID 1192 / OC-AR).

En ese sentido, se puso mucho énfasis en la reformulación de ese Programa, conscientes de que podría constituirse en una importante posibilidad en aras de restablecer el crédito bancario a las MiPyMes y a la reactivación económica. Pero también conscientes de que la situación del sistema Financiero y restricciones operativas imperantes impedirían y condicionarían la ejecución del programa, se desarrolló conjuntamente con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) un nuevo esquema operativo basado en la figura de un instrumento que no es nuevo, pero que sí todavía no suficientemente utilizado, y más en la administración pública, como lo es el Fideicomiso.

Asimismo y entendiendo que la figura del Fideicomiso que introduce la Ley 24.441 habilita a una enorme gama de posibilidades al momento de delinear el tipo de fideicomiso a utilizar, en nuestro caso particularmente nos permitió otorgar una seguridad jurídica adicional a los recursos del Préstamo, al separar el patrimonio del programa, del patrimonio de las Instituciones Bancarias intervinientes.

La figura del fideicomiso resulta muy atractiva porque permite que se separe de su capital un patrimonio de bienes, flujos de fondos o derechos con fines determinados, esta separación patrimonial está establecida por el art.15 de la Ley 24.441 que dispone "Los bienes fideicomitados quedarán exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario"

Como resultado de las acciones llevadas a cabo se acordó canalizar los fondos del préstamo a través de la creación de un nuevo programa de dos fideicomisos, en tal sentido el día 05 de Septiembre del 2002 se firmó en nuestro país entre el Sr. Ministro de Economía, Dr. Roberto Lavagna y el Sr. Presidente

del Banco Interamericano de desarrollo (BID) el contrato modificatorio del programa entre la Nación Argentina y el BID, que permitirá operar de acuerdo a los nuevos parámetros acordados, siendo dable manifestar que la naturaleza y los objetivos originales del Programa se mantienen vigentes.

Este nuevo programa de fideicomisos, con un aporte del BID de 100 millones de dólares, será ejecutado después de la firma del decreto que lo autorizará y que desde el Ministerio de la Producción daremos en detalle a conocer luego de la adjudicación de los dos fiduciarios, que administraran fideicomisos con 50 millones de aportes del BID cada uno.

Pudiendo señalar en esta instancia que el monto máximo del préstamo por empresa con un volumen de ventas anuales que no supere los u\$s 3.500.000.-

Sin IVA, no podrá ser superior a u\$s 1000.000.-, siendo el plazo máximo para Capital de Trabajo, -poniendo principal énfasis en aquellos destinados a la Pre Financiación y Financiación de exportaciones-, de 12 meses, mientras que para inversiones en activos fijos hasta un plazo máximo de siete años incluidos hasta tres de gracia.

Mientras tanto y a la luz de los hechos vale destacar que la utilización del fideicomiso se ha constituido en una herramienta alternativa para mantener el componente del préstamo en vigencia, apoyar al financiamiento del sector de las mipymes de todo nuestro país y que las acciones del Gobierno a través del desarrollo de políticas activas pueden producir un importante efecto sobre economía en general.

**Secretario de la Pequeña y Mediana Empresa del Ministerio de la Producción**



## EL PROGRAMA GLOBAL DE FIDEICOMISOS del Ministerio de la Producción

\*POR DANTE SICA

### "LAS EMPRESAS NO PUEDEN VIVIR SIN CREDITOS QUE TENGAN RELACION CON SUS NEGOCIOS"



Los últimos indicadores, sobre los que se ha hecho hincapié en estos días, reflejan un renacimiento de la actividad industrial que permite alentar esperanzas sobre la recuperación de nuestra economía.

Pero este incremento, que se centra fundamentalmente en sectores vinculados a la exportación y a la sustitución de importaciones, no debe hacernos perder de vista que estamos en una economía en default, con una importante caída de las inversiones y de los salarios reales.

En ese marco, la renegociación de la deuda, la solución definitiva de la crisis del sector financiero y una adecuada transición institucional aparecen como condicionantes de extrema importancia para permitir el desarrollo definitivo del "empuje argentino".

Es preciso reconocer, a propósito de ello, las ingentes acciones que el Poder Ejecutivo viene desarrollando en particular sobre lo atinente al reordenamiento del sistema financiero, bancario y del mercado de capitales. Paralelamente, como consecuencia de la fuerte reducción en la capacidad de intermediación de los bancos, el Ministerio de la Producción -sobre la base de los fideicomisos financieros previstos en la Ley 24.441- creó un Programa Global de Fideicomisos en el que los bancos harán su aporte mediante la figura del fiduciario.

Este programa -aprobado ya por la CNV- tiene diferencias con el resto ya que se trata de un **programa multifiduciario** para la emisión de valores representativos de deuda y o certificados de participación. Dicho de otra manera, se trata de su programa que permite diseñar "series" de acuerdo con las necesidades de financiamiento de las empresas, en las que pueden intervenir como fiduciarios distintos bancos seleccionados por su experiencia en fideicomisos y financiamiento a Pymes.

La operatoria prevista es sencilla y práctica. El Ministerio, como organizador, evalúa, con los sectores y empresas, los

planes de inversión, financiamiento y pago y, sobre la base de la viabilidad de la iniciativa selecciona un fiduciario del Registro que se está implementando. A partir de ello, es decir, de la definición de la "serie", se analizan las tasas posibles, las calificaciones de riesgo y lo atinente a la oferta pública.

Asimismo, pueden integrar las series una amplia gama de activos, entre los que pueden mencionarse: cesión de flujos de fondo, cobranzas, liquidaciones de cartas de crédito, certificados de depósitos reprogramados, Boden, Cedros, etc.

El programa tiene, además, ventajas adicionales, y conviene consignarlas: Eliminación de costos por su diseño, posibilidad de fondeo a través de bancos de segundo piso, eventual subsidio de tasas o utilización del FOGAPYME el fondo de riesgo previsto por la Ley 25.300 que está desarrollando la Secretaría Pyme.

En definitiva, con la implementación del Programa intentamos que las empresas puedan financiarse con tasas que tengan una adecuada relación con sus negocios.

**\*Lic.Dante Sica, Secretario de Industria, Comercio y Minería del Ministerio de la Producción**

**"SECUPYME I"****Fideicomiso Financiero para el Sector Arrocerero**

Primer fideicomiso destinado a financiar pequeños y medianos productores de arroz en las Provincias de Corrientes, Misiones, Entre Ríos y Santa Fe.



El Fideicomiso así denominado tiene como utilidad permitir que los productores arroceros de esas regiones, dispongan del capital necesario para financiar sus explotaciones y de esta manera colocar sus cosechas en los mercados internacionales.

Es esta la primera experiencia real de financiamiento a micro, pequeños y medianos productores argentinos, a través de un Fideicomiso Financiero garantizado por una SGR., destinado a 38 productores arroceros de cuatro provincias, que financia desde el período de siembra, hasta la cosecha y su posterior industrialización y comercialización en el exterior a través de un exportador habitual.

**La composición, los aportes y la operatoria del "F.F. SECUPYME I" es la siguiente:**

✓ **Organizador y Operador Técnico:** GARANTIZAR SGR. El Fondo de Riesgo de la SGR. es el respaldo patrimonial sobre el que se emiten los avales ante los bancos prestadores.

✓ **Organizador de la Colocación:** El Banco de Valores SA.

entidad que actúa como Fiduciario y emisor de los títulos garantizados con los bienes fideicomitados

✓ **Títulos Emitidos:** Valores representativos de la deuda cotizables en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

✓ **Valor Nominal de la Emisión:** Hasta u\$s 1.500.000,00

✓ **Plazo de Amortización:** 270 días de la fecha de emisión

✓ **Tasa de Interés:** 9,5% anual vencido pagadero al vencimiento del plazo de amortización.

✓ **Bines Fideicomitados:**

1) Letras de Cambio a la vista avaladas por Garantizar SGR.

2) Derechos de cobro sobre boletos de compra-venta de arroz.

3) Derechos sobre las cobranzas de exportación cedidas por el exportador.

✓ **Calificadora de Riesgo:** Humphreys Argentina SA. asociada a Moody's Investors Service.

✓ **Exportador:** Molinos Libres SA. "Grupo" Glencore

**La ubicación geográfica, la cantidad de Pymes y el importe financiado, se resumen en el siguiente cuadro:**

Provincia de:	Cantidad de Pymes	Importe Financiado en dólares	Participación %
Corrientes	23	727.000,00	50,14%
Entre Ríos	12	505.000,00	34,83%
Santa Fe	2	200.000,00	13,79%
Chaco	1	18.000,00	1,24%
Total	38	1.450.000,00	100,00%

**Las localidades provinciales:**

1. **Corrientes:** Bella Vista, Concepción, Curuzú Cuatiá, Lavalle, San Roque, Mercedes, Paso de Los Libres, Santo Tomé y Corrientes capital.

2. **Entre Ríos:** Federación, Concordia, La Paz, Concepción del Uruguay y Colón.

3. **Santa Fe:** San Javier y Santa Fe capital.

4. **Chaco:** Puerto Bermejo

## F.F. "ROSARIO EXPORTA"

El primer Fideicomiso local destinado a financiar y postfinanciar exportaciones, fue creado por el Banco Municipal de Rosario (BMR) y el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE)

El fondo creado para el plan, que se denomina "Rosario Exporta" tendrá un monto de dos millones de dólares (u\$s 2.000.000.-), de los cuales el 80% es aportado por el BICE, el resto 20% por el BMR. Tendrá una duración de tres años y será administrado por la sociedad Rosario Fiduciaria SA. integrada por el Mercado de Valores de Rosario y Rosario Valores.

El programa de créditos está destinado a Pequeñas y Medianas Empresas con perspectivas de crecimiento y con la posibilidad de generar nuevos puestos de trabajo. Un relevamiento realizado por el Banco Municipal de Rosario, indica que existen unas 120 empresas PyMEs en condiciones de ser atendidas .

El presidente del BICE anunció que el nuevo fondo atenderá a firmas que tengan experiencia en ventas al exterior o un plan de negocios con posibilidades de internacionalizar esas ventas. "La tasa de interés sobre el valor prestable será menor a un dígito y decreciente", agregó el Dr. Arnaldo Bocco.

## BANCO EMPRESARIO DE TUCUMÁN

Siguiendo una tendencia del mercado y con el objeto de brindar asistencia a empresas PyMEs de la región, el Banco Empresario de Tucumán ha celebrado a partir del año 2000 una serie de Fideicomisos Financieros con distintos sectores de la economía regional. El monto financiado por el Banco bajo este esquema, ronda los diez millones de pesos (\$ 10.000.000.-). Los tomadores de créditos pertenecen principalmente a los sectores turismo, comercio y de la construcción . En todos los casos se ha reemplazado la tradicional garantía hipotecaria o prendaria por un interesante Fideicomiso de Garantía que brinda incomparables

ventajas tanto al deudor como al acreedor, ya que no sólo agiliza la tramitación del préstamo, sino que también pondera una ejecución de manera extrajudicial establecida en el contrato.

El Banco Empresario de Tucumán ha hecho uso de esta herramienta en otra oportunidad, durante la crisis pasada del sistema financiero, generando un Fideicomiso que fue colocado en su totalidad en el mercado local por un valor de u\$s 900.000.- con el fin de obtener liquidez adicional.

## FIDEICOMISO PARA PRODUCTORES MENDOCINOS

La Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SePyME) el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) y el Gobierno de la Provincia de Mendoza, han lanzado un fideicomiso de diez (10) millones de pesos destinados a prefinanciar exportaciones de productores y empresas mendocina dedicadas a la industria, la vitivinicultura y la frutihorticultura.

El acuerdo establece que el fondo tendrá una duración de

tres años y se capitalizará con aportes del BICE por ocho (8) millones de pesos, y del Gobierno Mendocino por otros dos (2) millones. El administrador fiduciario es el Banco Credicoop Coop. Ltda., mientras que la SePyME subsidiará en un 3% la tasa de interés nominal. Los préstamos serán nominados en dólares a una tasa de interés anual de un dígito y podrán ser cancelados en uno o dos años, según el sector que lo solicite.

## FIDEICOMISO PARA MICROEMPREENDEDORES

Se constituirá el primer fideicomiso para emprendedores , suscripto por el Fondo de Capital Social (FONCAP) del Ministerio de Desarrollo Social, GARANTIZAR SGR. y el Polo Tecnológico de Migueletes que integran entre otros el

INTI y la Universidad Nacional de San Martín. El objetivo básico es brindar asistencia financiera para fomentar la creación de microempresas y la formalización de otras en funcionamiento reducido y con capacidad ociosa.

¿?

# Capacitación a distancia

... por qué no?

**fácil** Los conocimientos que necesita para utilizar tanto el campus como para recorrer el material de los cursos es básico (navegar por Internet, mandar e-mails, bajar documentos etc.) y sobre ambos encontrará instructivos. **económica** La mayor parte del tiempo se trabaja off-line. Además podrá encontrar aquellos cursos que - en versión presencial - abonaba dentro del rango de los \$100/\$150, a un precio promocional desde \$50. **eficaz** Poder y autonomía para hacer de la capacitación un proceso sostenido y constante · Capacitarse desde cualquier lugar y en cualquier momento · Tener acceso a una mayor oferta educativa · Consultas ilimitadas · Permite profundizar en determinados contenidos o temas que se ven acotados en las versiones presenciales por cuestiones de disponibilidad horaria · Los alumnos llegan a las etapas de consulta, debate y examen, habiéndose familiarizado con el material · Mayor tiempo para análisis de casos y ejercicios · Independencia de las disposiciones de jefes o empleadores ya que tienen autonomía en el manejo de los tiempos en los que realizan los cursos · Posibilidad de recorrer los contenidos según su interés particular y con su propio ritmo de aprendizaje · Certificado de ABAPPRA con nota de examen.

[www.capacitacion.abappra.com](http://www.capacitacion.abappra.com)